

Revista de la CEPAL

Director

RAUL PREBISCH

Secretario Técnico

ADOLFO GURRIERI



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA
SANTIAGO DE CHILE / PRIMER SEMESTRE DE 1978

SUMARIO

| | |
|---|-----|
| Necesidades básicas o desarrollo global. ¿Debe el PNUD tener una estrategia para el desarrollo? <i>Sidney Dell</i> | 5 |
| Entre realidad y utopía. La dialéctica de las ciencias sociales latinoamericanas <i>Jorge Graciarena</i> | 35 |
| El financiamiento externo y los bancos comerciales. Su papel en la capacidad para importar de América Latina entre 1951-1975 <i>Robert Devlin</i> | 65 |
| Las relaciones entre los sectores formal e informal <i>Víctor Tokman</i> | 103 |
| Empresas transnacionales y productos básicos de exportación <i>Benny Widjono</i> | 143 |
| Precios y ganancias en el comercio mundial del café <i>Alberto Orlandi</i> | 171 |
| Las desigualdades de salarios en el mercado de trabajo urbano <i>Paulo R. Souza</i> | 211 |
| El Fondo Monetario Internacional en una nueva constelación financiera internacional: Comentario interpretativo <i>David H. Pollock y Carlos Massad</i> | 237 |
| Algunas publicaciones de la CEPAL | 243 |
| Otras publicaciones | 259 |

El financiamiento externo y los bancos comerciales

Su papel en la capacidad para
importar de América Latina
entre 1951-1975

*Robert Devlin**

A partir de mediados de la década pasada se produjo un cambio fundamental en las corrientes financieras internacionales que sitúa a los bancos comerciales en el centro de ese proceso. Son ellos quienes manejan buena parte de los cuantiosos fondos provenientes, tanto de la expansión del mercado de euromonedas como de los excedentes generados por las actividades petroleras y, por varios motivos, han orientado una proporción considerable de esos recursos hacia los países en desarrollo. Aquí se analizan los efectos positivos y negativos de ese proceso sobre dichas naciones. Por un lado, han aliviado el estrangulamiento externo, acrecentado la capacidad para importar, estimulado la inversión y el crecimiento económico, permitido sobrelevar la crisis generada por los precios del petróleo y liberado de las restricciones de los préstamos oficiales. Pero, por otro, han aumentado la dependencia del capital extranjero y las exigencias del servicio de la deuda, y 'comercializado' el financiamiento del desarrollo; esto último suele implicar préstamos gravosos con tasas variables de interés, menores plazos, escasa tolerancia, criterios 'comerciales' para juzgar la solvencia de los países e injerencia de los bancos en la política gubernamental. Ante estos efectos negativos el autor propone, entre otras medidas correctivas, aumentar los fondos de las instituciones financieras multilaterales con recursos de los países centrales y de la OPEP.

*De la División de Desarrollo Económico.

Introducción*

Como puede advertirse en el gráfico 1, a partir de mediados del decenio de los años sesenta América Latina¹ tuvo un aumento espectacular de su capacidad para importar bienes y servicios extranjeros.² Basándose en el año 1965, la capacidad para importar de la región, antes de recurrir a financiamiento compensatorio, se duplicó con creces en nueve años, lo que en términos reales representa una tasa de crecimiento anual promedio de 10.5%. Esto contrasta marcadamente con los años anteriores ya que durante el período de 1951 a 1965 la capacidad aumentó menos de un tercio, esto es, a una tasa anual promedio de sólo 1.7%.

El gráfico permite comprobar claramente que el aumento de la capacidad para importar recibió su principal impul-

*Agradezco los comentarios de Héctor Assael, Andrés Bianchi, David Hoelscher, Carlos Massad, John McDermott y Aníbal Pinto a versiones anteriores del presente trabajo. No obstante, sus puntos de vista no coinciden necesariamente con los del trabajo. Asimismo, cualesquiera errores que pueda contener el trabajo son exclusiva responsabilidad del autor.

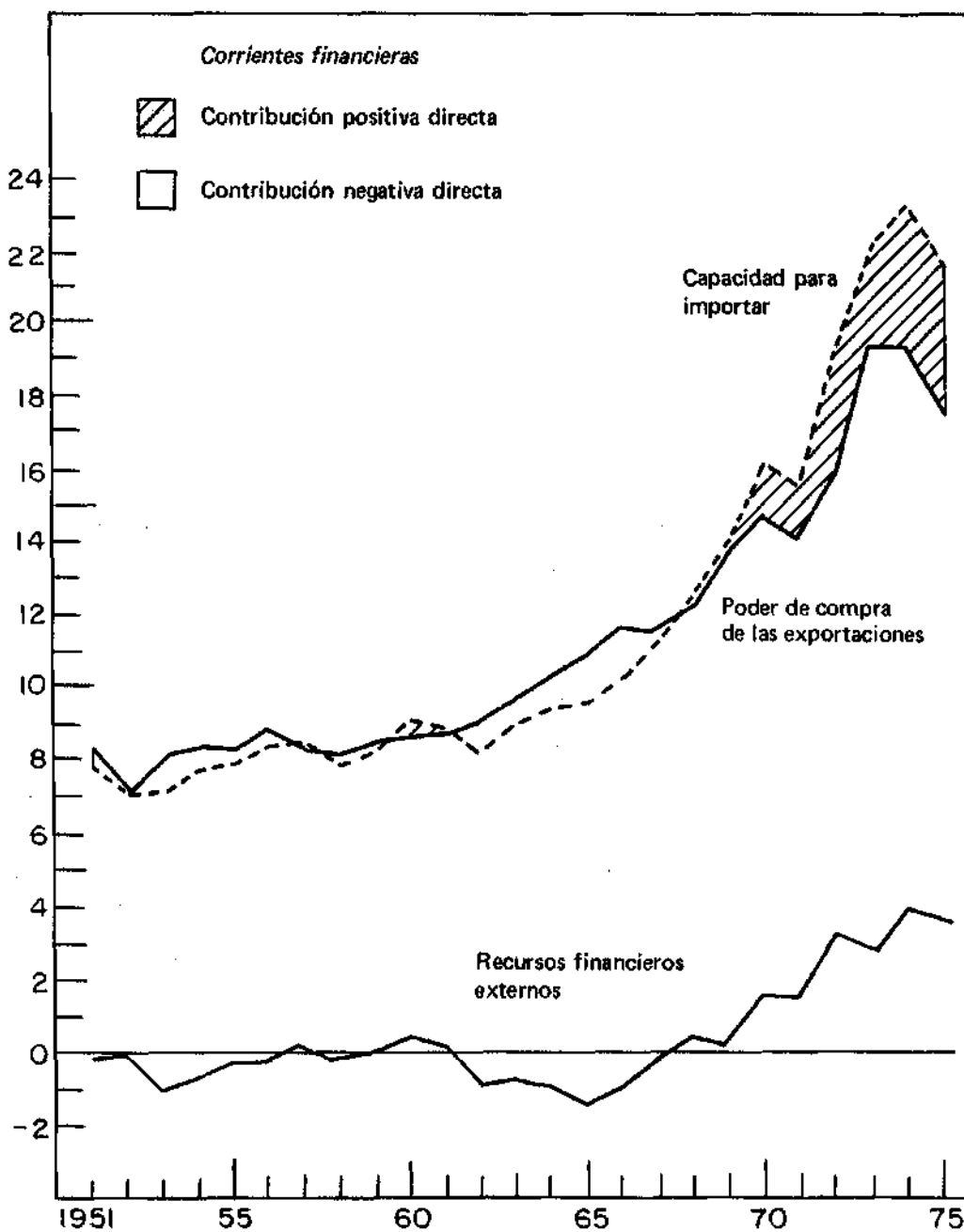
¹ Comprende Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay. No se tuvo en cuenta a Venezuela puesto que su condición de importante productor de petróleo apartó a este país desde hace ya mucho tiempo de las tendencias regionales.

² El concepto de capacidad para importar empleado en este trabajo corresponde a la definición tradicional de la CEPAL, a saber, cantidad de bienes y servicios que pueden adquirirse con la entrada neta anual de divisas, excluidas, sin embargo, las entradas de recursos por concepto de capital compensatorio. De esta mane-

Gráfico 1

AMERICA LATINA: CONTRIBUCIONES NETAS DEL PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES Y DE LOS RECURSOS FINANCIEROS EXTERNOS A LA CAPACIDAD PARA IMPORTAR; 1951-1975

(Miles de millones de dólares a precios de 1970)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

so del incremento sin precedentes del poder de compra de las exportaciones de la región, que obedeció más que nada a un período desusadamente prolongado de precios comerciales favorables. Sin embargo, el gráfico también revela que el aumento puede atribuirse en parte a la afluencia neta extraordinariamente grande de recursos financieros externos. La finalidad del presente estudio es analizar este último fenómeno.³

El trabajo se divide de la siguiente manera:

En la primera sección se analizará la evolución de las corrientes financieras externas en los últimos 25 años y se señalaron sus efectos sobre la capacidad

para importar de la región. El análisis se centrará en dos subperíodos básicos, 1951 a 1965 y 1966 a 1975, debido a que en estos períodos las variables clave se comportaron de manera a todas luces diferente.

Como el análisis mostrará que el principal determinante del aumento de las corrientes financieras en el período 1966 a 1975 fue la intensa afluencia de capital correspondiente a créditos externos, la segunda sección se destinará a examinar los factores implícitos en el movimiento de los préstamos; según se comprobará, parte significativa puede atribuirse a los cambios estructurales que experimentó el financiamiento mundial, que alentaron a los bancos comerciales a participar en el financiamiento externo de los países en desarrollo.

La tercera y última sección se ocupará de algunas de las repercusiones de las tendencias recientes del financiamiento externo. Se comprueba que no sólo han aumentado la dependencia y la deuda externas, sino que al surgir últimamente los bancos comerciales como principales agentes de financiamiento externo, se ha agravado notablemente la naturaleza del propio problema de la deuda.

Finalmente, antes de avanzar al núcleo del trabajo, cabe advertir al lector que la mayor parte del análisis estadístico se limitará a la región en su conjunto y que la desagregación es escasa o nula. Por lo tanto, es preciso recordar que los sucesos analizados quizá no sean igualmente aplicables a todos los países de la región. Es evidente que un análisis de las tendencias realizado en forma tan global tiene serias limitaciones. Sin embargo, siempre posee algún valor, por pequeño que sea, observar los sucesos de la región en su conjunto y tal es precisamente el objetivo de esta contribución.

ra, la capacidad para importar puede expresarse como $Z = X + EF$ donde Z es la capacidad para importar, X el poder de compra de las exportaciones y EF el movimiento neto de recursos financieros, sin contar las entradas de capital compensatorio. Para ilustrar lo anterior $EF = (AI - AO - Fa) - (CO + Fc) + (N + Fn) + E$, donde las mayúsculas AI son las entradas de capital extranjero autónomo; AO las salidas de capital extranjero autónomo; Fa los pagos a los factores sobre el capital autónomo; CO las salidas de capital compensatorio extranjero; Fc los pagos a los factores por concepto de capital compensatorio extranjero; N el movimiento neto de los activos en manos de personas domiciliadas en América Latina; Fn los ingresos a los factores por concepto de activos nacionales; y E los errores y omisiones netos registrados en el balance de pagos. Cabe señalar que los activos nacionales incluyen las transacciones del gobierno, y, por lo tanto, los datos contienen un elemento de doble cuenta.

³ El análisis de la evolución de las exportaciones y de los precios comerciales y sus efectos sobre la capacidad para importar de la región puede encontrarse en el documento E/CEPAL/1024/Rev.1, *El desarrollo económico y social y las relaciones externas de América Latina*, Santiago, 16 de junio de 1977.

I

La evolución de las corrientes financieras externas y sus efectos sobre la capacidad de la región para adquirir bienes y servicios extranjeros, 1951-1975⁴

A. Panorama general

Si se observa la parte inferior del gráfico 1 se comprobará que en el período de 1951 a 1965 las corrientes financieras externas se comportaron de manera un tanto errática. No obstante, pese a las fluctuaciones a corto plazo, puede decirse que la corriente de recursos financieros tuvo una tendencia negativa; los recursos financieros sólo registraron un saldo positivo en tres (1957, 1960, 1961) de los 15 años. Por otra parte, al finalizar el período se registró un notable incremento del saldo negativo de recursos, ya que en 1965 llegó a 1 400 millones de dólares.

El comportamiento de los recursos financieros externos durante este lapso tendió a agudizar el ya grave estrangulamiento externo; el poder de compra de las exportaciones de la región no sólo acusó un crecimiento lento (2.1% al año), sino que, por lo general, parte importante de estos recursos fueron absorbidos por las necesidades de cubrir el déficit del saldo financiero externo. La gravedad del problema queda de manifiesto en la parte superior del gráfico 1 donde aparecen grandes diferencias entre el poder de compra de las exportaciones y la capacidad para importar; es más, al finalizar el período la capacidad para importar era inferior en 13% al poder de compra de las exportaciones.

⁴ En esta sección todos los datos fueron deflactados a dólares de 1970.

Frente a esta situación América Latina recurrió en forma intensa al financiamiento compensatorio a fin de mantener las importaciones en niveles aceptables. Como se ve en el gráfico 2 en todos los años del período 1951 a 1965 se utilizaron ampliamente los instrumentos compensatorios, y esto ayudó a respaldar adquisiciones de bienes y servicios por montos superiores a la capacidad generada por las corrientes de recursos autónomos y, aun así, las importaciones efectuadas sólo aumentaron 2.5% al año en términos reales y el coeficiente entre las importaciones y el producto interno bruto acusó un marcado descenso en el período.⁵

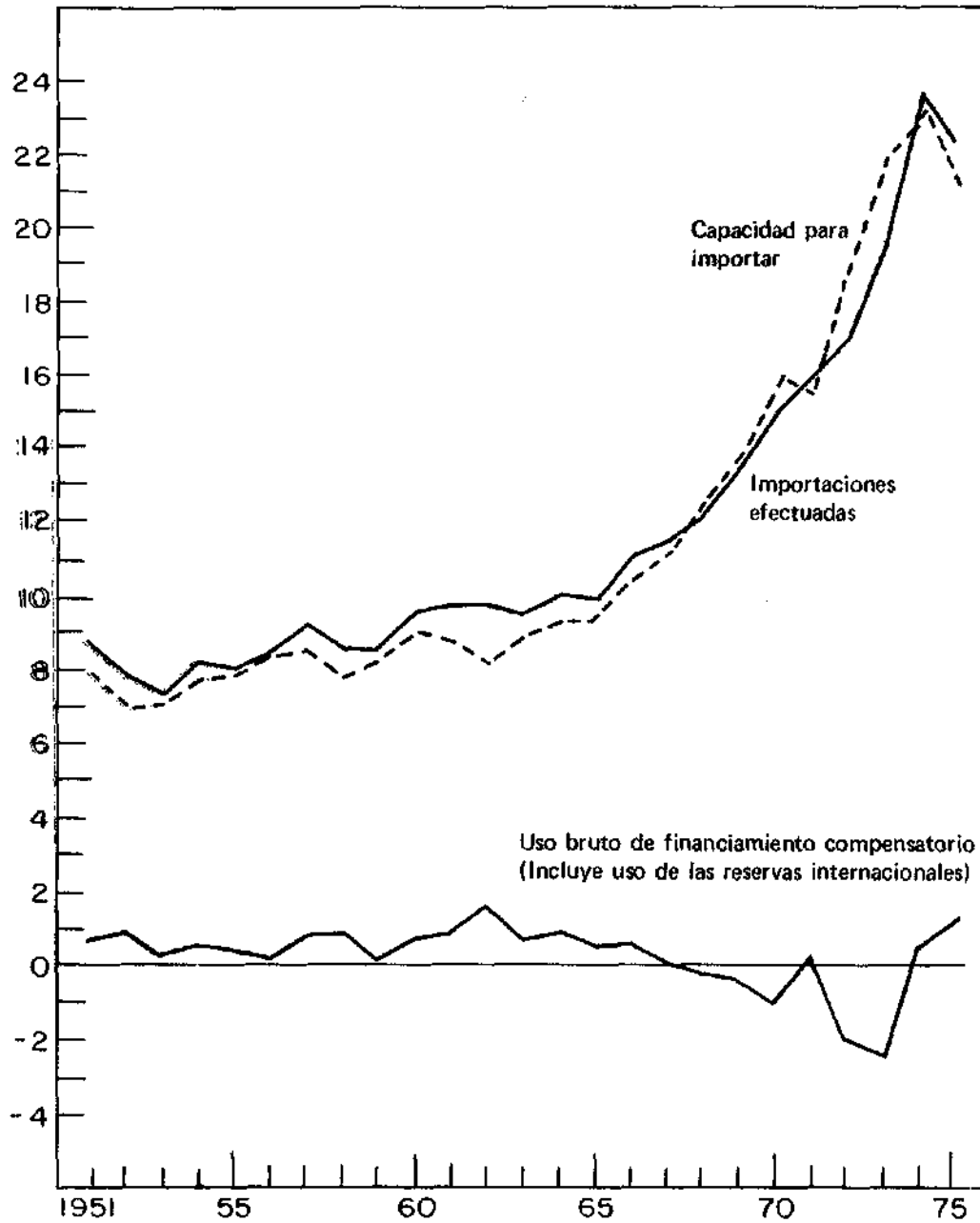
En la segunda mitad del decenio de 1960 la corriente de recursos financieros comenzó a manifestar un notable cambio de comportamiento (véase nuevamente el gráfico 1). En el período de 1966 a 1967 el saldo financiero negativo comenzó a menguar a partir del nivel máximo alcanzado en 1965. Luego, en 1968, se registró un saldo positivo de 400 millones de dólares con lo cual, por primera vez en siete años la capacidad para importar superó los recursos provenientes de las exportaciones. A partir de entonces el saldo financiero positivo tuvo un fuerte incremento y en 1974 alcanzó un máximo de 3 900 millones de dólares.

⁵ El coeficiente bajó de 16.8% en el período de 1950 a 1952 a 10.9% en el período 1964 a 1966 (incluye Venezuela). Véase CEPAL, *op.cit.*, p. 47.

Gráfico 2

AMERICA LATINA: CAPACIDAD PARA IMPORTAR; IMPORTACIONES EFECTUADAS Y USO BRUTO DE FINANCIAMIENTO COMPENSATORIO, 1951-1975

(Miles de millones de dólares a precios de 1970)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

Como puede verse, el cambio a un saldo positivo amplio y sostenido en materia de recursos financieros, hizo que la capacidad para importar sobrepasara cada vez más los ingresos de las exportaciones. En 1974, la capacidad superó en 20% los ingresos por concepto de exportaciones; en 1975, esta cifra incluso se elevó ligeramente porque la reducción del saldo financiero (5%) fue inferior a la experimentada por el poder de compra de las exportaciones (9%).

También puede observarse que los saldos positivos de los recursos externos registrados con posterioridad a 1967 ayudaron a elevar la capacidad para importar hasta niveles que, por vez primera, superaron los de las importaciones efectuadas. El gráfico 2 indica que si bien las importaciones efectuadas aumentaron rápidamente (8.8% anuales en términos reales), la capacidad de importar superó las importaciones realizadas todos los años salvo 1971, 1974 y 1975, lo que indica que se produjo una apreciable acumulación de reservas de divisas.

El gráfico 3 descompone el balance de los recursos financieros externos en sus componentes básicos: recursos extranjeros, movimiento neto de activos nacionales y errores y omisiones registrados en el balance de pagos. (En el gráfico, los dos últimos se designan como 'otros'.⁶) El gráfico revela que los saldos financieros positivos sostenidos registrados a partir de fines de los años sesenta se debieron principalmente al movimiento de recursos financieros extranjeros.

De 1951 a 1965 el balance financiero

extranjero acusó un comportamiento mixto. A comienzos del período fue negativo, a mediados del mismo, levemente positivo y, una vez más, al finalizar el período fue negativo. Sin embargo, en la segunda mitad del decenio de los sesenta se produjo un profundo cambio de las tendencias. En 1966-1967 los saldos negativos se redujeron. En 1968, el saldo fue una vez más positivo y, al alcanzar la suma de 500 millones de dólares resultó superior a cualquier otra corriente positiva anterior de recursos. Sin embargo, y esto es lo que más importa, a partir de ese momento el saldo financiero extranjero positivo aumentó muy rápidamente —al ritmo promedio extraordinario de casi 50% anual— y en 1974 llegó a 5 500 millones de dólares. En 1975, el saldo extranjero positivo disminuyó 20%, pero en todo caso siguió siendo muy grande en relación con la experiencia histórica.

Por lo general, el aumento del saldo positivo correspondiente al total de recursos financieros fue inferior al del componente extranjero debido a la tendencia a anotar los saldos negativos en 'otros' recursos financieros. Como se ve en el gráfico, en 1973 y 1974 el saldo negativo fue excepcionalmente grande puesto que en ambos años superó los 1 500 millones de dólares. Oportunamente se analizará a qué razón obedece este saldo tan grande.

Quizá la mejor manera de apreciar el cambio radical de comportamiento que tuvieron los recursos financieros externos es comparar los datos promedio correspondientes a 1951-1965 y 1966-1975; comparación que aparece en el cuadro 1.

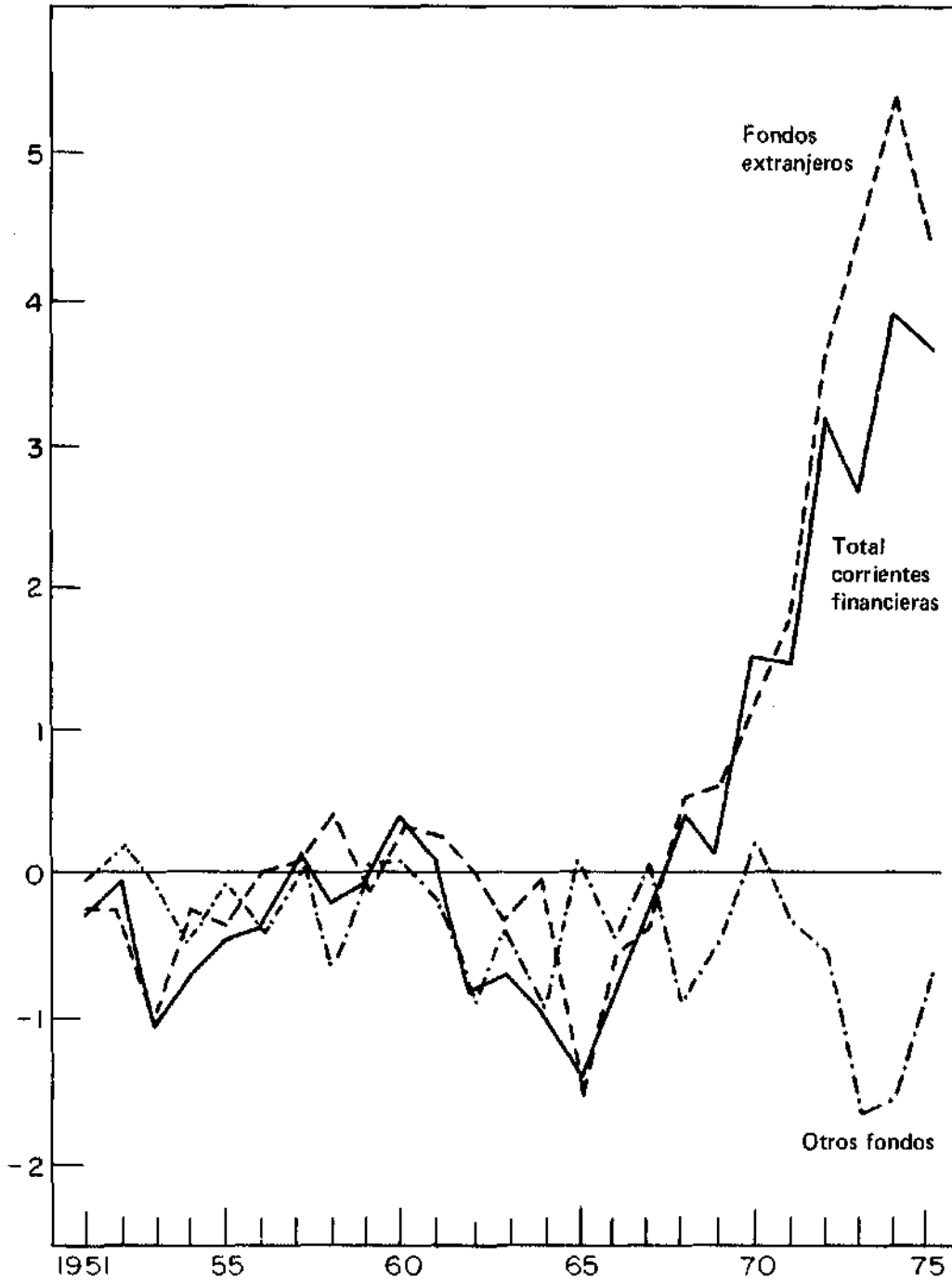
Puede comprobarse que durante el primer período la región registró un saldo promedio negativo en materia de recursos financieros del orden de 400

⁶ La anotación de los errores y omisiones se ha incluido en los datos financieros por estimarse que reflejan mejor las corrientes no registradas del ingreso de los factores y del capital que los movimientos de los bienes comerciables.

Gráfico 3

AMERICA LATINA: BALANCE DE LOS RECURSOS FINANCIEROS EXTERNOS, 1951-1975

(Miles de millones de dólares a precios de 1970)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

Cuadro 1

AMERICA LATINA: CONTRIBUCION NETA DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS CORRIENTES FINANCIERAS A LA CAPACIDAD PARA IMPORTAR

(Miles de millones de dólares a precios de 1970)

| Promedios | Poder de compra de las exportaciones ^a | Corrientes financieras externas | | | | Total (2+5) | Capacidad para importar |
|-----------|---|---------------------------------|-------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------------------|
| | | Extranjeros ^b | Otros | | | | |
| | | | Fondos nacionales | Errores y omisiones | Total (3+4) | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | |
| 1951-1965 | 8.8 | -0.2 | 0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.4 | 8.4 |
| 1966-1975 | 15.1 | 2.2 | 0.5 | -0.1 | -0.6 | 1.6 | 16.7 |
| 1966-1970 | 12.8 | 0.3 | — | -0.1 | -0.1 | 0.2 | 13.0 |
| 1971-1975 | 17.3 | 3.9 | -0.8 | -0.1 | -0.9 | 3.0 | 20.3 |

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

^aIncluye las transferencias privadas.^bEfecto neto de las inversiones extranjeras directas (netas) menos las remesas de utilidades; préstamos a corto y a largo plazo no compensatorios menos amortización e intereses; transferencias oficiales netas y amortización de obligaciones emanadas de operaciones financieras compensatorias.

millones de dólares al año que equivale al 5% del poder de compra promedio de las exportaciones en el mismo período. Esto contrasta marcadamente con el comportamiento de los diez años posteriores, ya que el saldo promedio de los recursos financieros fue positivo y alcanzó a 1 600 millones de dólares; en cifras absolutas, esto representa un incremento de 2 000 millones de dólares con relación al período 1951-1965 y significa que casi la cuarta parte del incremento de la capacidad promedio para importar entre los dos períodos puede atribuirse al comportamiento más favorable de los recursos financieros. Cabe señalar que la mayor parte del incremento tuvo lugar después de 1970, con un saldo promedio de 3 000 millones de dólares entre 1971 y 1975, comparado con la cifra de sólo 200 millones de dólares en el período de 1966 a 1970.

Como es natural, este vuelco del sal-

do promedio de recursos financieros se debió al comportamiento ya observado del componente extranjero. Si bien en el período de 1951 a 1965 el saldo neto en promedio fue una cifra negativa de 200 millones de dólares (lo que equivale aproximadamente a 2% del poder de compra promedio de las exportaciones), en el lapso 1966 a 1975 aumentó a la cifra positiva de 2 200 millones de dólares, lo que representa un incremento absoluto de 2 400 millones de dólares. La mayor parte de la entrada de recursos tuvo lugar en la segunda mitad del período, como lo refleja el hecho de que, entre 1971 y 1975, el saldo positivo alcanzó un promedio de 3.9 millones de dólares, mientras que en el período comprendido entre 1966 y 1970 los fondos extranjeros se comportaron de tal manera que el promedio llegó a la cifra más bien modesta de 300 millones de dólares (véase nuevamente el cuadro 1).

En lo que toca a 'otros' recursos financieros, los saldos promedio fueron negativos en ambos períodos porque, en general, el movimiento conjunto de los fondos nacionales y de los errores y omisiones acusó déficit todos los años. Sin embargo, en el período de 1966 a 1975 la salida fue tres veces superior a la de los quince años anteriores.

El mayor déficit se debe a que el saldo negativo era notablemente más alto con relación a los fondos financieros nacionales: el promedio aumentó 5 veces, de 100 millones de dólares en el período 1951 a 1965, a 500 millones en el período 1966 a 1975. No obstante, el incremento refleja en gran parte los años comprendidos entre 1972 y 1974, cuando el déficit alcanzó un promedio de 1 300 millones de dólares al año; por otra parte, más de tres cuartos de esta última cifra se concentraron en Panamá, que es un centro bancario internacional.

Para sintetizar lo dicho hasta ahora, durante los dos períodos básicos aquí analizados, los fondos financieros se comportaron de muy distinta manera. Entre 1951 y 1965 se produjo un importante saldo negativo de fondos financieros externos que, unido al crecimiento más bien lento del poder de compra de las exportaciones, creó un grave estrangulamiento externo. Incluso recurriendo ampliamente al capital compensatorio, en términos reales las importaciones aumentaron a un ritmo muy lento. En cambio, el período 1966 a 1975 se caracterizó por cambiar hacia un amplio saldo financiero externo positivo para la región, y esto por fortuna coincidió con un incremento igualmente marcado del poder de compra de las exportaciones. Como consecuencia de ello se produjo un alza espectacular de la capacidad para importar; en realidad, la capacidad au-

mentó al punto de sobrepasar a menudo las importaciones efectuadas, con lo que se facilitó la acumulación de reservas de divisas. El factor clave a que obedece el cambio favorable del comportamiento de los recursos financieros externos fueron los fondos extranjeros que, a partir de 1968 y en cifras netas, entraron a la región en proporciones sin precedentes.

Como el componente financiero extranjero desempeñó un papel tan importante en el incremento de la capacidad para importar en el período 1966 a 1975, vale la pena analizar más a fondo estas corrientes.

B. *El componente de recursos financieros extranjeros*

Antes de analizar el comportamiento de las distintas clases de recursos extranjeros, conviene esclarecer en qué consiste la contribución neta de financiamiento extranjero a la capacidad para importar.

Puede decirse que las corrientes financieras extranjeras tienen efectos directos e indirectos en la capacidad para importar de la región. El efecto directo se relaciona con la contabilidad de la corriente de recursos, es decir, hasta qué punto la entrada anual de nuevos fondos financieros extranjeros supera la salida correspondiente al pago de servicios (remesas de ingresos, pagos por concepto de intereses y amortización, etc.).

El efecto indirecto de las corrientes extranjeras son cualesquiera efectos favorables que puedan tener los recursos en la capacidad de generar divisas de un país, por ejemplo, si se hacen nuevas inversiones extranjeras directas en una industria de exportación las entradas por concepto de exportaciones tenderían a aumentar. Este trabajo se ocupará sólo de los efectos directos de las corrientes extranjeras sobre la capacidad para im-

portar. Como pronto se comprobará, desde este punto de vista, algunas clases de fondos foráneos han solido tener efectos negativos sobre la capacidad para importar. Sin embargo, la referencia a un saldo neto negativo de recursos no quiere decir que estos fondos necesariamente hayan perjudicado los intereses de la región; esto sólo podría determinarse haciendo un análisis dentro de una perspectiva mucho más amplia.

1. *Las inversiones extranjeras directas*

Las inversiones extranjeras directas comprenden los aportes de capital a las empresas privadas de inversiones directas de personas no domiciliadas en el país y la reinversión de las utilidades de estas inversiones. No obstante, las inversiones extranjeras directas implican una corriente de sentido inverso en la forma de remesas de ingresos. Lo que determina el efecto directo sobre la capacidad para importar de la región es el valor neto de estos dos saldos.

El gráfico 4 muestra la evolución de las nuevas corrientes de inversión a la región y las salidas que obedecen al pago de ingresos extranjeros. Es evidente que, visto en su conjunto, casi siempre hubo un amplio déficit relacionado con las operaciones de inversiones extranjeras directas. En el período de 1951 a 1965 la corriente de recursos sólo fue positiva en dos años, 1957 y 1959, mientras que en el período de 1966 a 1975 se registraron saldos positivos únicamente en 1973 y 1974. El efecto directo general de la tendencia⁷ a una corriente negativa de

⁷ Vale la pena subrayar que esta medida no incluye ninguna otra clase de beneficios, tales como los derivados de las exportaciones, los ingresos tributarios que generan las exportaciones, la transferencia de tecnología, etc.

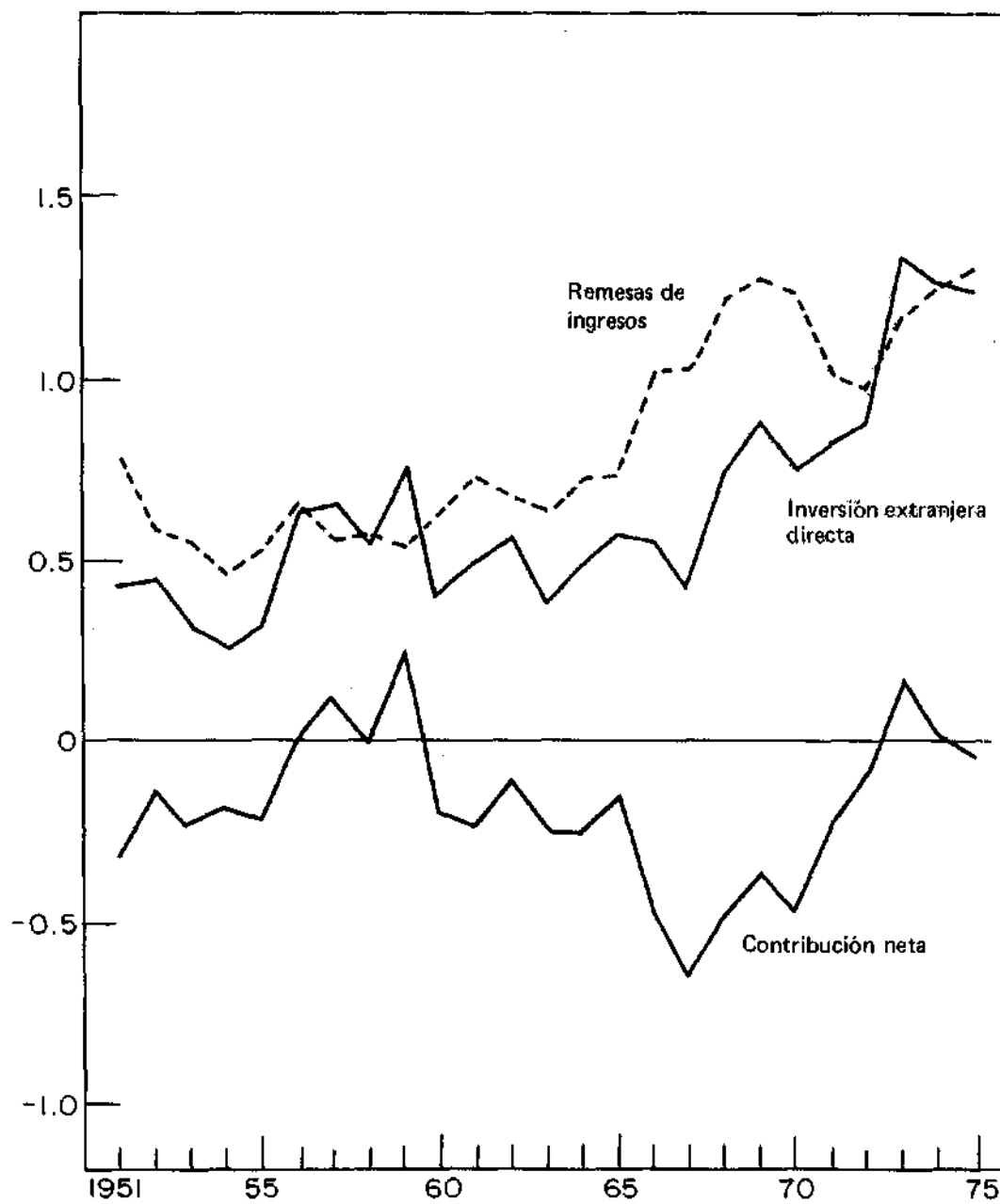
recursos fue la disminución de la capacidad para importar de la región.

Cabe señalar que a fines de los años sesenta las corrientes de inversiones extranjeras directas comenzaron a mostrar un nuevo dinamismo en comparación con el crecimiento más bien lento de los años anteriores. Sin embargo, también aumentaron notablemente las remesas de ingresos, y en promedio el saldo negativo de las operaciones de inversiones externas directas se duplicó entre los dos períodos básicos (véase el cuadro 2). No obstante, cabe señalar que gran parte del mayor déficit se acumuló en el período comprendido entre 1966 y 1970, cuando el saldo negativo alcanzó un promedio de 500 millones de dólares. En el período de 1971 a 1975 la diferencia se redujo apreciablemente y, en promedio, las corrientes de recursos se equilibraron. Así, pues, puede decirse que si bien no hizo un aporte positivo directo a la capacidad para importar, el equilibrio relativo de las inversiones y de las remesas efectivamente ayudó a acentuar el marcado aumento de la capacidad para importar registrado a comienzos de los años setenta.

2. *Préstamos a corto, mediano y largo plazos (incluidas las inversiones de cartera)*

Estos recursos incluyen los fondos prestados a los gobiernos y al sector privado latinoamericanos por fuentes extranjeras privadas y oficiales. Se parte de la base de que los préstamos a corto plazo tienen un vencimiento máximo a un año, mientras que aquellos a mediano y largo plazos tienen períodos de vencimiento más largos. El efecto directo neto de estos fondos sobre la capacidad para importar se determina por el saldo entre

Gráfico 4
**AMERICA LATINA: CONTRIBUCION NETA DE LA INVERSION EXTRANJERA
DIRECTA A LA CAPACIDAD PARA IMPORTAR**
(Miles de millones de dólares a precios de 1970)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

Cuadro 2

AMERICA LATINA: CORRIENTES FINANCIERAS EXTRANJERAS NETAS

(Miles de millones de dólares a precios de 1970)

| Promedios | Inversiones extranjeras netas (1) | Remesa de ingresos de las inversiones directas (2) | Valor neto (3) | Préstamos no compensatorios ^a | | | Pagos por concepto de intereses (7) | Valor neto (8) | Otras corrientes ^c (valor neto) ^b (9) | Total (3+8+9) (10) |
|-----------|--|---|----------------------|---|------------|-----------------------|---|----------------------|---|--------------------------|
| | | | | M-L/P (4) | C/P (5) | Total (4+5) (6) | | | | |
| 1951-1965 | 0.5 | -0.6 | -0.1 | 0.5 | 0.2 | 0.7 | -0.3 | 0.4 | -0.5 | -0.2 |
| 1966-1975 | 0.9 ^c | -1.1 | -0.2 | 3.1 | 1.1 | 4.2 | -1.6 | 2.6 | -0.3 | 2.1 |
| 1966-1970 | 0.7 | -1.2 | -0.5 | 1.6 | 0.5 | 2.1 | -0.9 | 1.2 | -0.4 | 0.3 |
| 1971-1975 | 1.1 | -1.1 | - | 4.5 | 1.7 | 6.2 | -2.2 | 4.0 | -0.1 | 3.9 |

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

^aDesembolsos por concepto de préstamos a corto, a mediano y a largo plazos menos pago de amortización.^bSaldo neto de las transferencias oficiales y de las salidas de capital compensatorio no consistentes en la utilización de reservas.

el valor neto de lo desembolsado por concepto de préstamos (desembolsos brutos menos amortización) y los pagos de intereses sobre los saldos adeudados.

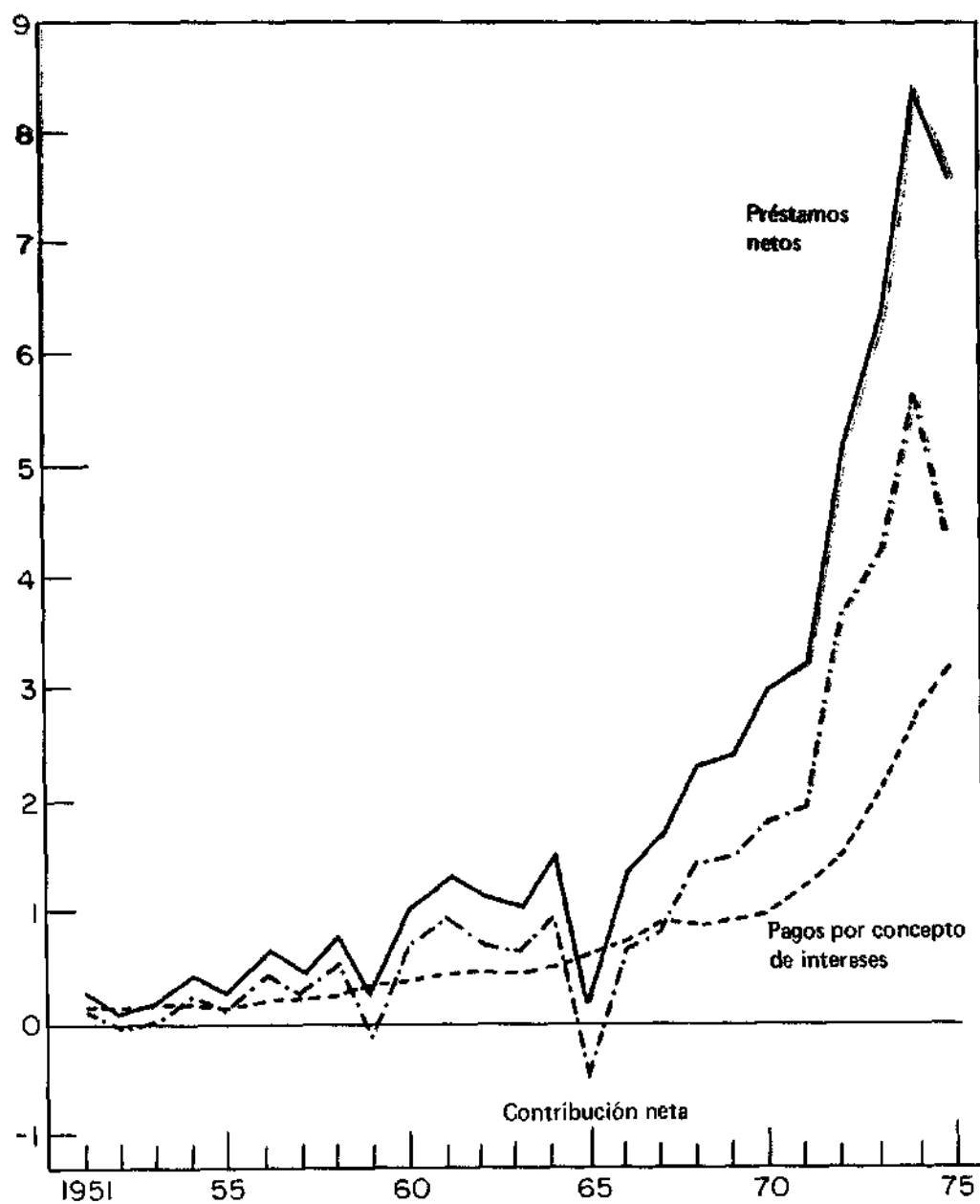
El gráfico 5 indica que, durante los 25 años analizados, las transacciones relacionadas con las operaciones de préstamos externos generalmente se tradujeron en un saldo neto positivo de recursos para la región; en realidad, sólo se registraron saldos negativos en tres años (1952, 1959 y 1965). No obstante, lo notable es que a partir de 1967 el saldo neto de las operaciones de préstamos alcanzó proporciones sin precedentes y fue el principal factor que explica la fuerte contribución de los recursos financieros extranjeros al aumento acelerado de la capacidad para importar.

El incremento de la transferencia de operaciones crediticias extranjeras obedece sobre todo al aumento acelerado y

notablemente sostenido (incremento promedio de alrededor del 50% al año) de los desembolsos netos por concepto de préstamos, ya que los créditos se contrataban a un ritmo muy superior a aquel con que se pagaban. De esta manera, los desembolsos netos de capital aumentaron de 200 millones de dólares en 1965 a un máximo de 8 500 millones de dólares en 1974.

Pese al marcado incremento de los pagos por intereses —su crecimiento promedio subió de 11.9% en el período entre 1951 y 1965, a 17.3 en el período de 1966 a 1975— la transferencia de recursos fue muy similar al movimiento de los desembolsos. En 1974, el saldo neto llegó a 5 600 millones de dólares, es decir, más del saldo neto acumulado para todo el período comprendido entre 1951 y 1965 (5 200 millones de dólares). En 1975, la disminución de 10% en los desembolsos netos, unida al incremento de

Gráfico 5
AMERICA LATINA: CONTRIBUCION NETA DE LOS PRESTAMOS
EXTRANJEROS A LA CAPACIDAD PARA IMPORTAR
(Miles de millones de dólares a precios de 1970)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

13% que experimentaron los pagos de intereses, hizo declinar (21%) el saldo positivo de las operaciones de préstamos extranjeros por primera vez en 10 años. Sin embargo, la corriente positiva de recursos, que alcanzó a 4 500 millones de dólares, siguió siendo superior a la registrada en cualquier año anterior a 1974.

La afluencia sin precedentes de capital de préstamos que se registró con posterioridad a 1965 resulta tanto más notable cuando se analizan las cifras promedio. Ello también puede ayudar a explicar la importancia relativa de los vencimientos a corto y a mayor plazo.

Volviendo al cuadro 2, se comprueba que la contribución neta promedio de los préstamos a la capacidad para importar de la región se elevó de 400 millones de dólares en el período comprendido entre 1951 y 1965 a 2 600 millones de dólares en el período de 1966 a 1975, lo que significa un incremento de más de 500%. Esto refleja el hecho de que, en promedio, los desembolsos netos de capital de préstamos aumentaron 3 500 millones de dólares y que, en promedio, los pagos por concepto de intereses aumentaron 1 300 millones de dólares. Tanto el gráfico 5 como el cuadro 2 ponen claramente de manifiesto que la transferencia fue más significativa después de 1970; la corriente neta promedio del período 1971 a 1975 fue más de tres veces superior al promedio de los 5 años anteriores y 10 veces mayor que el saldo anual promedio del período de 1951 a 1965.

También cabe señalar que la afluencia de capital de préstamos se produjo principalmente en forma de fondos a mediano y a largo plazos, en contraposición a fondos a corto plazo; 74% del incremento de los desembolsos promedio entre los dos períodos básicos refleja créditos con vencimiento a más de un año.

Esta es una distinción importante ya que, en igualdad de condiciones, los vencimientos a mayor plazo son más ventajosos para la estrategia de desarrollo porque el pago se hace menos gravoso para la corriente de fondos de un país.

3. Otros recursos extranjeros

Este último grupo de estadísticas financieras extranjeras incorpora el efecto neto de las transferencias oficiales y del pago del servicio de la deuda sobre las operaciones de financiamiento compensatorio. Pese a que el efecto combinado de estas corrientes sobre la capacidad para importar fue negativo en ambos grandes períodos analizados (véase nuevamente el cuadro 2), la salida neta promedio disminuyó 40% y esto en sí tendió a aumentar la capacidad para importar.

En su mayor parte, la reducción refleja el comportamiento de los pagos de amortización sobre obligaciones relacionadas con financiamiento compensatorio (puesto que el efecto de estas corrientes tiende a dominar el grupo). En general, en el período 1951 a 1965 el balance de pagos de América Latina estuvo en desequilibrio, y obligó con relativa frecuencia a recurrir a préstamos compensatorios; y esto generó una apreciable corriente en sentido inverso debido a la necesidad de amortizar las obligaciones. Sin embargo, a partir de 1965, la afluencia de capital autónomo tendió a ser suficiente para satisfacer las necesidades de financiamiento externo, con lo que América Latina no tuvo que recurrir tanto al financiamiento compensatorio, lo que a su vez se reflejó en la disminución del servicio compensatorio.

El análisis anterior permite concluir que, a partir de 1965, se produjo un cambio radical en el comportamiento de

las corrientes financieras que se debió principalmente a la intensa afluencia de capital de préstamo extranjero. Como los créditos desempeñaron un papel tan im-

portante convendría analizar qué factores hay subyacentes debajo de los acontecimientos, tema que se abordará en la próxima sección del trabajo.

II

Dinámica del incremento de los préstamos extranjeros: el capital de los bancos internacionales privados

Con lo anterior se ha querido demostrar que una de las principales razones que explican el espectacular incremento de la capacidad para importar de América Latina a partir de fines de los años sesenta fue el extraordinario aumento de la afluencia de capital extranjero por vía de préstamos. Esta afluencia de préstamos extranjeros puede atribuirse en gran medida a las actividades de los bancos comerciales internacionales.

Antes de 1965, América Latina por tradición dependía para la mayor parte de su financiamiento externo de la inversión extranjera directa, de los créditos de proveedores y de préstamos oficiales bilaterales y multilaterales. En cuanto a los bancos, cumplían un papel importante pero restringido, limitándose en general al financiamiento comercial a corto plazo y a ocasionales préstamos para proyectos específicos con garantía externa, como por ejemplo la de un organismo oficial de crédito a la exportación. Sin embargo, en los últimos años del decenio de 1960, algunos países —especialmente Brasil y México— comenzaron a recurrir a bancos comerciales extranjeros por montos que no habrían sido considerados factibles años atrás. Una vez más, parte significativa de los préstamos fue a mediano y a largo plazos. A comienzos de

los años setenta ambos países dependían ya en gran medida del financiamiento de bancos privados, y muchos otros países, como Perú, Colombia y Panamá, también lograron obtener fuertes préstamos de dichos bancos. Cuando en 1974 alcanzó su máxima repercusión la crisis del petróleo, la mayor parte de los países sufrieron un fuerte desequilibrio externo, y fueron los bancos comerciales privados los que proporcionaron la mayor parte de los fondos necesarios para cubrir déficit externos.

¿Por qué se produjo el cambio en el acceso al crédito bancario? Los datos disponibles sugieren que en ello influyeron algunas fuerzas de carácter especial.

A. Transformación estructural de las actividades bancarias

En gran medida, el mayor acceso latinoamericano al crédito bancario pareció resultar de su inclusión en el campo de fuerzas centrífugas creadas por un profundo cambio estructural de las actividades bancarias. Para dicho proceso tuvo fundamental importancia la expansión del mercado de euromonedas, el cual inicialmente se formó a mediados de los años cincuenta, a base de dólares creados por los déficit del balance de pagos de

los Estados Unidos. El mercado carecía en general de regulación y llegó a ser sumamente rentable para los bancos. Utilizando dicho mercado como punto de partida, muchos bancos intentaron, durante los años sesenta, traspasar las fronteras nacionales y entrar al ámbito internacional, donde el crecimiento de las utilidades tenía un dinamismo mucho mayor que en el ámbito nacional. Los bancos norteamericanos fueron los primeros, pero muy luego se les sumaron bancos europeos, japoneses y canadienses.

La falta de regulación del mercado de euromonedas, junto con un nuevo énfasis otorgado al crecimiento de las utilidades, llevó a los bancos a dejar de lado su actitud tradicionalmente conservadora y adoptar un comportamiento más osado. Una innovación fundamental durante este período fue la extensión regular de los préstamos a plazo. Por tradición, los bancos se habían limitado en gran medida —debido al carácter corriente de su base de depósitos— a préstamos a corto plazo. Tratándose del mercado de euromonedas, en cambio, los bancos comprobaron que podían ‘comprar’ con regularidad depósitos a seis meses plazo y, mediante su continua renovación en las fechas de fijación de intereses, utilizarlos para financiar préstamos a plazos mucho más prolongados, hasta cinco años como caso típico.

Durante la mayor parte de los años sesenta, el mercado de euromonedas atendió principalmente a los países industrializados. Sin embargo, a medida que aumentaba rápidamente la cantidad de euromonedas y un mayor número de bancos, atraídos por los mayores ingresos de los préstamos internacionales, se incorporaba al mercado, se agudizaba también la competencia entre los bancos deseosos de atraer clientes. A fines de los años sesenta, las fuerzas de la competen-

cia y el deseo de mantener el incremento de la rentabilidad hizo que se buscaran nuevos clientes en las áreas en desarrollo.

América Latina, especialmente Brasil y México, llegaron a ser candidatos de primer orden para los préstamos, debido a su nivel relativamente mayor de crecimiento y desarrollo. Los bancos también fueron atraídos por el hecho de que los países en desarrollo, para obtener los préstamos, estaban dispuestos a pagar primas de riesgo superiores al 2% sobre las tasas básicas de interés.

Durante los primeros años del decenio de 1970, las presiones de la competencia alcanzaron tales proporciones que los bancos —muchos de ellos recientemente incorporados a la escena internacional— vieron que sus préstamos rebalsaban hacia los países más pequeños y menos desarrollados de la región, de modo que países tradicionalmente acostumbrados a fuentes oficiales de capital encontraron en el mercado de eurodivisas un proveedor de crédito sumamente bien dispuesto.⁸ De hecho, ya en 1972 el mercado de eurodivisas fue para los países un paraíso del prestatario; no sólo era fácil el acceso al crédito, sino que además la competencia redujo drásticamente los recargos y los plazos alcanzaron prolongaciones sin precedentes. A modo de ejemplo, uno de los principales prestatarios dentro del mundo en desarrollo, el Brasil, comprobó que podía obtener regularmente créditos con vencimientos a diez o a quince años. En cuanto a los recargos, disminuyeron de un 2 1/4% en

⁸ Aun cuando la mayor parte de los préstamos, en términos absolutos, se destinaba a países tales como México y Brasil, también Argentina, Colombia y Perú, junto con países más pequeños tales como Nicaragua, Costa Rica y Panamá, pudieron obtener préstamos considerables en el mercado de euromonedas.

1971 a un 1 1/2% a mediados de 1972 y a un 3/4-1% en 1973. Al mismo tiempo, el volumen de préstamos fue tan grande que el país se vio en la necesidad de adoptar políticas destinadas a moderar los préstamos de bancos extranjeros.⁹

Al producirse la crisis del petróleo, a fines de 1973, las fuerzas que regían los préstamos sufrieron cierto cambio. Como consecuencia de la falta de mecanismos internacionales capaces de enfrentar la crisis del petróleo, los países de la OPEP colocaron más de la mitad de sus excedentes en depósitos de bancos privados.¹⁰ Esto produjo una sobreabundancia de fondos en los bancos internacionales, los cuales necesitaron encontrar salida para sus préstamos. De este modo se inició el llamado proceso de reciclaje.

Si bien la euforia en torno a los préstamos internacionales disminuyó un tanto debido a las incertidumbres que trajo consigo la crisis del petróleo, fue una serie de quiebras de bancos —la más publicitada, la bancarrota de Herrstatt, a mediados de 1974— lo que puso término a la desaforada fase de expansión de las actividades bancarias. Las quiebras aterrorizaron a los banqueros, y muchas instituciones más pequeñas fueron apartadas del mercado mediante un 'escalonamiento' de las tasas de dinero y los mayores riesgos considerados inherentes a los préstamos internacionales. Los grandes bancos establecidos también se tornaron más cautelosos, y sometieron a

una nueva evaluación sus carteras internacionales.

La inquietud de los banqueros se reflejó en un cambio radical en el comportamiento de los préstamos y se hizo más difícil conseguirlos. Como puede verse en el cuadro 3, el volumen de préstamos para América Latina descendió en más de un 50% durante el tercer trimestre de 1974.¹¹ Los préstamos repuntaron un tanto en el último trimestre (probablemente debido a necesidades de renovación) pero volvieron a disminuir a comienzos de 1975.

Esta cautela fue acompañada por condiciones mucho más estrictas. Las tasas de interés aumentaron en forma espectacular (las tasas de interés por depósitos a seis meses excedieron el 14% en agosto de 1974) y los recargos subieron hasta alrededor de 1 1/2 - 1 3/4%. Además, los plazos mostraron una fuerte reducción. Como puede verse en el cuadro 4, durante la segunda mitad de 1974 los préstamos a largo plazo se hicieron mucho menos abundantes; en el primer semestre de 1975 sólo un 31% de todos los créditos en euromonedas para países en desarrollo dados a conocer tenían un plazo superior a los seis años, en comparación con un 73% del período correspondiente de 1974.

A medida que avanzaba el año 1975, los banqueros comprobaron que tendrían que suavizar un tanto su actitud de restricción frente a los préstamos para países en desarrollo. En primer lugar, la demanda de préstamos de los países industrializados se había detenido por la recesión que sufrían, y por ello los bancos, todavía repletos de depósitos de

⁹ Mayor información acerca de la experiencia brasileña respecto de los préstamos de bancos extranjeros puede encontrarse en la nota sobre Brasil del *Estudio económico de América Latina, 1975*, de la CEPAL. (Nº de Venta: 5.77.II.G.1.)

¹⁰ Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets*, 20 de octubre de 1975, p. 4.

¹¹ Los datos del cuadro 3 se refieren a autorizaciones y por ello no se adecuan necesariamente a las tendencias de los préstamos indicados en la sección I, basados en desembolsos efectivos.

Cuadro 3

AMERICA LATINA: CREDITOS ANUNCIADOS EN EUROMONEDAS
(En miles de millones de dólares de los Estados Unidos)

| 1973 | 1974 | | | | 1975 | | | |
|------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| 3.2 | 1.0 | 1.3 | 0.6 | 1.1 | 0.7 | 1.1 | 1.5 | 2.1 |

Fuente: Banco Mundial, *Borrowing in international capital markets*, diversos números.

la OPEP, necesitaban una salida y debían otorgar préstamos a la única área cuya demanda seguía siendo vigorosa, es decir, al mundo en desarrollo. En segundo lugar, algunos países en desarrollo —Brasil, por ejemplo— habían llegado a ser importantes clientes de los bancos, y si sus préstamos no se renovaban, los bancos mismos se verían en situación de sufrir graves pérdidas.

A pesar de que los bancos reanudaron sus préstamos a América Latina, las condiciones a fines de 1975 fueron totalmente diferentes a las del período de expansión. Los bancos siguieron mante-

niendo gran cautela en relación con los préstamos, y tendieron a favorecer a los prestatarios de mayor poder económico y considerados como clientes establecidos; los prestatarios de menor poder económico del mundo en desarrollo frecuentemente se vieron marginados. Más todavía, las condiciones de los préstamos se hicieron más onerosas. Aun cuando la LIBOR —London Interbank Offer Rate (Tasa de Oferta Interbancaria de Londres)— no alcanzó los altos niveles de 1974, los recargos aumentaron a 2% o más, y, como puede verse en el cuadro 4, los plazos más largos casi desaparecieron del mercado.

Cuadro 4

CREDITOS EN EUROMONEDAS ANUNCIADOS PARA TODOS LOS PAISES EN
DESARROLLO, SEGUN PLAZOS DE VENCIMIENTO
(Porcentajes)

| | 1973 | 1974 | | | | 1975 | | | |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| 1-6 años | 8.1 | 20.6 | 12.5 | 12.5 | 25.9 | 65.6 | 74.7 | 76.1 | 78.2 |
| 7-10 años | 47.7 | 58.8 | 67.9 | 74.1 | 52.8 | 24.8 | 16.5 | 16.8 | 18.1 |
| Más de 10 años | 36.2 | 14.6 | 14.6 | 5.4 | 13.9 | 5.7 | 4.5 | — | — |
| Vencimiento desconocido | 8.0 | 6.0 | 5.0 | 8.0 | 7.4 | 3.8 | 4.3 | 7.1 | 3.7 |
| <i>Total</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> | <i>100.0</i> |

Fuente: Banco Mundial, *Borrowing in international capital markets*, diversos números.

B. Otros factores

Lo expresado en el párrafo anterior sugiere que el mayor acceso al capital extranjero para préstamos a partir de fines de los años sesenta dependió en alguna medida de la oferta, lo que refleja en primer lugar las fuerzas de una espectacular reestructuración de la actividad bancaria mundial y, más adelante, las alteraciones financieras creadas por la crisis del petróleo. Sin embargo, también incidieron otros factores de importancia.

El auge cíclico de las exportaciones experimentado por muchos países a fines de los años sesenta y comienzos de los setenta —que se manifiesta en el gráfico 1 en la fuerte alza del poder de compra de las exportaciones latinoamericanas— hizo que dichos países aparecieran como más solventes desde el punto de vista de los bancos precisamente cuando estos últimos competían vigorosamente por obtener mercados secundarios en las áreas en desarrollo; y había además una considerable demanda de dichos préstamos.

Muchos gobiernos habían comprobado que el crecimiento del financiamiento oficial era insuficiente para sus ambiciones de mayor inversión y mayor crecimiento económico. Por ello, los países encontraron en el mercado de euromonedas una fuente de nuevo financiamiento que fue muy bienvenida. Además, las condiciones parecían convenientes. Entre 1971 y 1973, cuando realmente comenzó el despegue de los créditos bancarios para América Latina, la prima sobre las tasas de interés estaba bajando, y el margen entre tasas comerciales y oficiales se redujo considerablemente.¹² Los

vencimientos comerciales de 10 ó 15 años eran menores que los de 20 ó 30 ofrecidos generalmente por las instituciones oficiales; de todos modos, se compensó en alguna medida mediante la disponibilidad de crédito y la rapidez con la cual los bancos generalmente autorizaban los préstamos y entregaban los fondos.

Otro factor que influyó sobre la iniciación de préstamos bancarios fue la enorme penetración de las empresas transnacionales en la región (especialmente en Brasil y México). Por diversas razones, entre ellas el deseo de aumentar el crecimiento de las utilidades y su seguridad, estas empresas adoptaron muchas veces una estrategia de inversiones que minimizaba los aportes de capital social y favorecía la financiación mediante endeudamiento. Puesto que tenían estrecha relación con los bancos privados, las empresas transnacionales naturalmente quisieron financiar sus costos de expansión en moneda dura recurriendo al capital de bancos internacionales.

Finalmente, la crisis del petróleo incrementó grandemente los déficit en cuenta corriente de la mayor parte de los países de la región, los cuales debieron pedir préstamos con el fin de evitar drásticas reducciones del crecimiento económico y la consiguiente tensión sociopolí-

oscilaban alrededor de 1 1/2% y 1% en 1972 y 1973, respectivamente, lo que sugiere una tasa histórica de entre 8.34 y 8.84%. La tasa de crédito que entonces tenía el Banco Mundial era de 7.25%. (La diferencia entre ambas tasas habría sido algo mayor para otros países de la región.) Para prestatarios carentes de visión, los créditos en euromonedas podrían haber parecido sumamente atractivos. En 1972 la tasa de euromonedas tenía un promedio de 5.46%, e incluso con un recargo muy alto, como el 2 1/2%, el margen por sobre la tasa del Banco Mundial habría sido menor que un 3/4%.

¹² La tasa promedio de euromonedas para el período entre 1967 y 1971 fue de 7.34%. Brasil y México lograron contratar recargos que

tica. Al no lograr obtener adecuada asistencia de parte de las instituciones oficiales, los países recurrieron a los bancos. Como ya se señaló, los bancos tenían sus propios motivos para interesarse en responder a esta necesidad.

III

Algunas consecuencias de la mayor afluencia de recursos financieros extranjeros hacia América Latina

De lo antes expuesto, queda claro que el marcado incremento de la corriente de capital de préstamos de bancos privados trajo consigo algunos beneficios muy concretos.

En primer lugar, contribuyó inicialmente a que América Latina superara un estrangulamiento externo y experimentara un fuerte aumento de su capacidad de importación de bienes y servicios, lo que a su vez estimuló una expansión de la inversión y del crecimiento económico. Luego, con el advenimiento de la crisis del petróleo, el capital bancario contribuyó eficazmente a proteger la región de la fuerza del impacto de los déficit producidos por dicha crisis, lo que hizo posible evitar un violento proceso de ajuste.

En segundo lugar, y aunque los bancos desempeñaron por mucho tiempo un papel importante en las finanzas de los países en desarrollo, la expansión de sus actividades crediticias a comienzos de los años sesenta trajo consigo un refrescante pluralismo para el financiamiento del desarrollo. Muchos países admitieron que podían liberarse de la camisa de fuerza de los financiamientos oficiales, disponibles sólo en cantidad limitada y muchas veces complicados por procedimientos burocráticos y por la imposición de condiciones políticas o económicas. Además, en la fase de expansión de los

préstamos a los países en desarrollo (1971-1973), los prestatarios incluso pudieron comprobar que existía un alto grado de independencia en cuanto a la selección de los bancos, puesto que, como se dijo antes, dichas instituciones entraron en fuerte competencia entre sí para conseguir nuevos clientes.

Aun cuando trajo consigo muchos beneficios concretos, el aumento del financiamiento bancario fue acompañado también por algunos otros efectos que deben considerarse en forma más cautelosa. El más notable es que, junto con el incremento del financiamiento mediante préstamos, América Latina pasó a depender mucho más marcadamente del capital extranjero. De mayor importancia aún es el hecho de que el carácter del problema de la dependencia extranjera sufrió un cambio radical, por cuanto los bancos (que aportaron más del 50% del total de recursos de capital extranjero durante 1975) desplazaron efectivamente a las instituciones oficiales y a la inversión extranjera directa como principales agentes de financiamiento. Esta parte del trabajo examinará algunos de los aspectos cuantitativos y cualitativos de la dependencia de América Latina respecto del financiamiento extranjero, y sugerirá luego que las recientes tendencias han creado algunos problemas especiales en la región.

A. *Grado de dependencia de América Latina respecto del capital extranjero*

El aspecto cuantitativo del problema de la dependencia puede ser considerado de muchas maneras; aquí será examinado tomando en cuenta las necesidades de importación y las obligaciones de servicio de la deuda.

1. *El capital extranjero en relación con las importaciones*

El gráfico 6 muestra el nivel anual de un coeficiente que vincula la afluencia neta de capital extranjero (incluyendo el capital compensatorio) con las importaciones de bienes y servicios entre 1951-1965 y 1966-1975. Muestra también trazos horizontales que señalan el nivel promedio del coeficiente durante los períodos de base estudiados en este trabajo.

Como puede verse, el coeficiente mostró una variación considerable durante el período comprendido entre 1951 y 1965, pero alcanzó un promedio de 16% para todo el período. Después de 1965, el coeficiente mostró un alza marcada y relativamente sostenida, lo que indica que, para mantener las importaciones de bienes y servicios en la región, se pasó a depender en mucho mayor medida de la afluencia de capital extranjero. A pesar de una breve pausa entre 1968 y 1970, el coeficiente aumentó de 8% en 1965 a 28% en 1971. En 1972, el coeficiente subió súbitamente de tal manera que un 41% de las importaciones de la región fueron apoyadas por el capital extranjero. El coeficiente se mantuvo sobre un 40% durante el resto del período.

De lo ya expuesto se torna evidente que, durante el período comprendido entre 1965 y 1975, y para poder mantener

sus importaciones, América Latina aumentó en forma espectacular su dependencia de los recursos extranjeros. No resulta sorprendente que dicha dependencia se haya traducido a su vez en exigencias mucho más altas de servicio de la deuda.

2. *Exigencias de servicio de la deuda*

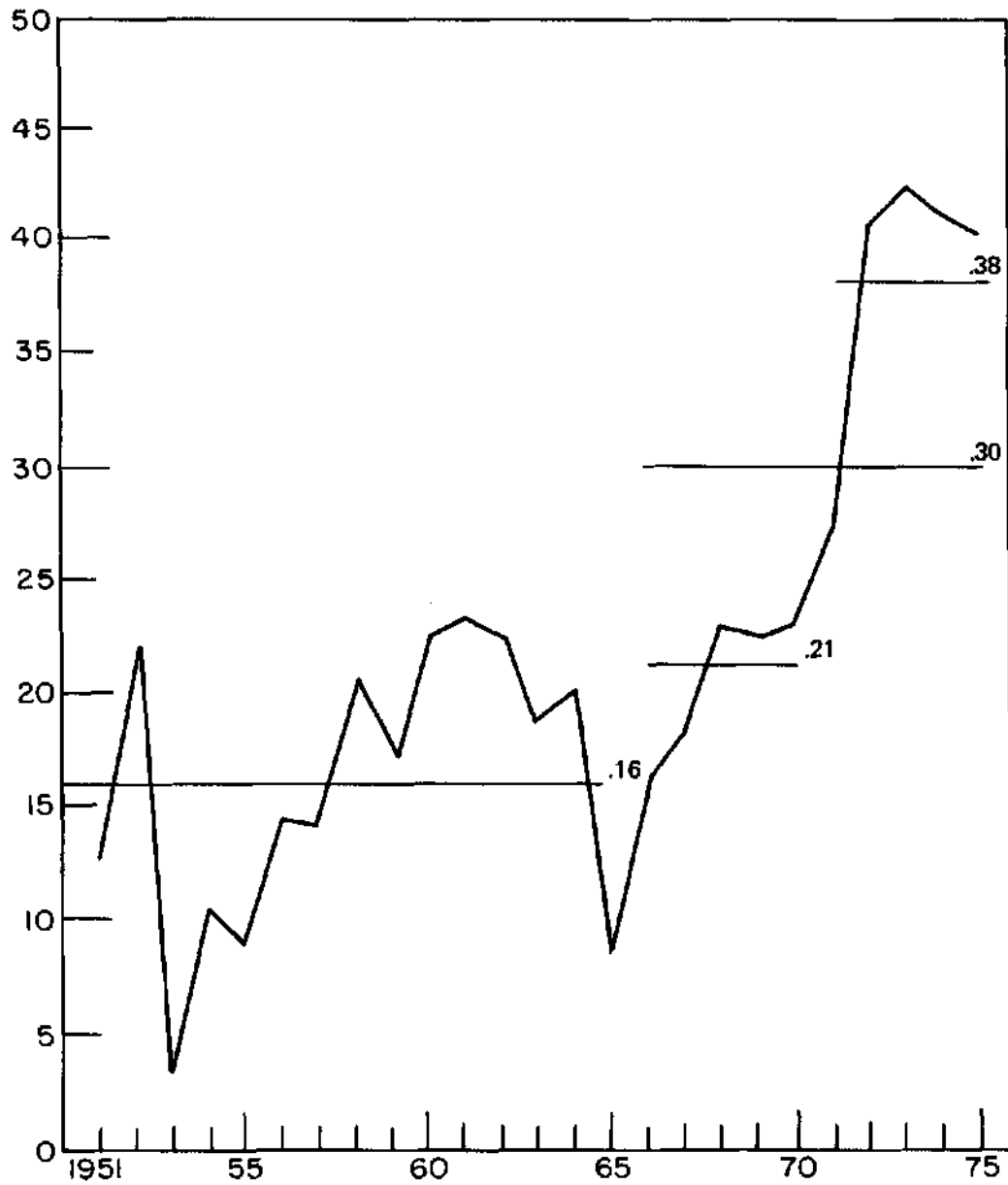
Aun cuando este trabajo no se propone estudiar en detalle la deuda externa latinoamericana en sí misma,¹³ resulta sin embargo útil considerar brevemente las exigencias de servicio de la deuda de capital extranjero, por cuanto servirá para apreciar mejor en qué medida depende la región de los recursos externos. Para comenzar, es necesario definir qué se entiende aquí por servicio de la deuda de capital.

En su sentido más amplio, el servicio de la deuda debe incluir las remesas al exterior de la renta de la inversión extranjera, y también la amortización, además de los pagos netos de intereses sobre la deuda externa pendiente. Sin embargo, cuando se considera el servicio de la deuda, se acostumbra aplicar un concepto más restringido, que solamente incluye los pagos de los préstamos.

Los préstamos tienen características que los sitúan claramente dentro del marco de la deuda. Cuando se obtienen, el prestatario está sujeto a la obligación contractual de pagar el préstamo dentro de un período especificado. Normalmente esto significa fechas precisas de pago, muchas veces a base de cuotas anuales o semestrales, que el prestatario se obliga a respetar.

¹³ Interesantes consideraciones acerca de la deuda en Carlos Massad y Roberto Zahler, *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, Cuadernos de la CEPAL, Santiago, 1977.

Gráfico 6
**AMERICA LATINA: AFLUENCIA NETA DE CAPITAL EXTRANJERO/
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**
(Coeficientes)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

Por tradición, las fechas de pago se consideran obligatorias, y los acreedores extranjeros suelen mirar con malos ojos la intención de modificarlas. De hecho, la falta de cumplimiento en el pago de alguna de las cuotas, o incluso los indicios de que existen dificultades de pago, puede poner en peligro la solvencia de un país y dificultar la obtención de nuevos préstamos u otras formas de financiamiento. Así, si un país está sufriendo una crisis de divisas, y no puede refinanciar el servicio de su deuda mediante nuevo endeudamiento, debe limitar sus importaciones o bien enfrentar las consecuencias traumáticas derivadas de los incumplimientos y/o de la renegociación del pago de la deuda.

Por otra parte, las remesas de utilidades sobre la inversión extranjera directa no tienen la obligatoriedad que caracteriza a los préstamos. Las remesas se determinan de acuerdo con las utilidades de la inversión, y por ello no pueden establecerse con fechas predeterminadas y fijas. Aun cuando los países industrializados suelen mirar con malos ojos los controles sobre remesas de utilidades, y éstas incluso pueden provocar represalias, aparentemente los gobiernos tienen cierta capacidad para alterar la salida de remesas en cualquier nivel de inversión. Así, por ejemplo, los gobiernos pueden crear incentivos para que las compañías extranjeras reinviertan sus utilidades dentro del país en vez de remitirlas al exterior. En caso de una crisis de divisas a corto plazo, un gobierno puede muchas veces ejercer con éxito algún tipo de 'persuasión moral' sobre las empresas extranjeras, con el fin de que éstas demoren o limiten sus remesas; y en casos extremos, los gobiernos han logrado a veces adoptar medidas legales para restringir temporalmente los pagos sin provocar daños irre-

parables en lo que se llama 'el clima de inversiones extranjeras'.¹⁴

Dado el mayor grado de flexibilidad que se atribuye a la renta de la inversión extranjera, ésta será excluida de la consideración del servicio de la deuda. Sin embargo, las remesas representan de hecho una carga para los ingresos derivados de las exportaciones y reducen los recursos disponibles para el servicio de la deuda. Como se advertirá, este factor será tomado en cuenta al estudiar la carga que significan dichos pagos.

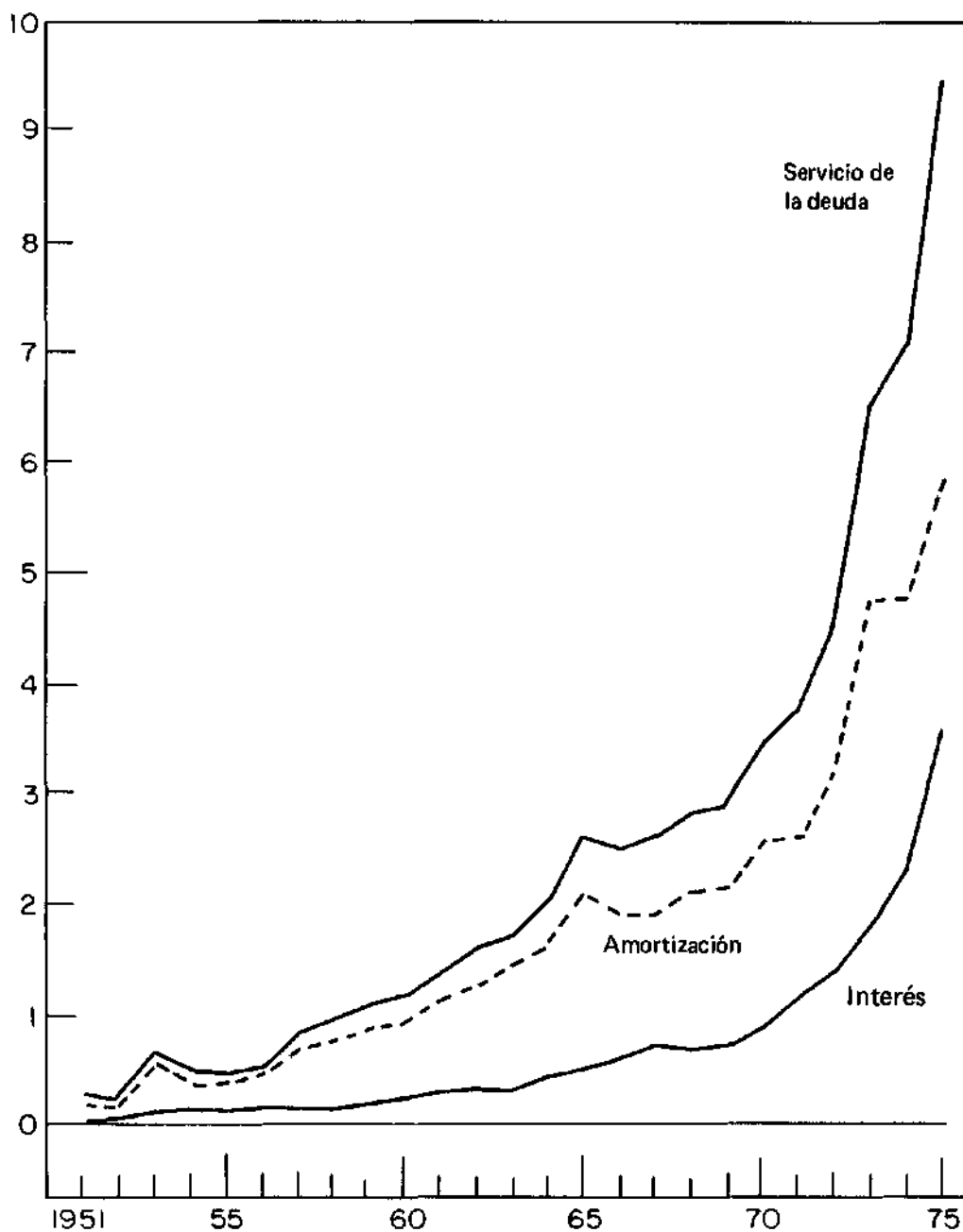
a) Pagos

El gráfico 7 muestra, en dólares corrientes, la evolución de los pagos por concepto de servicio de la deuda en la región. Como reflejo de la creciente importancia de los préstamos externos, los pagos de servicio de la deuda muestran una expansión casi ininterrumpida durante el período de 25 años sometido a estudio. La tasa nominal promedio de aumento de los pagos es de alrededor de un 14% anual, tanto entre 1951 y 1965 como entre 1966 y 1975. Existe, sin embargo, una perceptible aceleración de dicho aumento después de 1969. Los pagos de la deuda pasaron de 2 900 millones de dólares en 1969 a 9 500 millones de dólares en 1975; en otras palabras, se triplicaron con creces en seis años, lo que representa una tasa promedio anual de incremento de casi un 22%, en cifras corrientes.

El fuerte crecimiento de los pagos refleja el mayor nivel de préstamos que comenzó a alcanzarse a fines de los años sesenta. Otro factor que contribuye a la

¹⁴ Debe observarse que los controles no siempre son totalmente efectivos, puesto que las empresas extranjeras pueden encubrir remesas dándoles la forma de precios de transferencia o utilizar otras técnicas de contabilidad.

Gráfico 7
AMERICA LATINA: PAGOS DEL SERVICIO DE LA DEUDA
(En dólares corrientes)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

expansión de los pagos es el hecho de recurrir cada vez más al crédito de bancos comerciales. En la misma medida en que América Latina pasaba de préstamos con condiciones relativamente favorables ('blandas') a préstamos comerciales en condiciones de mercado, los costos de los intereses aumentaban y los vencimientos se hacían cada vez más cortos.

b) *Carga que representan los pagos de servicio de la deuda*

La carga que significan los pagos de servicio de la deuda no depende tanto de la magnitud absoluta de los mismos, sino de su relación con la capacidad de pago. Una forma tradicional, y hasta cierto punto grosera, de medir dicha carga es el coeficiente de servicio de la deuda, que vincula el servicio de la deuda a los ingresos por concepto de exportaciones menos las rentas de la inversión extranjera remitidas al exterior.¹⁵

El gráfico 8 muestra la evolución del coeficiente de servicio de la deuda a tra-

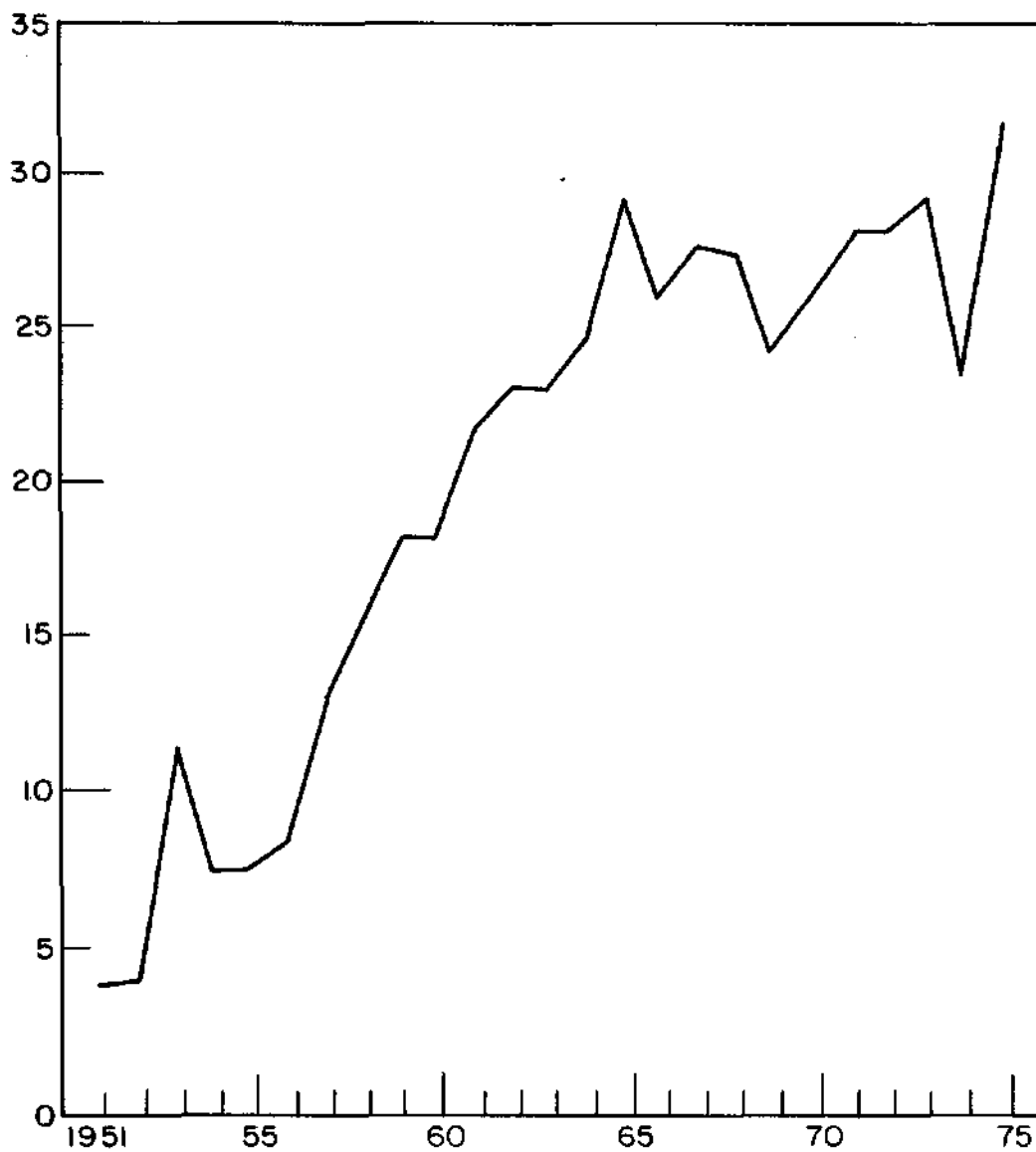
vés del período de 25 años objeto de este estudio. Muestra que entre 1951 y 1957 el coeficiente se mantuvo relativamente bajo, menos de un 15%. Sin embargo, en los años siguientes se alcanzó una nueva altura; en 1961 el coeficiente excedía un 20%, y en 1965 alcanzaba casi 29%. De esta manera, puede decirse que América Latina ya tenía lo que podría llamarse una carga de endeudamiento relativamente pesada, incluso antes de la fuerte alza de los préstamos y de los pagos de servicio ocurrida entre 1966 y 1975.

Resulta interesante observar que la carga aparente de endeudamiento no cambió de manera espectacular después de 1965, aun cuando, según se señaló antes, los pagos crecieron con gran celeridad; de hecho, hasta 1975, año en que el coeficiente alcanzó un 32%, el coeficiente de servicio se mantuvo incluso por debajo del registrado en 1965.

El movimiento del coeficiente de servicio de la deuda se mantuvo relativamente bajo, a pesar del acelerado aumento de los pagos, en gran medida porque los ingresos por concepto de exportaciones aumentaban al mismo ritmo o a ritmo más rápido que el de las obligaciones de pago del endeudamiento. Sin embargo, el año 1975 marcó un abrupto cambio de tendencias: los ingresos por concepto de exportaciones se estancaron debido a la recesión en los países centrales, mientras que los pagos aumentaron muy fuertemente (33%) debido a la inevitable salida de fondos que trae consigo una montaña de deudas en rápido crecimiento. Como alrededor de una tercera parte de los ingresos por concepto de exportaciones debían destinarse al servicio de la deuda, no sorprende, entonces, que el año 1975 marcara, tanto en los países del hemisferio norte como en los del hemisferio sur, el comienzo de una acalo-

¹⁵ El coeficiente sólo intenta tener valor indicativo, por cuanto por sí mismo proporciona una visión incompleta de lo que representa la carga del endeudamiento. Ningún indicador o grupo de indicadores puede, por sí mismo, proporcionar información adecuada acerca de la carga que significan los pagos de servicios de la deuda, por cuanto muchos de los componentes clave de un problema de endeudamiento no se prestan fácilmente a la cuantificación. Por ejemplo, muchas veces resulta difícil comprobar en qué medida se están afectando los objetivos del desarrollo debido a las necesidades de cubrir obligaciones del servicio de la deuda. Otro elemento decisivo y difícil de evaluar es la disposición de los acreedores para refinanciar pagos mediante nuevos préstamos. Finalmente, los indicadores no pueden predecir con exactitud hechos tales como las malas cosechas, los trastornos políticos, etc., que pueden transformar rápidamente un servicio manejable en un grave problema.

Gráfico 8
AMERICA LATINA: COEFICIENTE DEL SERVICIO DE LA DEUDA
(Coeficiente)



Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

rada controversia acerca del problema de la deuda de los países en desarrollo.

La magnitud del problema de la deuda, así como su relación con el problema de la dependencia, podrían tal vez apreciarse mejor si se miran las tendencias desde otro ángulo menos tradicional: la manera cómo efectivamente se realizan los pagos de servicio de la deuda.

A fin de pagar su deuda, América Latina ha debido generar suficientes cantidades de divisas. Las principales fuentes de divisas —fuera de los nuevos préstamos— son las exportaciones, la inversión extranjera directa y las donaciones (privadas y oficiales). Sin embargo, para determinar la verdadera disponibilidad de estas divisas, deben considerarse los balances netos: es decir, exportaciones menos importaciones; inversión extranjera menos remesas al exterior; y donaciones menos corrientes de fondos similares hacia fuera del país.

El cuadro 5 muestra los valores anuales corrientes del balance comercial de la región, la afluencia neta de inversión ex-

tranjera, y las donaciones netas entre 1966 y 1975, período durante el cual las operaciones de préstamos extranjeros mostraron una intensa aceleración. Tomando conjuntamente la afluencia neta de estos recursos, puede verse que hubo déficit todos los años.¹⁶ En otras palabras, el ingreso de divisas siempre fue menor que las obligaciones generales de pago, aun sin considerar las obligaciones provenientes del servicio de la deuda.

Dada la insuficiencia crónica de ingresos, podría preguntarse cómo logró cumplir América Latina sus obligaciones de servicio de la deuda. La respuesta es que lo hizo mediante la obtención de nuevos préstamos destinados a cubrir las obligaciones correspondientes a intereses y amortizaciones de préstamos anteriores, proceso comúnmente llamado 'roll-over' (refinanciamiento). De hecho, durante el período considerado, América

¹⁶ Dicho déficit de recursos es aún mayor si se agrega el saldo neto de errores y omisiones, los activos nacionales y las asignaciones de DEG.

Cuadro 5
AMERICA LATINA: INGRESOS NETOS DE DIVISAS, SIN
CONTAR NUEVOS PRESTAMOS
(En millones de dólares corrientes)

| | <i>Balance comercial</i> | <i>Inversión extranjera directa menos remesas de utilidades</i> | <i>Donaciones netas</i> | <i>Total</i> |
|------|--------------------------|---|-------------------------|--------------|
| 1966 | 100 | -360 | 236 | -24 |
| 1967 | -222 | -538 | 249 | -511 |
| 1968 | -456 | -398 | 201 | -653 |
| 1969 | -4 | -330 | 227 | -107 |
| 1970 | -769 | -474 | 334 | -909 |
| 1971 | -2 095 | -222 | 305 | -2 012 |
| 1972 | -1 674 | -79 | 340 | -1 413 |
| 1973 | -980 | 340 | 457 | -183 |
| 1974 | -9 471 | 521 | 472 | -8 478 |
| 1975 | -11 205 | 461 | 526 | -10 218 |

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

Latina consiguió préstamos en cantidades suficientes no sólo para refinanciar pagos de la deuda, sino también para cubrir el déficit de pagos generales antes observado y para acumular reservas de divisas. Este último fenómeno llevaría a la conclusión de que la acumulación de reservas de divisas que se manifestó después de 1966 (véase el cuadro 6) no fue producto de un excedente de ingreso real, sino de los préstamos externos.

La práctica de pagar préstamos antiguos con préstamos nuevos no deja de ser común en el financiamiento del desarrollo o de las actividades comerciales; de hecho, probablemente sean pocos los países que se interesarían en cancelar efectivamente su deuda. Sin embargo, el éxito de una política de refinanciamien-

to depende en gran medida de la voluntad que tengan los acreedores para responder. Además, y puesto que el interés se capitaliza efectivamente, el monto que los acreedores deben considerar para refinanciamiento aumenta cada año, y la espiral se acelera a medida que aumentan las tasas de interés y disminuyen los plazos de vencimiento.

Muchos países latinoamericanos dependen actualmente de la decisión de los banqueros para refinanciar su deuda. Esto parece haber aumentado la vulnerabilidad de la región, puesto que, como puede verse, la 'comercialización' del financiamiento externo del desarrollo ha creado nuevas y serias complicaciones en el manejo de la deuda y en la política de desarrollo.

Cuadro 6

AMERICA LATINA: ACUMULACION ANUAL NETA DE RESERVAS DE DIVISAS
(En millones de dólares corrientes)

| 1966 | 1967 | 1968 | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 |
|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|------|--------|
| 262 | 364 | 622 | 840 | 1 443 | -4 | 2 554 | 3 381 | -772 | -2 348 |

Fuente: CEPAL, a base de estadísticas oficiales.

B. *Los bancos y la vulnerabilidad*

En un tiempo relativamente corto, los bancos han llegado a dominar el financiamiento externo de los países en desarrollo. Sin embargo, su esquema institucional y operativo sigue siendo totalmente comercial. Esto puede crear complicaciones, por cuanto un país en desarrollo cuyo financiamiento se canaliza en forma desproporcionada a través de los bancos se torna vulnerable a las exigencias del financiamiento comercial, que no siempre guardan relación con las necesidades de desarrollo. Más aún, en condiciones adversas de la economía, como

son las actuales, las complicaciones provenientes de la comercialización del financiamiento del desarrollo pueden agravarse hasta constituir una amenaza para las aspiraciones en materia de desarrollo de los países.

Las páginas que siguen se proponen señalar algunas de las características del financiamiento bancario que podrían complicar el cumplimiento de los objetivos del desarrollo, o incluso entrar en conflicto con ellos. El trabajo terminará con algunas ideas acerca de cómo aliviar las presiones creadas por las actuales tendencias.

1. *Tasas variables de interés para los préstamos.*

En el caso del financiamiento oficial, las tasas de interés suelen mantenerse constantes durante la vigencia del préstamo. Los préstamos comerciales, en cambio, tienen tasas variables, que se reajustan periódicamente (normalmente cada seis meses) de acuerdo con las fluctuaciones de la LIBOR (tasa de oferta interbancaria de Londres) o alguna otra tasa interbancaria similar. Esto puede crear graves complicaciones al manejar una deuda, por cuanto los cargos por concepto de interés están sujetos a las veleidades de los mercados financieros y pueden aumentar súbitamente sin previo aviso. Así sucedió en 1974; las incertidumbres derivadas de la crisis del petróleo y de la inflación, así como la inquietud causada por una serie de quiebras de bancos, influyeron conjuntamente sobre la LIBOR, de manera que los intereses se fueron a las nubes.

La información presentada en el cuadro 7 muestra que las tasas de oferta de los bancos londinenses para los depósitos

en euromonedas —que representan una aproximación conservadora a la LIBOR— aumentaron desde un promedio mensual de 8.3% en el primer semestre de 1973 a 10.6% en la primera mitad de 1974, lo que representa un incremento de 28%. Aún más significativo resulta el grado de variación mostrado por la comparación entre la baja tasa de oferta de 1973 y la alta tasa de oferta de 1974; a comienzos del primero de estos años, llegó a ser de sólo 6.8%, mientras que a fines del último había alcanzado 14.1%.

Es cierto que dicho período fue bastante turbulento dentro de la actividad bancaria, y que, como puede verse en el cuadro, las fluctuaciones disminuyeron considerablemente en el período 1975-1977. Sin embargo, aquí debe destacarse que, cuando las tasas son variables, los países con fuerte deuda comercial son más susceptibles a las alteraciones de las finanzas internacionales, con lo que se crea una nueva incertidumbre dentro de la gestión económica, dificultada ya por la fuerte variabilidad del comercio mundial de productos básicos.

Cuadro 7

TASAS DE INTERES PARA DEPOSITOS EN EURODOLARES A SEIS MESES PLAZO
(Porcentaje anual)

| | | Máxima | Mínima | Promedio anual |
|------|---------------|--------|--------|----------------|
| 1973 | Primera mitad | 9.3 | 6.8 | 8.3 |
| | Segunda mitad | 11.5 | 8.8 | 10.3 |
| 1974 | Primera mitad | 13.4 | 8.5 | 10.6 |
| | Segunda mitad | 14.1 | 10.1 | 11.8 |
| 1975 | Primera mitad | 7.8 | 7.0 | 7.5 |
| | Segunda mitad | 8.7 | 6.6 | 7.7 |
| 1976 | Primera mitad | 7.3 | 5.9 | 6.4 |
| | Segunda mitad | 6.5 | 5.3 | 5.9 |
| 1977 | Primera mitad | 6.3 | 5.7 | 5.8 |

Fuente: Banco Mundial, *Borrowing in International Capital Markets*, varios números.

Debe recordarse también que el mercado de euromonedas es particularmente sensible a las alteraciones y las turbulencias, por cuanto funciona en una especie de limbo en lo que se refiere a regulación.

Como ya bien se sabe, el mercado de euromonedas se creó originalmente como un recurso *ad hoc*, parcialmente surgido de los esfuerzos que hacían los bancos comerciales para eludir las restricciones financieras impuestas por los gobiernos nacionales. Por ello, el mercado opera dentro de un ámbito de comodidad dentro del cual los bancos pueden eludir ciertas reglamentaciones —como las exigencias de reservas— que por tradición las autoridades bancarias nacionales creen prudente aplicar en sus mercados financieros internos. Debido a esta situación, actualmente existe poca información y poco control de las operaciones bancarias internacionales.

La falta de control ha creado problemas para muchos países, por cuanto miles de millones de dólares han ido y venido en los mercados mundiales, contribuyendo muchas veces a fluctuaciones decisivas en los balances de pagos, en los tipos de cambio y en la liquidez interna. Lo que es más importante, las actividades bancarias internacionales no reconocen fronteras, y por ello no existe un banco que pueda servir claramente como último recurso para socorrer a las instituciones debilitadas por malos préstamos o malas inversiones. Esta característica (que podría ser precisamente el talón de Aquiles del sistema bancario internacional), junto con una fuerte interdependencia entre los bancos, puede llevar a los banqueros internacionales a mostrar inquietud frente a hechos que en el plano nacional serían considerados con relativa calma. A su vez, esta situación puede provocar trastornos a los países latino-

americanos que dependen del financiamiento bancario; un mercado alterable suele traducirse en mayores costos por concepto de interés y posiblemente en una reducción en el volumen de los nuevos préstamos y/o en sus plazos de vencimiento.

2. *Préstamos en condiciones gravosas*

Hablando en general, el costo del crédito bancario es mayor que el de los créditos otorgados por instituciones oficiales. Incluso en el ámbito de las tasas comerciales, los países en desarrollo generalmente deben aceptar márgenes notablemente superiores a los de los países industrializados, debido a los mayores riesgos que significan sus préstamos. Cuando los países en desarrollo reciben préstamos con márgenes muy altos, como sucedió entre 1974 y 1977 (1 1/2 - 2% o más), se dejan apresar en una estructura de tasas de interés que, dada la variabilidad de las mismas, puede significar pagos muy onerosos. Además, los márgenes muchas veces no expresan la totalidad de los costos efectivos, puesto que recientemente los bancos se han mostrado dispuestos a ocultar los márgenes en un laberinto de honorarios por servicios bancarios.¹⁷

Es cierto que muchas veces el costo del crédito comercial resulta razonable si se le considera en términos reales y/o en comparación con el costo del crédito interno de un país. Más aún, si la tasa de

¹⁷ Como los márgenes supuestamente corresponden al grado de riesgo que toman en cuenta los banqueros (es decir, a la solvencia) los países no suelen estar dispuestos a dar a conocer la existencia de márgenes de proporciones. A raíz de esta preocupación, los banqueros suelen esconder los márgenes entre los múltiples cargos que normalmente acompañan la aprobación de un préstamo.

interés de un préstamo se mantiene bajo el retorno marginal del capital —cosa difícil de garantizar, dada la variabilidad de dichas tasas— el mayor costo puede justificarse con facilidad.

Sin embargo, hay un problema más serio: los plazos de los préstamos comerciales. Las instituciones oficiales ofrecen normalmente entre veinte y treinta años de plazo para sus créditos; los bancos, en cambio, ofrecen plazos mucho más cortos; desde 1975 han ofrecido normalmente plazos máximos entre los cinco y los siete años. Los préstamos con tales plazos de pago en general no parecen apropiados para el financiamiento de proyectos, puesto que aparentemente es limitado el número de inversiones que pueden recuperarse dentro del plazo del préstamo. Es posible, por supuesto, que los bancos refinancien los préstamos a la fecha de su vencimiento, pero sin duda este es un método poco satisfactorio y peligroso de financiar inversiones a largo plazo en los países en desarrollo; crea mayor incertidumbre, y aumenta la vulnerabilidad del país frente a los cambios de actitud de los banqueros y la variabilidad de los mercados financieros.

Se ha observado ya que durante la primera parte del decenio las condiciones de crédito de los bancos comerciales pudieron haber resultado más convenientes, por cuanto no era extraño que se fijasen márgenes inferiores al 1% y plazos entre los diez y los quince años. ¿Qué probabilidad existe de que las condiciones vuelvan a ser como en los inicios de los años setenta? Se trata de un asunto sobre el cual sólo pueden hacerse suposiciones; pero vale la pena observar que los bancos se han resistido a otorgar condiciones de crédito más favorables para los prestatarios, puesto que parece haberse creado una nueva conciencia de que los préstamos internacionales no están libres del

peligro que representa el endeudarse a corto plazo y prestar a largo plazo. De hecho, las condiciones otorgadas durante el período de expansión de las actividades bancarias podrían haber sido una novedad producida por circunstancias excepcionales; evidentemente, los banqueros deberían mostrarse poco dispuestos a apartarse de las condiciones restrictivas mucho más acordes con las prácticas bancarias tradicionalmente consideradas prudentes.¹⁸

3. *La orientación a corto plazo propia del financiamiento comercial*

Los bancos se han dedicado tradicionalmente al financiamiento comercial a corto plazo; por ello, su infraestructura se adaptaba naturalmente a dichas operaciones. Sus criterios y análisis de solvencia reflejaban esta situación: eran predominantemente financieros, comerciales y a corto plazo. Al incrementarse los préstamos a los países en desarrollo, estas instituciones incorporaron a sus evaluaciones de solvencia un mayor análisis del país; sin embargo, siguieron basándose principalmente en criterios financieros a corto plazo tales como las exportaciones, las tasas de inflación, la oferta monetaria, las reservas, etc. Se dio muy poca importancia a las tendencias a largo plazo y a los indicadores del desarrollo en sí mismo, como el alcance de la pobreza crítica del país, el empleo, la distribución del ingreso, las tasas de mortalidad y de alfabetización, etc. En estas circunstancias, se plantea un problema: un país fuertemente dependiente del crédito bancario puede ser atraído hacia un esti-

¹⁸Richard Cummings, "International Credits - Milestones or Millstones", *Journal of Commercial Bank Lending*, enero de 1975, pp. 40-52.

lo de desarrollo que maximiza los indicadores externos de solvencia a expensas de objetivos importantes de desarrollo socioeconómico.

Otro problema vinculado a esta orientación netamente comercial y a corto plazo del crédito bancario consiste en que podrían tener poca tolerancia para con las dificultades que suelen enfrentar los países en desarrollo en el servicio de su deuda. Al presentarse las primeras dificultades de un país, los bancos normalmente refinancian el préstamo, porque esto favorece sus intereses. Sin embargo, es natural que al otorgar financiamiento deseen minimizar sus propios riesgos, por lo cual los créditos se otorgan en forma muy restrictiva, es decir, con plazos cortos y altos intereses. Así, las condiciones del crédito bancario en vez de contribuir a una mejor distribución de los pagos y lograr mayor tranquilidad a largo plazo, suelen tender hacia una solución improvisada que muchas veces exige al cabo de un breve lapso nuevos trámites y puede incluso contribuir a dificultar la situación y posibilitar una crisis que requiere una renegociación formal de la deuda. (Esto último puede ser muy traumático, y traer consigo grandes cambios en el campo político y económico.)

Es importante observar que ciertas tendencias recientes pueden haber limado algunas de las aristas más filudas de la orientación comercial de los bancos. Como ya se dijo, con posterioridad a la quiebra de Herrstatt el mercado bancario quedó en manos de las instituciones más grandes. Algunos de estos bancos tuvieron el buen criterio y los recursos suficientes como para contratar personal de alto nivel con gran experiencia en asuntos de desarrollo; esto probablemente contribuirá a que las autoridades de los bancos capten mejor los problemas de los países en desarrollo y las diversas

estrategias que pueden utilizarse para solucionarlos. Sin embargo, siempre hay un límite para la adaptación de los bancos a las necesidades de desarrollo a largo plazo, por cuanto estas instituciones están restringidas por criterios comerciales y por las reglas de un correcto proceder bancario; después de todo, los principales intereses de un banco están legítimamente vinculados a los de sus depositantes y accionistas privados.

4. *Injerencia de los bancos en la política gubernamental*

Una consecuencia de la preponderancia de los bancos en el financiamiento externo latinoamericano es el poder que éstos han adquirido para influir directamente sobre la formulación de la política gubernamental. Al prestar amplio apoyo al balance de pagos, como lo han hecho desde 1974, resulta natural que los bancos intenten ejercer dicha influencia, por cuanto es evidente que las decisiones de política son factores decisivos para el pago de las deudas, o mejor, para la necesidad de obtener nuevos préstamos. En otras palabras, el apoyo al balance de pagos se brinda generalmente a base de la buena voluntad que demuestre la política gubernamental.

Una de las primeras expresiones explícitas de este tipo de intenciones se produjo a comienzos de 1976, y figura en la siguiente cita de una publicación de un gran banco internacional:

“... corresponde a los bancos aumentar su competencia en lo que se refiere a la evaluación de políticas económicas y financieras de los países prestatarios. El Fondo (FMI) sólo actuará, generalmente, en aquellos casos críticos en que la necesidad de ajuste interno es muy evidente. En

los casos que no revisten tanta gravedad, sin embargo, las decisiones crediticias de los bancos también implican un juicio acerca de la gestión de una economía y de las perspectivas de su balance de pagos. Al decidir si deben o no otorgar créditos, y al fijar las condiciones y plazos de los préstamos, los bancos pueden influir sobre la naturaleza y la oportunidad de las políticas de los países prestatarios. Esto significa una grave responsabilidad, difícil de cumplir, especialmente frente a presiones de la competencia. Sin embargo, desde el punto de vista del prestatario, la disciplina del mercado puede influir en forma significativa para que se adopten oportunamente acertadas políticas económicas y financieras".¹⁹

La intención entonces expresada dio prontamente lugar a la acción, como lo demuestra el muy publicitado caso del Perú. En julio de 1976, un grupo de grandes bancos internacionales organizó un importante préstamo para el Perú, poniendo como condición la aplicación de un programa aceptable de estabilización. Más aún, dicho préstamo se realizaría mediante dos desembolsos: el segundo dependería del desarrollo del programa, el cual sería controlado por los acreedores privados del país.

Esta actitud, que pareció una ingerencia directa en la política gubernamental peruana, provocó preocupación en muchos círculos, principalmente porque se dudaba de la capacidad institucional de los bancos para encarar un programa de estabilización muy técnico y a la vez político. Por este motivo, estos bancos pronto abandonaron, en cierta medida,

su posición inicial. Algunos de ellos actualmente sugieren, como alternativa de protección para sus intereses, una colaboración directa o indirecta con el FMI.

En suma, interesa destacar que mientras los bancos dominen el financiamiento del desarrollo de un país, tendrán de hecho influencia sobre la política gubernamental. Aun cuando esta última no se ejerza directamente, como en el caso del Perú, los bancos se verán tentados a utilizarla de múltiples maneras más sutiles, que no es necesario analizar aquí. (Debe recordarse que los bancos tienen, lógicamente, interés en proteger a sus depositantes y accionistas privados.) La ingerencia directa o indirecta de los bancos no es conveniente, porque se trata de instituciones comerciales y no de instituciones de desarrollo. Su orientación comercial a corto plazo puede perjudicar la continuidad de los programas gubernamentales de desarrollo; más aún, cuando influyen en la política gubernamental, las posibilidades de conflictos de intereses son evidentemente muy considerables.

C. Conclusiones

Lo anterior demuestra que la comercialización del financiamiento externo plantea nuevas incertidumbres para el desarrollo y produce serias complicaciones en la gestión económica. En sí mismo, este hecho causa preocupación, aun cuando presumiblemente los funcionarios públicos de algunos de los países en desarrollo más avanzados de América Latina podrían, tal vez, mediante su talento e imaginación, superar o al menos neutralizar algunos de los desafíos que implica el financiamiento bancario. Sin embargo, las condiciones no son normales; de hecho, el que los países dependan en tan gran medida del financiamiento bancario

¹⁹ Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, mayo de 1976, p. 9.

es en parte un síntoma de los acontecimientos anormales a los cuales se enfrentan América Latina y el mundo en desarrollo.

Como se sabe, a partir de la crisis del petróleo la economía internacional ha sufrido muchas alteraciones y se ha visto afectada por la inflación, por un fuerte desempleo, por graves desequilibrios financieros y por una intensa y prolongada recesión. En un medio tan adverso, no resulta sorprendente que incluso las economías en desarrollo más eficientes lleguen a verse abrumadas por el peso de sus obligaciones comerciales. Aun cuando los países siguen cumpliendo con ellas, lo hacen a costa de trastornos en el crecimiento, el empleo y los objetivos generales de desarrollo. Dadas las pocas perspectivas de una pronta rectificación de la economía mundial, pueden surgir además problemas más serios, por cuanto los países comienzan a sentir los efectos de la acumulación de vencimientos producida por el acortamiento de los plazos de los préstamos bancarios durante 1975.

La sola enunciación de estas condiciones sugiere la necesidad de medidas correctivas con auspicio internacional, destinadas a evitar que el tercer mundo sufra graves e insoportables contratiempos. El argumento en favor de una gestión innovadora y multilateral frente a las actuales dificultades se refuerza aún más si se toma en cuenta que la deuda comercial de los países en desarrollo evolucionó en forma un tanto azarosa, como resultado de fuerzas autónomas que los prestatarios sólo parcialmente podían controlar.

Como ya se expresó, la penetración inicial de los bancos en el financiamiento externo pareció estar determinada en gran medida por la dinámica de la oferta. Al entrar en competencia por las utilida-

des marginales los bancos se mostraron muy proclives a otorgar créditos. Aquella actitud puede resumirse muy bien con un comentario hecho por un banquero de la región:

“Los banqueros extranjeros querían darnos dinero aun antes de que lo pidiéramos. Los italianos tenían liras para nuestra represa. Los franceses tenían francos para nuestra fábrica de acero”.²⁰

Además, el ofrecimiento de préstamos iba acompañado de condiciones muy favorables, que luego no pudieron mantenerse. Dado el gran interés en expandir las operaciones, los mecanismos institucionales de evaluación de créditos solían asimismo quedarse muy cortos frente a la voluntad y la capacidad de los bancos para otorgar préstamos; por ello, muchas veces no se consideraron debidamente aspectos clave, tales como el uso del crédito, la facilidad de transformación de los plazos de vencimiento e incluso la capacidad a mediano plazo de un país para generar las divisas necesarias para el financiamiento de su deuda.²¹

Los excesos del período se vieron agravados luego por la crisis del petróleo. Puesto que los países industrializados y los de la OPEP no lograron responder

²⁰ Everett Martin, “Peru’s economic woes are worrying bankers who aid third world”, *Wall Street Journal*. 1º setiembre de 1977.

²¹ Tal vez el ejemplo más evidente de la falta de prudencia lo constituya el sonado caso de Zaire. Este país africano tiene un ingreso por habitante que sólo alcanza a 140 dólares (cifras de 1973); sin embargo, los bancos consideraron conveniente otorgar a este país relativamente retrasado préstamos por un monto cercano a los 800 millones de dólares (incluidos los créditos de exportación), muchos de ellos aparentemente basados en la euforia creada por un alza cíclica en el precio del cobre. Cuando dichos precios descendieron verticalmente, el país no pudo pagar sus deudas bancarias.

mediante un mecanismo oficial multilateral destinado a encauzar el reciclaje de los excedentes de utilidades hacia los países deficitarios, la tarea quedó por necesidad en mano de los bancos. Estas instituciones se vieron forzadas, por lo tanto, a asumir un papel para el cual no tenían condiciones ni adecuada preparación. Como consecuencia, los bancos prestaron —y los países pidieron en préstamo— montos mucho más altos que los que se habrían considerado prudentes si hubiesen habido alternativas posibles. Otra consecuencia fue que a medida que los bancos llegaron virtualmente a controlar el acceso al crédito, fue disminuyendo el pluralismo que inicialmente aportaron al escenario del desarrollo.

Debido a todo lo anterior, parece existir fuerte justificación para una acción internacional. En primer lugar, un financiamiento externo 'comercializado' no resulta del todo satisfactorio si se toman en cuenta las necesidades a largo plazo propias del desarrollo. En segundo lugar, el proceso mismo de comercialización se hizo en forma azarosa y careció de disciplina. En tercer lugar, el estado actual de la economía internacional erosiona lentamente la capacidad de los países en desarrollo no productores de petróleo para resistir los efectos cuantitativos y cualitativos de una estructura muy comercializada de financiamiento.

¿Cuáles son, entonces, las soluciones?

En el papel, la fórmula es simple. En la práctica, sin embargo, será muy difícil de realizar porque en gran medida depende de la voluntad con que los países centrales asuman responsabilidades ante las cuales se han mostrado renuentes hasta ahora. Junto con ello, ni la OPEP ni los países en desarrollo deficitarios pueden eludir la necesidad de tomar decisiones difíciles.

Hasta ahora se ha prestado mucha atención a la solución que consiste en crear un ajuste entre los países deficitarios y los países con excedente, con la consiguiente reducción de la necesidad de financiamiento bancario.

Esta proposición no carece de méritos; sin embargo, presenta también serias limitaciones prácticas, por las razones que expresa muy bien J.A. Kirbyshire, Asesor Principal del Banco de Inglaterra:

“Reconocer que existe un poderoso y continuado elemento de ajuste en la reciente situación [mundial] no es necesariamente admitir ni que ha habido un financiamiento excesivo ni que los ajustes deberían haber sido mayores. Esta cuestión exige juicios muy difíciles, y afortunadamente no constituye hoy mi primer objetivo. Frente a la actual escena mundial, de gran desempleo y fuertes tasas de inflación, sólo diría que, si el ajuste no lo inician los países externamente más fuertes, será probablemente muy oneroso para la actividad económica mundial. Por otro lado, si estos países soportan una parte demasiado grande del peso de estos ajustes, existe un evidente peligro de recrudecimiento de la inflación. Para evitar políticas destructivas para el comercio mundial y trastornos financieros de muy amplio alcance, es posible que tengamos que errar otorgando mayor financiamiento y un ajuste más lento que el que parecería conveniente en otras circunstancias”.²²

A las observaciones de Kirbyshire

²² J.A. Kirbyshire, “Should developments in the euro-markets be a source of concern to regulatory authorities?”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 17, N° 1, marzo de 1977, p. 43.

puede agregarse que los requisitos de financiamiento probablemente sigan siendo muy altos para los países en desarrollo deficitarios en petróleo, puesto que su capacidad para realizar dicho ajuste está limitada por el simple hecho de su pobreza.

Frente a la probabilidad de que perduren fuertes necesidades de financiamiento, la primera y más obvia medida que puede tomarse para paliar estos problemas consiste en que los países del centro y los de la OPEP realicen un decidido esfuerzo para corregir de una vez el flagrante desequilibrio entre los tipos de financiamiento de que disponen los países en desarrollo. Con este objeto, es necesario un importante aumento de los fondos de las instituciones oficiales, especialmente las multilaterales. Este debe ser suficiente como para permitir que dichas instituciones sigan atendiendo a los más pobres, y puedan al mismo tiempo responder mejor a las necesidades financieras de los países en desarrollo de clase media, como los latinoamericanos, cuya marginación del financiamiento oficial se debe en parte a que los países industrializados no han logrado cumplir con sus compromisos de asistencia internacional para el desarrollo (1% del PIB). El nuevo servicio del FMI, que contará con 10 000 millones de dólares, podría ser un adelanto, aun cuando muchos observadores piensan que resulta muy insuficiente en relación con las necesidades de financiamiento. Pero no basta simplemente con otorgar fondos al FMI; debe ampliarse sustancialmente el capital básico de instituciones como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco de Desarrollo de Asia, el Banco de Desarrollo del Caribe, etc., para que puedan proporcionar los fondos de inversión a largo plazo, indispensables para los países en desarrollo.

Además de otorgar fondos para el financiamiento oficial, deben también invertirse las recientes tendencias que presionan a las instituciones oficiales para que brinden préstamos en condiciones más 'comerciales'.²³ Aun cuando puede ser necesario tener tasas de interés más elevadas, con el fin de atraer capitales, lo anterior debe ser compensado alargando los plazos; de hecho, parece razonable que incluso los países de clase media tengan acceso regular a préstamos con vencimientos a 30 ó 40 años plazo, que les permitan atender sus necesidades de inversión de más largo alcance.

Puede mencionarse también la necesidad de promover una agilización de las operaciones de las instituciones oficiales, para que existan menores impedimentos burocráticos y demoras en el desembolso de los fondos. En lo que respecta a asistencia de balance de pagos, las instituciones deben condicionar su ayuda en forma más razonable (especialmente en lo que se refiere al período de ajuste) y acoger los esfuerzos legítimos hechos por los países en desarrollo para mantener su crecimiento y minimizar el desempleo y los trastornos socioeconómicos. Si pudieran aminorarse los condicionamientos y las trabas burocráticas, los países en desarrollo no estarían tan expuestos a buscar formas menos apropiadas de financiamiento.

En lo que respecta al financiamiento privado, los países industrializados deben

²³ En 1976, algunos países industrializados presionaron al Banco Mundial para que elevara sus tasas de interés (incluso hasta aplicar una tasa flotante) y redujera el fuerte crecimiento de sus préstamos. Mientras tanto, los organismos oficiales de exportación habían intentado llevar a la práctica un acuerdo de caballeros destinado a 'buscar armonía' (léase: reducir la competencia) en lo referente a las condiciones ofrecidas a los prestatarios.

tomar intensas medidas para aumentar el acceso que tienen los países en desarrollo a sus mercados de emisiones de bonos. Mientras dichos países deban recurrir a fuentes privadas de financiamiento para el desarrollo, son éstos los mercados de capitales más adecuados para atender sus necesidades de inversión a largo plazo.

El incremento del financiamiento de instituciones oficiales y de mercado de capitales disminuirá la presión sobre los bancos, los que actualmente muestran evidentes signos de inquietud acerca de la proporción de los déficit de los países en desarrollo que se les pide financiar.²⁴ Al mismo tiempo que mantendrían un lugar destacado dentro del financiamiento externo, los bancos lograrían así limitarse a aquellas actividades que mejor pueden realizar, es decir, al financiamiento del comercio.

Mediante un rejuvenecimiento del financiamiento oficial y el fomento del acceso a fuentes más adecuadas para el financiamiento de la inversión, la clase media del mundo en desarrollo contaría con una oportunidad apropiada para seleccionar una mezcla de corrientes crediticias —de los bancos, de las instituciones oficiales, de bonos, de créditos de proveedores, de inversión extranjera directa, etc.— que mejor se adaptara a sus necesidades y a su nivel de desarrollo.

²⁴ Hubo oposición ante la idea de canalizar mayores fondos hacia las organizaciones internacionales, por cuanto esto sería un 'rescate' de los bancos. Este argumento puede agradar desde el punto de vista ideológico a algunos, pero como es evidente resulta contraproducente para los intereses de los países en desarrollo que sienten el peso de sus obligaciones externas. También es inconveniente para los países industrializados, puesto que un sistema bancario sobrecargado puede ser fuente de inestabilidad, tanto en los mercados internos como en los internacionales.

Para terminar, puede decirse que también los mismos países en desarrollo deberían volver a evaluar la estrategia de desarrollo aplicada durante los últimos diez años, que ha significado recurrir muy ampliamente al financiamiento mediante endeudamiento externo, para ver si pueden alcanzarse objetivos similares mediante un mejor uso de los recursos e inventiva nacionales.

En muchos países con deuda comercial las políticas internas han estado, durante demasiado tiempo, excesivamente orientadas hacia el endeudamiento externo. En algunos casos, el esfuerzo de ahorro interno puede aumentarse; en otros, puede cambiarse de políticas monetarias y de tipo de cambio, a fin de eliminar incentivos artificiales para endeudarse en el exterior. Otra medida sería continuar las actividades de promoción de exportaciones. Además, según lo han comprobado algunos países de la región, pueden surgir nuevas oportunidades de reducir las necesidades de importación mediante la sustitución.

Mientras los países necesiten endeudarse deben vigilarse cuidadosamente los préstamos, a fin de asegurar la existencia de circunstancias adecuadas para transformar los plazos y para obtener las mejores condiciones posibles.

Finalmente, debe prestarse especial atención a las estrategias de inversión de las empresas transnacionales. Como antes se observó, ha existido una tendencia a financiar la expansión con cantidades cada vez mayores de endeudamiento, en vez de recurrir a los aportes de capital social. Debe investigarse la posibilidad de que las filiales de dichas empresas se interesen por sustituir parte de sus préstamos extranjeros por mayores aportes de capital de sus empresas de origen. Se lograría así transferir parte de las obligaciones de

pago al capital de las inversiones privadas, las cuales pasarían de servicio de la deuda —sobre el cual los gobiernos tienen escaso control— a remesas de utilidades, que son más flexibles y pueden ser más susceptibles a la acción gubernamental (aun a pesar de técnicas de evasión tales como los precios de transferencia).