


E/CEPAL/R.199

Marzo 1979.



LOS BANCOS COMERCIALES Y EL DESARROLLO DE LA
PERIFERIA: CONGRUENCIA Y CONFLICTO

Robert Devlin*
División de Desarrollo Económico
de la CEPAL

- * El autor, señor Robert Devlin, es funcionario de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. Las opiniones expresadas en este trabajo son de su exclusiva responsabilidad y pueden no coincidir con las de la organización.

79-9-2208

I

INTRODUCCION*

La aparición de los bancos comerciales privados como principales prestamistas de los países menos desarrollados

Desde el punto de vista económico, el decenio de 1970 se ha caracterizado, entre otras cosas, por la aparición de los bancos comerciales privados (denominados aquí indistintamente 'banco' o 'bancos') como un factor importante en la transferencia de recursos a los países en desarrollo. ^{1/} Durante los dos decenios anteriores el financiamiento externo de esos países estuvo en general dominado por instituciones oficiales multilaterales y bilaterales, así como por el crédito de proveedores e inversiones directas de empresas extranjeras. Los bancos se limitaban por lo común al financiamiento a corto plazo, a menudo asociado con el comercio. Sin embargo, a partir de los primeros años de 1970 la interacción de muchos factores relacionados con la oferta y la demanda de financiamiento internacional creó condiciones que permitieron a los bancos ampliar rápidamente el volumen de sus préstamos a países en desarrollo y modificaron cualitativamente la relación entre banqueros y autoridades gubernamentales en los países menos desarrollados. ^{2/}

* Deseo hacer constar mi gratitud a H. Assael, D. Hoelscher, M. Mortimore, A. Pinto y L. Willmore por las útiles observaciones que formularon al primer borrador. Cualesquiera errores que se hayan deslizado son, por tanto, de la exclusiva responsabilidad de su autor.

^{1/} En realidad, sería preferible hablar de la reaparición de los bancos, ya que desde antes de la gran crisis financiera de los años treinta esas instituciones habían sido importantes prestamistas de América Latina y de otras regiones en desarrollo. Véase Davis, pp. 6-21.

^{2/} Disponemos actualmente de algunas publicaciones que tratan - con diverso grado de amplitud - del reciente auge de los préstamos bancarios a países en desarrollo. Véanse Beek, Devlin ('El financiamiento externo ...'), Gorostiaga, Kapur, Lissakers, Sargen, Wachtel, Watson, Weinert (1973 y 1978) y Wellons (1977).

Para dar una idea de la nueva función de los bancos, señalaremos que en 1970 representaban aproximadamente 19% del financiamiento total de la cuenta corriente (incluyendo acumulación de reservas) de los países en desarrollo no exportadores de petróleo, en su mayoría a corto plazo (con vencimiento a menos de 1 año). En 1974, sin embargo, los bancos tenían a su cargo el 33% de este financiamiento; la mayoría de las transacciones eran a mediano y a largo plazo (con vencimientos de 1 a 5 años y a más de 5, respectivamente). Con el ligero aumento de los préstamos por parte de organismos oficiales durante el período posterior a la crisis petrolera, junto con la atenuación de los déficit en cuenta corriente de los años 1976-1977, la participación de los bancos se redujo en cierto grado a un porcentaje entre 25% y 30% del total. Vuelven a predominar por tanto las transacciones a mediano y a largo plazo. ^{3/}

Como ahora suele señalarse, la incidencia de los préstamos de los bancos comerciales no es simétrica. En términos absolutos, la mayoría de los préstamos se han orientado hacia los países en desarrollo de elevados ingresos, en especial los de América Latina. Como puede apreciarse en el cuadro 1, América Latina representa casi dos tercios del endeudamiento bruto de los países en desarrollo no exportadores de petróleo con los bancos comerciales, y la casi totalidad del endeudamiento neto. Si bien la mayoría de esta deuda la soportan Brasil y México, otros países como Argentina, Colombia, Chile y Perú son también importantes clientes de los bancos internacionales.

Al mismo tiempo fue enorme la importancia relativa de los bancos en la estructura del financiamiento externo de esos países. Entre 1966-1970 la aportación neta promedio de los bancos al financiamiento de la cuenta corriente de América Latina fue sólo ligeramente superior al 12% del total; sin embargo, en 1974 los bancos

^{3/} Los datos precedentes fueron tomados de Watson, cuadro 2, pp. 12-13.

Cuadro 1

ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO NO EXPORTADORES
DE PETROLEO CON BANCOS COMERCIALES PRIVADOS, FINES
DE DICIEMBRE DE 1977 a/
(En miles de millones de dólares)

	América Latina b/	Oriente Medio c/	Africa	Asia d/	Total
Cifra bruta	71.1	1.9	14.0	21.6	108.6
Cifra neta e/	36.2	-7.1	3.0	-1.2	30.9

Fuente: Cifras elaboradas a base de los datos del Bank of International Settlements, Forty-Eighth Annual Report, Basilea, 12 de junio de 1978, pp. 94-95.

- a/ Incluye deudas a corto plazo.
- b/ Sin incluir Zona del Caribe ni Panamá.
- c/ Sin incluir Israel ni estimación residual.
- d/ Sin incluir Hong-Kong ni Singapur.
- e/ Deuda con los bancos menos depósitos.

/representaban más

representaban más de los dos tercios de la corriente neta y, en 1976, pese a los nuevos préstamos otorgados por organizaciones internacionales, por ejemplo el servicio petrolero del FMI, su aporte era todavía de casi el 50%. ^{4/}

En gran medida, pues, los préstamos bancarios a países en desarrollo están asociados con el grupo de elevados ingresos; los menos desarrollados, con bajos ingresos, sólo tuvieron un acceso limitado al crédito de bancos y fundamentalmente, siguen dependiendo del financiamiento oficial.

La mayor importancia que adquirieron los bancos comerciales en el financiamiento externo ha proporcionado numerosos beneficios tangibles tanto a los prestamistas como a los prestatarios; así, por ejemplo, para los bancos ha significado entradas mucho mayores, ^{5/} y para los países una apreciable afluencia de recursos para el desarrollo. ^{6/} Pero la situación no es del todo satisfactoria, ya que la dependencia de los países en desarrollo prestatarios de los bancos comerciales parece haber superado los límites de la prudencia. Lo que preocupa, por ejemplo, no es tanto el tema, que ya ha sido objeto de considerable atención hasta la fecha, de la capacidad de los países prestatarios para amortizar la deuda como así tampoco la capacidad de los bancos para absorber tales riesgos, ya que casi no restan dudas de que, en una u otra forma, los países continuarán cumpliendo con sus obligaciones y aceptando los costos correspondientes; ^{7/} como sí preocupa el efecto cualitativo de los préstamos bancarios sobre el proceso de desarrollo.

^{4/} Véase Massad y Zahler, cuadro 1, p.4.

^{5/} Véase Watson, p. 37 y Lissakers, pp. 10-11.

^{6/} Véase Devlin ("El financiamiento externo ..."), pp. 68-79.

^{7/} Los economistas y banqueros de los países desarrollados fueron demasiado lejos en su propósito de querer demostrar empíricamente que los países en desarrollo en realidad están en condiciones de amortizar sus deudas. Por ejemplo, véanse Smith, Brittain, van B. Cleveland y Brittain, y Solomon. Véase también en Lewis, cap. 9, una interesante perspectiva del problema del endeudamiento.

El problema deriva del hecho de que debido a la buena disposición de los bancos para conceder abundantes préstamos a los países en desarrollo, se redujo la presión sobre los países industrializados para que sustenten las instituciones oficiales y contribuyó al estancamiento a largo plazo del financiamiento de esta fuente. ^{8/} Así, mientras los bancos incrementaron el financiamiento asequible a los países en desarrollo, desplazaron de hecho a las instituciones oficiales como principal agente para la transferencia de recursos a esos países. Además, este desplazamiento no sólo afectó al volumen de préstamos sino también a la función misma, ya que los bancos fueron más allá de los préstamos estrictamente comerciales y penetraron en el dominio habitual de las instituciones oficiales; así, por ejemplo, con los préstamos referidos a balanza de pagos, proyectos de infraestructura, programas generales, etc.

Esta situación plantea un dilema porque los bancos comerciales aparentemente no son el agente de financiamiento primario adecuado para los países en desarrollo. Los bancos comerciales privados, como su nombre ya lo indica, no son instituciones de desarrollo, y por sus preferencias en cuanto a plazo y riesgos les resulta difícil, como entidades comerciales privadas, facilitar un financiamiento que satisfaga los amplios objetivos socio-económicos del desarrollo. Cuando el financiamiento externo se comercializa, como hoy ocurre, esta situación se torna peligrosa, pues ejerce presión sobre el proceso de desarrollo, e incluso tal vez presiona sobre el propio sistema bancario mundial. El análisis indicará, por lo tanto, que las autoridades de los

^{8/} Entre 1965 y 1975 no hubo crecimiento real de los préstamos oficiales. Véase OECD, p. 153.

países industrializados deberían mostrarse menos satisfechas por la preponderancia de los bancos comerciales en el financiamiento del desarrollo y que la situación actual exige una actitud más valerosa de parte de ellas que promueva el financiamiento adecuado de los déficit de cuenta corriente de países en desarrollo.

Este trabajo responde al siguiente plan:

Para ofrecer una perspectiva equilibrada del problema, en la sección II se analizarán las actitudes y estrategias de los banqueros con respecto a los préstamos otorgados a países en desarrollo. Como se advertirá, los banqueros ven de muy buen grado su nueva función en el financiamiento de países menos desarrollados y estiman que hay una armonía general de intereses entre prestatarios y prestamistas. Es evidente que su entusiasmo por semejante financiamiento es compartido por muchos economistas y autoridades encargados de formular las políticas en los países desarrollados y también por un número apreciable en los subdesarrollados.

La posición optimista de los banqueros es impugnada en la sección III, donde el autor opone argumentos al concepto general de armonía de intereses. El análisis se centra en cuatro características básicas de los préstamos bancarios que pueden estar en conflicto con los intereses de desarrollo: i) una interpretación estrecha de solvencia de tipo conservador, que recompensa la gestión económica incluso cuando ésta se realiza a expensas de objetivos socio-económicos más amplios; ii) plazos de amortización sagrados que pueden complicar el manejo de la deuda y frustrar, llegado el caso, el alivio de la misma; iii) la incapacidad de resistir a presiones de elevada liquidez, que generan breves períodos de ampliación nociva de préstamos impulsados por la oferta; iv) un mercado no competitivo y menos que neutral en ciertas etapas cruciales del ciclo crediticio de un país.

Luego de reconocer algunas graves deficiencias perceptibles en la situación actual, se dedica la IV y la última sección a explorar las alternativas, y se llega a la conclusión básica de que la economía

/mundial debería

mundial debería utilizar mejor la división del trabajo ya instituida en el financiamiento del desarrollo reviviendo los préstamos de instituciones multilaterales y de mercados privados de bonos.

Los préstamos a países menos desarrollados: la opinión de los banqueros

La presencia y el poder crecientes de los bancos comerciales internacionales en el financiamiento del desarrollo (y del mundo) no pasaron desapercibidos para dichas instituciones. Recurriendo a elocuentes portavoces, los bancos entraron a participar directamente en el debate acerca de su función en el financiamiento de países en desarrollo y, por lo general, adoptaron la actitud de defensores de su política.^{2/} Sus argumentos dependen habitualmente del público al que estén dirigidos.

Ante el público de sus propios países, los bancos critican la preocupación exagerada por los préstamos otorgados a países en desarrollo: la mayoría de los préstamos se ha concedido a países semindustrializados con economías solventes, y han sido otorgados a mediano y a corto plazo, y/o respaldados por garantías externas de los países industrializados; el crecimiento de la deuda en aquellos países ha sido razonable en términos reales y puede ser atendida; el historial de pérdidas por préstamos irrecuperables en el extranjero ha sido mucho más satisfactorio que en el propio país y, en todo caso, el saldo de los préstamos respecto de los cuales los bancos asumen el riesgo representa un porcentaje relativamente reducido de la cartera total de préstamos.

En cambio ante las autoridades de los países en desarrollo, los bancos enfatizan que su presencia ha contribuido en alto grado a aumentar los recursos disponibles para el desarrollo; que su participación en el reciclaje de excedentes derivados de ventas de petróleo ha contribuido a evitar un proceso de reajuste radical;

2/ Por ejemplo, véase Watson, Friedman, y van B. Cleveland y Brittain.

que, a diferencia de las instituciones oficiales, los préstamos de los bancos comerciales se tramitan y desembolsan con celeridad, no están ligados a la compra de bienes de ningún abastecedor determinado y no tienen carácter político, ya que en cada caso se basan en elementos de juicio objetivos; y que, debido a un ambiente competitivo, los prestatarios están en libertad de 'salir en busca' de créditos, pudiendo conseguir así las mejores condiciones entre las que se ofrecen. Finalmente, los bancos admiten que, en lo esencial, se limitan al financiamiento a corto y a mediano plazo, aunque agregan que se interesan por establecer relaciones a largo plazo con clientes solventes, de modo que en la práctica mediante la refinanciación continua de créditos a breve plazo, esos fondos pueden 'desempeñar una función semejante a la de los fondos a largo plazo.'^{10/}

Los mismos portavoces estiman que la mayor participación de los bancos en el financiamiento del desarrollo se ve 'impulsada por la demanda', y los bancos responden conforme a criterios de crédito 'normales'.^{11/} Además, estiman que, debido a los beneficios antes indicados, 'los países en desarrollo quieren que los bancos privados desempeñen una función significativa en su proceso de desarrollo ...'^{12/} La señalada armonía de intereses ha sido caracterizada, en una oportunidad, de esta manera:

"En la mayoría de los países en desarrollo se considera ahora que son enormes los beneficios de ser - y seguir siendo - solvente en los mercados de bancos privados. En esos países se estima que la política indispensable para mantener la capacidad de pago externa con los bancos es también necesaria para alcanzar los objetivos nacionales del desarrollo. El mantenimiento del desarrollo económico del país es el propósito primordial de las medidas de

^{10/} Friedman, p.39.

^{11/} Véanse Friedman, p. 48; y Watson, p. 27.

^{12/} Véase Friedman, p.61.

política, pero si además se consigue la disponibilidad de créditos de entidades privadas, el proceso de desarrollo se facilita en alto grado." ^{13/}

Ahora bien, ¿qué es solvencia? Aunque el criterio varía de un banco a otro, posee algunos elementos en común que interesa examinar.

El criterio de solvencia atribuye gran importancia a la disponibilidad de divisas para el servicio de la deuda; se habla de 'buena gestión' cuando la dirección de una economía manifiesta preocupación por garantizar esa disponibilidad. ^{14/}

Por consiguiente, cuando los banqueros examinan la solvencia de un país, conceden gran atención a los indicadores de liquidez externa como a los diversos componentes de la balanza de pagos, servicio de la deuda, nivel de reservas en divisas, inflación, política interna de crédito y de cambio, etc. ^{15/} El manejo de la deuda externa también es importante para los banqueros como lo es el crecimiento industrial y el trato que brinda el país a la inversión extranjera. ^{16/}

Al admitir de manera tácita el hecho de que los conocimientos actuales todavía no son satisfactorios, ^{17/} la mayoría de los portavoces destacan continuamente la necesidad de mejorar las técnicas para evaluar la solvencia. Como parte de este proceso muchos bancos, y en especial los más grandes, estuvieron reclutando personal especializado de las instituciones de desarrollo a fin de reforzar su capacidad para el análisis del desarrollo económico de los países.

Además de reconocer la necesidad de evaluar con más eficacia la capacidad de pago, los banqueros también se han vuelto a preocupar por la condicionalidad. En los decenios de los años cincuenta y sesenta, los bancos fueron prestamistas cautelosos, limitados y

^{13/} Ibidem, p. 66.

^{14/} Véanse Friedman, pp. 24-29; Watson, pp. 42 y 45.

^{15/} Esto queda de manifiesto si se analizan los criterios de los bancos. Véanse Goodman; Asian Finance; Brackenridge; Anderson y Wolfe. Véanse también Friedman, pp. 24-30 y Watson, p. 42.

^{16/} Friedman, pp. 47 y 53.

^{17/} Que los conocimientos actuales son relativamente primitivos es evidente a juzgar por el estudio de Goodman y por las investigaciones presentadas por Blask.

condicionales de los países en desarrollo y, a menudo, la misma condicionalidad se vinculaba a acuerdos de crédito contingente del FMI (standby agreements). Pero en el ambiente excepcionalmente competitivo de los primeros años de la década de 1970, se concedieron fondos a gobiernos de países en desarrollo tomando muy pocas precauciones, o ninguna; con frecuencia, los préstamos para proyectos eran objeto de un examen muy somero o ni siquiera se analizaban, y los países menos desarrollados consiguieron de este modo cuantiosas sumas de fondos de libre disposición, todos al parecer con el aval de gobiernos soberanos. ^{18/} ^{19/} Con todo, la acumulación masiva de

18/ Esto se advierte claramente en un estudio sobre la evolución de los préstamos realizados por bancos comerciales al gobierno del Perú durante el período de 1965-1976, realizado por el autor. En la segunda mitad de los años sesenta, las limitaciones políticas, especialmente con respecto a contraer nuevas deudas, contribuyeron a garantizar y/o condicionar en alto grado los préstamos. A menudo, éstos se vinculaban a un crédito contingente del FMI; de todas maneras, a principios de los años setenta casi se despojó a los créditos de toda condicionalidad, y muchos de ellos eran de libre disposición. Los plazos de vencimiento y los recargos (margen por encima de una tasa bancaria flotante de interés) eran también mucho más favorables. Como lo ha señalado Weinert (1973, p. 37), de ninguna manera puede justificarse este cambio en el comportamiento de los préstamos por modificaciones en la situación económica del Perú. Para mayor información sobre los alcances y los objetivos del proyecto de investigación, véase Devlin (febrero de 1978), la publicación de cuyos resultados está prevista para fines del corriente año.

19/ La actitud expansiva (algunos la han calificado incluso de temeraria) de este período un tanto excepcional de la banca comercial internacional ha sido muy bien resumida por Cummings. Véase también Wellons (1977), p.24.

/deudas bancarias

deudas bancarias por parte de los países en desarrollo en 1974-1975, junto con la débil situación externa de muchos de esos países, contribuyó a reanudar el interés por los préstamos condicionados. En este retorno a una actitud más conservadora tuvo también importancia la preocupación de los banqueros por la viabilidad misma del sistema bancario internacional. ^{20/}

En un principio los bancos, al observar que el volumen de sus préstamos reducía al mínimo el financiamiento por parte de los organismos oficiales, confiaron tanto en su influencia como para pensar en ampliar por cuenta propia la asistencia condicionada en relación con la balanza de pagos. ^{21/} El ejemplo más conocido fue el del Perú, donde a mediados de 1976 un grupo considerable de bancos internacionales acordó apoyar un programa de estabilización que se caracterizaba por la ausencia de un crédito contingente general del FMI. ^{22/}

El acuerdo de préstamo al Perú suscitó un acalorado debate político acerca de la conveniencia de que los bancos internacionales se inmiscuyeran en forma directa en la política económica de los

^{20/} Durante la primera mitad de los años setenta muchos bancos se excedieron tanto en los préstamos como en las transacciones en materia de divisas. Esto quedó de manifiesto con la quiebra del Bankhaus I.D. Herstatt el 26 de junio de 1974, seguida luego en el mismo año, por la del Franklin National Bank. Ambos bancos quebraron debido al deficiente manejo de sus transacciones en divisas.

^{21/} Por ejemplo, véase Morgan Guaranty Trust Company (mayo de 1976), pp. 8-9.

^{22/} Véase Belliveau. Interesa señalar que los peruanos indicaron a los bancos que participaran en un programa de estabilización porque, por razones políticas, el gobierno se mostraba renuente a permitir un examen de su economía por parte del FMI. (Véase, en Belliveau, la entrevista con el entonces Presidente del Banco Central, Carlos Santistevan). En 1976 los bancos también otorgaron préstamos a la Argentina sobre la base de un programa económico. Véase en Biem, p. 724, información sobre este caso al que se dio menos publicidad.

países en desarrollo. Como respuesta a esa crítica, los bancos se replegaron de nuevo a un terreno más conocido, condicionando sus préstamos a países 'problema' que hubieran concertado un acuerdo de crédito contingente con el FMI. Si bien los banqueros se apresuraron en señalar que las condiciones del Fondo no son necesariamente adecuadas a los criterios de solvencia de los bancos privados, ^{23/} en la práctica los acuerdos de crédito contingente sirvieron de 'luz verde' al financiamiento bancario, lo que transfiere convenientemente al organismo internacional el problema político por lo general asociado al reajuste económico.

A partir de la cuestión suscitada con el Perú en 1976, se estuvo perfilando una clara estrategia para tratar con los países que tienen problemas con el servicio de la deuda. Como se acaba de señalar, para obtener un crédito es condición primera y primordial que el país interesado se ponga en contacto con el FMI para concertar un acuerdo de crédito contingente. Hasta la concertación de dicho acuerdo, los bancos no concederán nuevos créditos, salvo tal vez algunas muy breves renovaciones (a menudo con vencimientos a pocos meses vista). Más aún, las renovaciones suelen concederse sólo a última hora y precisamente antes de las fechas límite de pago para presionar de esta manera sobre las autoridades gubernamentales y obligarlas a someterse al FMI, y para prevenir el incumplimiento que los bancos quieren evitar por el efecto adverso que pudiese tener sobre los informes financieros anuales. ^{24/}

^{23/} Véase Friedman, p. 53.

^{24/} Véase The Andean Report (números correspondientes a febrero, marzo, mayo y junio de 1978) donde podrá leerse una reseña fiel sobre cómo los bancos usaron créditos de renovación a corto plazo para presionar al gobierno del Perú a concertar un acuerdo con el FMI.

Cuando los gobiernos prestatarios procuran obtener de alguna forma un alivio de la deuda, los bancos adoptan una actitud un tanto peculiar con respecto a su función en tales operaciones. En general, los prestamistas oficiales - por conducto del mecanismo especial del Club de París - renegociarán, a veces con renuencia, deudas por períodos de mediano a largo plazo. Sin embargo, los bancos encaran la situación de otra forma: se establece una distinción fundamental entre las deudas con acreedores oficiales y con acreedores privados, de manera tal que las deudas privadas deben gozar de la más alta prioridad y ser atendidas conforme a los plazos establecidos. ^{25/} Así, pues, es preciso evitar la renegociación de la deuda con bancos privados ya que "la renegociación de la deuda contraída con bancos privados perjudicará gravemente la solvencia de un país para con los prestamistas privados y, por ende, menoscabará el futuro acceso al capital privado necesario". ^{26/}

Esta actitud se refleja en las negociaciones de los bancos privados con países en desarrollo. Cuando en 1976 Zaire solicitó la renegociación por diez años de una deuda con la banca privada - acuerdo que se hubiera parecido al alcanzado con los acreedores del Club de París - los bancos opusieron resistencia. Como alternativa sugirieron que "se restaurase la solvencia de Zaire", para lo cual dicho país debía liquidar sus deudas atrasadas y, luego, previo cumplimiento de otras condiciones, se le concedería un nuevo préstamo para refinanciar futuros pagos a los bancos. ^{27/}

Ocurrió otro tanto cuando Perú procuró obtener un alivio de su deuda, en 1978; los bancos también entonces eligieron un camino independiente. Los acreedores del Club de París convinieron en renegociar 90% de los pagos de 1979-1980 por un período de siete años;

^{25/} Véase Friedman, p. 69

^{26/} Ibidem.

^{27/} Véanse Biem, p. 727 y Friedman, p. 71. Hasta mayo de 1979 no se había organizado un consorcio para conceder el nuevo préstamo.

por otra parte, los bancos otorgaron un crédito renovado (rollover credit) para los pagos de capital de 1979 y, luego, accedieron a convertirlo en un préstamo a siete años a partir de 1980. Los pagos de capital adeudados en 1980 serán renovados hasta 1981 y, luego, convertidos en un préstamo a seis años. ^{28/} La concertación de un acuerdo de crédito contingente con el FMI fue una condición impuesta para suscribir los acuerdos con los bancos y el Club de París.

A pesar de dificultades que tienen con ciertos países 'problemas' como Jamaica, Nicaragua, Perú, Zaire, etc., los bancos generalmente se muestran ansiosos por continuar participando en el financiamiento externo de los países en desarrollo. Sin embargo, no les disgustaría un mayor financiamiento de parte de instituciones internacionales a fin de avanzar hacia "por lo menos la restauración parcial del equilibrio tradicional entre corrientes de fondos oficiales y privados". ^{29/} Se considera que esto, a su vez, contribuiría a incrementar la capacidad de pago de los prestatarios y permitiría a los bancos mantener el volumen de préstamos a los países en desarrollo. Algunos banqueros han sugerido que organismos internacionales tales como el FMI, deberían ampliar, con destino a los bancos, la corriente de información disponible sobre países. ^{30/} Sin embargo, como ya se ha señalado, la mayoría de los banqueros han eludido la idea de formalizar una cooperación con dichas instituciones aduciendo que los bancos deben conservar su libertad para juzgar en forma independiente la solvencia de un prestatario.

^{28/} El refinanciamiento abarca 90% de la amortización prevista. La tasa de interés sobre el primer crédito es 1.875% por encima de la tasa interbancaria de oferta de Londres; el interés aplicable al segundo crédito está pendiente de negociación. Fuente: datos inéditos facilitados por los redactores de The Andean Report. Véase también Banco Central de Reserva del Perú, pp. 48-49.

^{29/} Véanse Watson, p. 8; Brackenridge, p. 53; Anderson, p. 44 y Friedman, p. 8.

^{30/} Véanse Watson, p. 70 y Brackenridge, p. 53.

III

Los préstamos bancarios a países de la periferia: algunas reservas

Los banqueros no son por cierto los únicos optimistas acerca de su función en el financiamiento del desarrollo; la mayoría de los formuladores de política y de los economistas en los países industrializados y un número apreciable de sus colegas en el mundo en desarrollo parecen compartir su entusiasmo por la concesión de préstamos a los países menos desarrollados. Las críticas formuladas en 1975-1976, principalmente por países del centro y referidas a los riesgos de incumplimiento por parte de los países menos desarrollados, se han atenuado considerablemente durante los últimos años, lo que contribuyó para que los banqueros concibieran estrategias para el manejo global de los recursos destinados al desarrollo.

Sin duda, muchas de las virtudes de las que hacen alarde los banqueros acerca de su nueva función en el financiamiento externo de los países en desarrollo tienen sentido y muy pocas personas razonables estarían en desacuerdo con las mismas. Así, por ejemplo, los bancos son evidentemente intermediarios eficientes de los recursos financieros, y no hay mejor prueba de su habilidad que la demostrada con el manejo del reciclaje de los excedentes de la OPEP. Los bancos también han demostrado ser prestamistas muy flexibles, cuyas tasas de interés, en términos reales, son en verdad razonables. De todas maneras, la situación que describen con referencia a la casi total armonía de intereses es en extremo optimista y oculta algunas graves deficiencias de la modalidad actual del financiamiento en los países en desarrollo.

Más que una armonía general de intereses, desde otro punto de vista, se observan varias importantes asimetrías entre lo que es ventajoso para los bancos y lo que es ventajoso para el desarrollo, empleando este último término en su sentido más amplio. El efecto de esas asimetrías en el mundo en desarrollo se redujo al mínimo durante los decenios de 1950 y 1960 porque los bancos sencillamente no estaban a la vanguardia del financiamiento del desarrollo. Ahora

/bien, con

bien, con su aparición como importantes prestamistas del tercer mundo - y principales prestamistas de los países en desarrollo de elevados ingresos -, las contradicciones se han vuelto más patentes y, por cierto, más amenazantes para el proceso de desarrollo. En los párrafos siguientes expondremos algunos de estos problemas.

A. Los bancos: un elemento conservador en la política de desarrollo

Varios factores limitan en grado sumo las preferencias de los bancos en materia de plazos y riesgo.

Primero, son instituciones que persiguen fines lucrativos, cuyas operaciones se basan en tasas privadas de rentabilidad. Sólo pueden admitir tasas sociales de rentabilidad siempre que éstas superen las privadas. Además, el período de gestación de este proceso puede requerir un plazo muy largo.

Segundo, una gran parte de los recursos de los banqueros procede de depósitos a la vista o a corto plazo. El depósito a corto plazo impone un límite al grado en que los bancos pueden prudentemente permitir la falta de correspondencia entre vencimientos; por ejemplo, prestar a largo plazo a base de fondos a corto plazo. De este modo, la naturaleza de la base de los recursos da a estas instituciones sólo una orientación a corto, o cuando mucho a mediano plazo, con respecto a los préstamos.

Tercero - y esto los banqueros lo admitirán sin dificultad alguna - se preocupan sobre todo por minimizar el riesgo y evitar pérdidas. Esto se debe en parte a una función tradicional, pero también refleja una realidad: que los bancos operan con el dinero de otras personas y deben garantizar la seguridad de los depósitos para seguir teniendo acceso a los recursos. Esto lleva a una actitud conservadora frente a la vida, donde 'cautela y prudencia' son palabras clave de las operaciones internacionales en materia de préstamos.^{31/} Cuando consideran posibles préstamos a países en

^{31/} Véanse Friedman, p.79 y Greene, p. 199. En efecto, durante un breve período, a comienzo de los años setenta, se interrumpió esta cautelosa tradición de la banca internacional.

desarrollo, los banqueros naturalmente se interesan sobre todo en las perspectivas de amortización. Por consiguiente no debe sorprender que los indicadores de liquidez desempeñen un papel predominante en los criterios de solvencia; la buena gestión es, por tanto, sinónimo de garantía de liquidez para el servicio de la deuda, aún cuando esto signifique deflación de la economía local para liberar divisas.

Los banqueros son, pues, por naturaleza hombres de negocios conservadores. Esto no tenía mayor trascendencia cuando su función de canalizar recursos a países en desarrollo era secundaria o terciaria, puesto que su poder para influir sobre los acontecimientos era limitado. Pero actualmente predominan en el financiamiento, de manera que sus opiniones y actividades pueden ejercer un apreciable efecto sobre el proceso de desarrollo.

Desde una perspectiva global, las preferencias individuales de los banqueros en cuanto a plazos y riesgos - que bien podrían ser perfectamente racionales desde el punto de vista de una institución individual - posiblemente alteren la asignación de recursos mundiales a los países en desarrollo. Esto lo ha expresado muy bien Albert Fishlow, quien señala con acierto que las decisiones sobre crédito privado no determinarán necesariamente un nivel ni una distribución apropiados del poder de compra internacional. Por consiguiente:

"Los mercados de capital no se estabilizan por sí mismos según una tasa de interés singular que determine la distribución de todos los excedentes a los usuarios más productivos. En vez de ello, los préstamos de instituciones privadas se orientan hacia prestatarios selectos y favoritos. Nocivamente, la falta de necesidad facilita el acceso al capital. Es más fácil obtener préstamos para adquirir reservas que para importar, más fácil conseguir préstamos cuando hay excedentes de divisas en vez de escasez".^{32/}

^{32/} Fishlow, p. 137. Guido Carli, ex Presidente del Banco Central de Italia, ha expresado una preocupación semejante. Véase Carli, pp. 20-21.

Si bien los banqueros pueden provocar una distribución global de recursos menos que satisfactoria también pueden contribuir a sesgar la distribución interna en el país en desarrollo. Naturalmente, los banqueros no son responsables de la asignación de los recursos en un determinado país; esta tarea es privativa de los formuladores de política del tercer mundo. Pero, sin embargo, pueden influir en alto grado en las decisiones de dichas autoridades.

Primero, ahora que los bancos comerciales predominan en el financiamiento externo sólo resta un limitado acceso a otros tipos de financiamiento. Por esta razón, los costos y los vencimientos a menor plazo del financiamiento bancario imponen una relativa restricción a las posibilidades de una utilización prudente de los recursos externos en la economía local.

Segundo, cuando los banqueros son los principales prestamistas del gobierno de un país poco desarrollado adquieren considerable influencia y pueden presionar - directa o indirectamente - sobre la formulación de política. La situación es similar a la influencia que un banco puede ejercer sobre una empresa fuertemente endeudada; así, por ejemplo, haciendo pesar su influencia financiera los banqueros pueden orientar la política en favor de una gestión financiera conservadora a expensas de objetivos más audaces.^{33/} Para una empresa objetivos audaces son la maximización de utilidades y la expansión; y para un país en desarrollo la maximización rápida del potencial de desarrollo con miras al incremento del bienestar material (y espiritual) de la población en general.

Conviene subrayar que el desarrollo, por su misma naturaleza, debe ser un proceso muy audaz. A menudo, los formuladores de política deben ser ambiciosos y asumir grandes riesgos futuros para evitar el estancamiento, el padecimiento humano y los trastornos sociales. Esto es especialmente cierto para un país en desarrollo democrático, donde la demanda competitiva con respecto a los recursos limitados puede expresarse con más facilidad y de manera

^{33/} Véase Kotz, p. 142. Véase también Hayes, pp. 117-118.

efectiva, obligando así a las autoridades a buscar programas económicos 'consensuales' más que 'óptimos'. ^{34/} Sin embargo, un país que depende en gran medida del financiamiento bancario comercial comprobará, sin duda, que se ejerce presión en favor de una política conservadora que conceda prioridad a una balanza de pagos sólida y a la acumulación de reservas, sacrificando a menudo los más amplios objetivos del desarrollo. Esto ocurre porque los programas orientados hacia la satisfacción de las necesidades básicas y la distribución de ingresos - que son, sin duda, factores esenciales del verdadero desarrollo - suelen tener una importante repercusión sobre la balanza de pagos y las reservas. ^{35/} Es poco probable que los banqueros se impresionen ante argumentos como la reducción del desempleo, las mejoras en la atención de la salud y el bienestar social si ello se logra a expensas de una desmejora en la situación de liquidez externa del país. Por esto, las autoridades financieras de los países en desarrollo que se preocupan por la capacidad de pago de sus propios países tal vez se sientan inclinadas a situar las necesidades básicas y la distribución equilibrada de los ingresos al margen de la política del sector público. No es sorprendente que los países en desarrollo favoritos de los bancos, por lo menos para muchos, sean regímenes muy autoritarios, y cuya política socioeconómica no se caracteriza

^{34/} En un régimen autoritario, la demanda de las masas puede no llegar a manifestarse.

^{35/} Si bien en teoría un criterio de desarrollo basado en la introducción de reformas y la satisfacción de las necesidades básicas no tiene por qué ser incompatible con una balanza de pagos equilibrada, la situación actual en que se formula la política del sector público en los países en desarrollo es, infortunadamente, de tal naturaleza que en la práctica una tendió a prevalecer sobre la otra.

precisamente por una intensa preocupación por la justicia social, ni tampoco por la participación de la población en la economía y la política. ^{36/}

Y corresponde agregar que el financiamiento bancario está en situación excepcional para ejercer presión debido a los vencimientos a plazos relativamente cortos de los préstamos. La asimetría entre los requerimientos a largo plazo del desarrollo y el carácter a corto plazo del financiamiento bancario significa que continuamente se está pidiendo a los banqueros que refinancien sus créditos, procedimiento terriblemente engorroso para ajustar los períodos de gestación de los programas de desarrollo. Por otra parte, los países no sólo quedan expuestos de una u otra forma a la inestabilidad de las condiciones que ofrecen los mercados financieros internacionales, sino que también deben ser periódica y frecuentemente sometidos a examen por el ojo cauteloso de sus banqueros, cuya confianza no debe perderse para conseguir nuevos préstamos y la refinanciación de los antiguos.

^{36/} Los banqueros no prefieren necesariamente los regímenes autoritarios; lo que ocurre es, simplemente, que estos regímenes están en mejor situación para garantizar las condiciones que permiten favorecer las perspectivas de amortización de préstamos.

B. La primacía de los planes de amortización

Otro ejemplo de la armonía de intereses menos que completa entre los bancos privados y los países en desarrollo es la rigidez con que los banqueros consideran los plazos de amortización.

Los banqueros suelen mirar con malos ojos la estrategia de renegociar las condiciones de viejos préstamos, con la obtención de nuevos créditos de refinanciamiento que pueda aprovechar cambios favorables de la situación en los mercados internacionales de capital. Como lo ha señalado un portavoz: "Es bien sabido que la mayoría de los bancos se dedican al refinanciamiento... sólo con mucha renuencia y únicamente con clientes con los cuales... [ellos] mantienen excelentes relaciones a largo plazo".^{37/}

Para desalentar las estrategias de pago anticipado - liquidar en su totalidad antiguos préstamos pendientes con nuevos préstamos más económicos - los bancos a menudo incluyen en sus contratos sanciones importantes por el pago anticipado. Así, por ejemplo, en el caso del Perú, más del 60% de la totalidad del crédito a mediano plazo concedido por bancos comerciales al sector público en 1971-1976 conllevaba una sanción por pago anticipado; el costo promedio de una sanción podría, por ejemplo, variar entre 2.1/2 y 1/2% de la cantidad anticipadamente pagada, según la fecha contractual en que se hubiera efectuado ese pago.^{38/} Otro procedimiento implica recurrir a la 'persuasión moral', mostrando claramente al prestatario que cualquier intento de refinanciamiento o de pago anticipado mucho desagradaría al banco.^{39/} Esta última estrategia puede ser tanto más eficaz cuanto mayor sea el banco y mayor la dependencia del país del crédito comercial. Y son conocidos casos donde los bancos han llegado a introducir en los contratos cláusulas que de hecho prohíben el pago anticipado, aunque es probable que muy pocos prestatarios alertas sean víctimas de este recurso.

^{37/} Véase Benney, p. 57.

^{38/} Investigación de campo del autor. Véase el proyecto mencionado en la nota 18.

^{39/} Brasil, que en 1978 estaba muy interesado en liberarse de algunos préstamos onerosos, fue víctima de esta estrategia. Véase Evans.

Algunos países logran con más éxito que otros evitar la renuencia de los bancos por el refinanciamiento; y en este sentido el éxito será tanto mayor cuanto más elevada sea la liquidez en el mercado y más interesante sea el cliente.^{40/} Con todo, cabe lamentar que predominen tales obstáculos porque las estrategias de refinanciamiento y de pago anticipado son importantes para los países en desarrollo ya que les permitiría mitigar, siquiera en parte, los efectos del frecuente aumento de los costos de los préstamos y de la reducción de los plazos de vencimiento en los mercados de crédito privado.

Con esto no se quiere decir que el pago anticipado o el refinanciamiento sea un 'derecho' del prestatario. Tales procedimientos originan sin duda inconvenientes para el banco, quien no sólo pierde de esta manera un préstamo rentable, sino que quizás enfrenta una liquidez no deseada, a menos que el mismo banco participe en el nuevo crédito. Además, el banco tampoco puede pedir un reajuste a posteriori de los términos de un viejo préstamo cuando las condiciones del mercado se inclinan a su favor. De todas maneras, puede presentarse una situación donde lo que podría parecer un comportamiento racional por parte de determinado banco sería perjudicial para todos los interesados desde una perspectiva más amplia. Esto se debe a que un país en desarrollo prestatario que pueda sustituir préstamos antiguos por términos más favorables mejora su capacidad para cumplir el servicio de su deuda y por ende tiene mayor capacidad para asumir una nueva deuda.

Los banqueros se muestran incluso reacios a apartarse de los plazos originales de amortización cuando los países sufren graves problemas de endeudamiento (en contraste con simples problemas de liquidez a corto plazo). Como ya se señaló, los bancos rechazan la idea de renegociar viejos préstamos y, en vez de hacerlo, optan por conceder nuevos préstamos fuertemente condicionados, con plazos de vencimiento más reducidos, elevados costos por concepto de intereses y cuantiosos honorarios. Por ejemplo, el crédito de refinanciamiento

^{40/} Véase Euromoney.

por 400 millones de dólares otorgado en 1976 a un Perú en difícil situación financiera tenía un plazo de cinco años (con dos años de gracia); el recargo era de 2.25% sobre la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR), y los honorarios fijos acumulados alcanzaban a más del 1.5% del valor del préstamo.^{41/} Cuando en 1978 el Perú procuró obtener una renegociación general de su deuda, los bancos en vez de acceder al pedido ofrecieron nuevos créditos de refinanciamiento. Como ya se indicó, el plazo de vencimiento de 7 años aplicable a los nuevos préstamos era igual a los términos del acuerdo del Club de París; sin embargo, estaba precedido por dos años de renovación restrictiva ('a rienda corta'), procedimiento adecuado para mantener la influencia sobre la política gubernamental durante el difícil período de 1979-1980.

Desde el punto de vista del banco, sin duda es atinado otorgar nuevos préstamos con elevados recargos y menores plazos de vencimiento a países con problemas de endeudamiento; una prima proporcional al aumento de los riesgos percibidos asegura la rentabilidad; los menores plazos disminuyen el riesgo y aumentan la influencia, mientras que un nuevo préstamo evita que los créditos que plantean problemas aparezcan en los estados financieros anuales. Sin embargo, desde el punto de vista del país en desarrollo una crisis de endeudamiento merece una renegociación a largo plazo - incluso más largo que el que suele ofrecer el Club de París - en condiciones moderadas, de modo que los pagos puedan ser realmente suavizados en vez de aplazarlos sencillamente uno o dos años, y no resurjan con rapidez los inconvenientes causando nuevos perjuicios.^{42/} Asimismo, la renegociación debería considerarse como un procedimiento conveniente y deseable para ayudar a los países en desarrollo en vez de juzgarla con el criterio peyorativo que se emplea hoy en día.

^{41/} El recargo es un margen de puntos agregado a una tasa de interés de base flotante, generalmente la tasa de oferta interbancaria de Londres. Los honorarios fijos son un cargo porcentual que se aplica por una sola vez sobre el valor nominal de un préstamo. Los datos se tomaron de una investigación de campo realizada por el autor, y mencionada ya en la nota 18.

^{42/} Véase Corea, pp. 72-73.

C. Una curva de oferta a veces muy activa

Como ya quedó indicado, los banqueros consideran en general que su función mas amplia en el financiamiento del desarrollo es 'impulsada por la demanda', es decir resulta de haber respondido a las 'demandas' de países en desarrollo. Esta es una hábil justificación porque los banqueros que preconizan esta actitud pueden eludir su responsabilidad frente a cualquier problema que pudiera surgir con respecto a la amortización. Podría imaginarse, más o menos en estos términos, la respuesta a una solicitud de alivio de la deuda: Fue usted quien solicitó el crédito y no es nuestra la culpa de que ahora tenga dificultades para saldarlo.

Pero, con frecuencia, los banqueros están mucho más inmiscuidos en los problemas de amortización de los países en desarrollo que lo que querrían hacer creer a muchos; hasta cierto grado, la actual carga de pagos de dichos países refleja el efecto del ambiente de préstamos extraordinariamente permisivo de 1972-1974, seguido por la radical contracción de 1975-1976.

Durante el período 1972-1974 los bancos disfrutaban de un alto grado de liquidez y competían agresivamente entre ellos para atraer nuevos clientes en el mundo en desarrollo. En realidad, los países en desarrollo se vieron cogidos durante la última fase por un proceso acumulativo y creciente de expansión de la banca internacional que se inició a fines del decenio de 1950, encabezado por grandes bancos estadounidenses, seguida en el decenio de 1960 por los europeos y en el de 1970 por los bancos regionales estadounidenses y los bancos japoneses.^{43/} En los primeros años de la década de 1970 las posibilidades de continuo y rápido crecimiento de los préstamos a los países industrializados estaban agotándose, agravadas por una recesión en los países del centro registrada entre 1970-1971. En un ambiente de elevada liquidez e intensa presión competitiva para aumentar sus

^{43/} Un atinado análisis de cómo y por qué los bancos estadounidenses ocuparon una posición de vanguardia en la internacionalización de la banca mundial aparece en Robinson; véase también Lissakers.

ingresos, los préstamos se rebalsaron hacia el mundo en desarrollo. Pero la competencia por obtener mayores volúmenes de préstamos y así aumentar las utilidades marginales se intensificó mucho, reduciendo considerablemente los recargos de las tasas de interés y alargando sin precedentes los plazos de vencimiento. Los países en desarrollo, naturalmente, estaban ansiosos por sacar partido de esta situación excepcional. Cuando los excedentes monetarios derivados del petróleo de los países de la OPEP empezaron a fluir hacia los bancos a fines de 1973, incluso aumentó el interés de estas instituciones por otorgar préstamos, mientras que los países agobiados por déficit estaban, por cierto, dispuestos a solicitarlos. Y las condiciones eran favorables ya que los recargos habían disminuido a menos de 1% y se hicieron corrientes los plazos de vencimiento de diez, y en algunos casos, se alargaron hasta quince años.

La expansión de los préstamos a países menos desarrollados continuó a un ritmo muy acelerado hasta mediados de 1974, cuando una serie de importantes quiebras bancarias - consecuencia de la deficiente gestión del comercio de divisas - puso fin a este eufórico período de préstamos. Los nerviosos banqueros rápidamente reevaluaron sus estrategias internacionales y se convirtieron en prestamistas más selectivos. Las condiciones de los préstamos se tornaron muy onerosas ya que los recargos para los países en desarrollo aumentaron a 2% o más, y los plazos de vencimiento se modificaron sustancialmente de manera que un plazo de más de seis años era poco frecuente y los vencimientos a más de diez años sencillamente desaparecieron del mercado.^{44/} Esta grave alteración de las condiciones de los préstamos acortó los plazos y contribuyó a crear en los últimos años los consiguientes problemas de servicio de la deuda. Los banqueros continuaron aplicando sus condiciones severamente restrictivas a los países menos desarrollados hasta 1978, cuando los márgenes comenzaron otra vez a disminuir y los plazos de vencimiento a ampliarse, ya que la decisión de los banqueros

^{44/} Véase Devlin "El financiamiento externo... ", pp. 81-82.

de asignar un precio 'prudente' a los préstamos se vio afectada por las presiones de una liquidez continua.^{45/}

Interesa señalar aquí que la primera mitad del decenio de 1970 fue un período de intensa presión en la historia de la banca mundial, durante el cual a veces la oferta determinó los acontecimientos. Algunos financistas calificaron el ambiente general de la época como de "hiper expansión del crédito"^{46/} de donde resultó que algunos países se vieran literalmente inundados por ofertas de crédito.^{47/}

Más importante aún a los efectos de este análisis es el hecho de que durante la fase expansiva los banqueros a menudo prestaban muy escasa atención al uso final del crédito; es decir, poco les importaba si el crédito se destinaria a la adquisición de equipos militares, aviones comerciales o acerías. En realidad, muchos bancos carecían de la infraestructura necesaria para evaluar los créditos y, por esta razón, confiaban en general en la garantía de un gobierno soberano, evaluada ésta en gran medida por intuición, otros criterios subjetivos e incluso por rumores.^{48/} Las normas continuaron relajándose durante las primeras etapas del proceso de reciclaje de los recursos provenientes del petróleo a medida que los bancos absorbían petrodólares con intereses relativamente bajos y los volvían a prestar a elevadas tasas de interés y altos honorarios de colocaciones.^{49/} En semejante ambiente sólo los prestatarios relativamente avezados podían resistir

^{45/} En la liberalización de las condiciones de préstamo los bancos japoneses fueron un factor importante. Desalentados por los inciertos acontecimientos de mediados de 1974, participaron en un retiro en masa del mercado, contribuyendo así a restringir los préstamos. Sin embargo, en 1978 los superávit que se acumulaban en la balanza de pagos del Japón estimularon la reaparición de esos bancos en el mercado. Retornaron con espíritu de revancha y con agresividad en busca de nuevas actividades comerciales; contribuyeron de este modo a reducir los márgenes de las tasas de interés a niveles que, a juicio de muchos banqueros, eran poco sensatos.

^{46/} Apresiasión basada sobre una entrevista con banqueros que menciona Hayes, p. 49.

^{47/} Véase Devlin "El financiamiento externo...", pp. 81 y 98.

^{48/} Véanse Weinert (1973), p. 35 y Wellons (1977), p. 24.

^{49/} Véase Hayes, p. 297.

las insinuaciones de los banqueros; aquellos que no pudieron resistirlas, como Jamaica, Perú y Zaire, pagaron, como es sabido, las consecuencias.

En apariencia, pues, los banqueros no son totalmente inocentes en lo que respecta a los actuales problemas de endeudamiento de los países en desarrollo; en verdad, parecen ser responsables en parte de la situación actual y se justificaría por tanto que adoptaran una actitud más indulgente en las futuras operaciones de rescate. También conviene recordar que la rentabilidad de los bancos comerciales, derivada de operaciones internacionales, fue espectacular en los primeros años de la década del setenta, debido en buen grado a utilidades obtenidas de transacciones con países menos desarrollados.^{50/} En efecto, en vista de las primas por riesgo incluidas en los préstamos a estos países (no sería incluso posible, en algunos casos, absorber pérdidas moderadas en las futuras operaciones de rescate).

D. Los bancos comerciales no siempre son competitivos y neutrales

Se considera a menudo que la banca internacional opera en forma altamente competitiva y que las instituciones procuran participar intensamente en actividades comerciales sin imponer condiciones políticas. Carlos Díaz-Alejandro fue aun más lejos al calificar el mercado de eurodivisas de "retraído y remoto", ofreciendo así a los países menos desarrollados mayores oportunidades para lograr la autonomía nacional ^{51/} que la que puede obtenerse a través de los préstamos a veces políticamente influidos por parte de los organismos oficiales.

El juicio precedente parece aplicable a un punto del ciclo crediticio, pero no así a otros.

Es evidente que los banqueros se sienten más atraídos por los 'países vírgenes',^{52/} esto es por aquellos no excesivamente agobiados por deudas externas, no demasiado representados en la cartera de un determinado banco y al mismo tiempo considerados solventes. Durante

^{50/} Véase Lissakers, pp. 10-11.

^{51/} Véase Díaz-Alejandro, pp. 188-197.

^{52/} Esta expresión me fue señalada durante una conversación con el banquero Arturo Porzecansky.

esta etapa inicial del ciclo crediticio de un país - situación de la que disfrutaron muchos países en desarrollo durante los primeros años de 1970 - los bancos pudieron muy bien competir con ahinco para lograr posibles transacciones comerciales, brindando al país excelentes oportunidades para negociar sobre el monto, los costos y el plazo del crédito. También durante esa etapa es poco probable que los banqueros se hubiesen interesado por el empleo de un préstamo. El grado de competencia dependerá de muchos otros factores, así de la liquidez de los bancos, del número de instituciones que intervienen en el mercado internacional, de las ideas económicas predominantes en la época y del tipo de solvencia del prestatario. Con respecto a este último factor, y dada la interpretación de qué es solvencia por parte de los bancos, la buena voluntad de estas instituciones para otorgar crédito probablemente esté en relación inversa con la necesidad de crédito del país.

En igualdad de condiciones, mientras más pagarés acumulen los bancos contra determinado país, mayor atención prestarán al saldo del activo, y posiblemente disminuya su entusiasmo por competir allí en busca de nuevas operaciones. La capacidad negociadora del prestatario se ve afectada en forma proporcional y los banqueros incluso podrían llegar a preocuparse por el empleo del crédito.^{53/} Pero la capacidad negociadora del país prestatario también depende de otras variables. Si muchos bancos nuevos ingresan al mercado internacional, esto podría contrarrestar el decreciente interés de otras instituciones; si aumenta la liquidez y no aparecen nuevos clientes atractivos, es posible que a los bancos no les quede otra opción que competir para negociar con los clientes disponibles. Si la capacidad de pago de un

^{53/} Hasta que los criterios de liquidez invadieron el mercado a mediados de 1978, el Brasil tal vez haya afrontado un ambiente menos competitivo porque sus pagarés inundaron los mercados secundarios. En 1977-1978, cuando algunos países en desarrollo reducían los márgenes de sus préstamos por la mayor liquidez en los recursos bancarios, dicho país se destacó por pagar tasas más cercanas a las vigentes en el ambiente más difícil de 1975-1976.

país mejora ligeramente, quizás los bancos se muestren dispuestos entonces a absorber mayores préstamos favoreciendo de este modo la relación de competencia.^{54/}

Pero si un país que obtuvo préstamos bancarios pierde su capacidad de pago, sencillamente desaparece la competencia; de hecho, puede darse una situación cuasi monopólica que limite en forma absoluta el acceso al crédito y aliente a los bancos a intervenir en los asuntos internos del prestatario. Si bien nadie podría esperar razonablemente que los bancos compitan para negociar con un país insolvente, este tipo de situación es un argumento importante que no suelen advertir quienes se sienten favorablemente impresionados por el ambiente competitivo de los préstamos en eurodivisas. Conviene recordar que los países en desarrollo, que enfrentan, como realmente sucede, mercados externos transitorios y/o condiciones económicas y sociopolíticas internas sensitivas, están particularmente propensos a las crisis externas de la balanza de pagos que pueden desprestigiarlos ante los bancos.

Cuando los países tienen un grave problema externo y liquidez fluctuante, los bancos dejarán de competir entre ellos por tal prestatario. El país queda de esta manera efectivamente sin acceso a nuevos créditos comerciales. Se convierte en un país 'problema', y los banqueros se confabularán hasta encontrar la manera de asegurarse que no sufrirán pérdidas ni individual ni colectivamente.

También en esto Perú constituye un buen ejemplo. En 1976 cuando este país trataba de obtener un préstamo cuantioso para sanear su balanza de pagos (en realidad, un crédito de refinanciamiento), sus principales acreedores privados constituyeron un comité para negociar con el gobierno. El comité es, sin duda, un procedimiento eficaz para organizar las negociaciones; sin coordinación central predominaría

^{54/} Las autoridades reguladoras de algunos países imponen límites a los bancos por los préstamos que pueden otorgar a un prestatista individual. Si los bancos hacen frente a este obstáculo, el saldo del activo tal vez se convierta en una restricción absoluta a la competencia de algunos bancos.

el caos. Sin embargo, esta circunstancia en nada atenúa el hecho de que las autoridades públicas se encontraron ante un ambiente no competitivo, ya que los bancos integrantes de dicho comité negociaban en bloque, y representaban a la mayoría de los más de cien bancos que habían otorgado préstamos al gobierno. Todos los bancos exigieron idénticas condiciones para los créditos de refinanciamiento; tampoco podía el Perú, dada la situación, buscar crédito en otras partes puesto que el bloque representaba prácticamente a casi todos los principales prestamistas internacionales. La naturaleza colusoria de las negociaciones queda confirmada por el hecho de que los consorcios ('syndicates') de bancos no fueron de carácter internacional; cada grupo regional de bancos - estadounidenses, canadienses, europeos, japoneses - acordaron créditos individuales que contenían las mismas condiciones para los préstamos y la formulación textual de muchas cláusulas de los contratos.^{55/} Más tarde, en 1978, cuando el Perú trató de renegociar sus deudas comerciales, los bancos constituyeron otro comité.

Naturalmente, Perú tenía, pese a todo, algún poder negociador; en efecto, podía no cumplir con sus obligaciones, lo que los bancos por cierto querían evitar. En realidad, algunos incluso han considerado la amenaza de incumplimiento como un recurso mediante el cual los bancos podrían quedar como 'rehenes' ante las exigencias de los países en desarrollo.^{56/}

Pero no debe exagerarse el poder de un país prestatario. En primer lugar, un país no puede dejar de cumplir selectivamente sus obligaciones - creando tal vez de este modo un ambiente más competitivo - debido a las cláusulas de incumplimiento recíprocas que aparecen en casi todos los contratos de préstamo con bancos comerciales.^{57/} Y el incumplimiento con todos los bancos comerciales no es una opción realista para un gobierno que desee continuar siendo miembro de la comunidad capitalista occidental: se traduciría prácticamente en la interrupción total del crédito de fuentes comerciales externas;

^{55/} Investigación del autor mencionada en la nota 18.

^{56/} Véase Lissakers, p. 58.

^{57/} Las cláusulas de incumplimiento recíproco no son lo que podría esperarse de un mercado "retraído y remoto".

llevaría al gobierno a tener que afrontar simultáneamente la ira de su sector comercial nacional, lo que sin duda también perjudicaría su acceso al crédito, y podría muy bien provocar represalias de parte de los gobiernos sede de los bancos. Además, los riesgos asociados al incumplimiento no son simétricos; si bien los bancos podrían absorber un incumplimiento prolongado por parte de cualquier prestatario, sería difícil para un país absorber los efectos de un bloqueo por parte de sus acreedores comerciales.^{58/} Únicamente si varios países se unieran para no cumplir con sus obligaciones se plantearía la grave posibilidad de tomar a los bancos como 'rehenes', pero incluso entonces a falta de un superprestatario como Brasil o México, es más que probable que el resultado sería sólo un equilibrio de poder.^{59/}

Cuando un país se encuentra en la parte declinante de un ciclo crediticio, los bancos también pueden ser muy intervencionistas. El Perú es un ejemplo: en 1976, cuando el gobierno trató de obtener un préstamo para sanear su balanza de pagos, los bancos aceptaron con renuencia. Los banqueros insistieron en un crédito en dos tramos, el segundo de los cuales estaba condicionado a una favorable evaluación de los progresos en el programa de estabilización del gobierno.^{60/} Otra forma más evidente de intervencionismo fue la condición impuesta de que el gobierno resolviera un conflicto fiscal con una empresa extranjera y compensara a otra que había sido nacionalizada un año antes; lo que no sorprende es que ambas empresas mantenían estrechos vínculos con los bancos que formaban el mencionado comité.^{61/} Luego, en 1978, cuando el Perú negociaba con dicho comité el refinanciamiento

^{58/} Según un estudio del Banco de Reserva Federal de los Estados Unidos, de los seis bancos estadounidenses más grandes sólo dos países a los que otorgan préstamos representan cada uno hasta 1.5% del activo total. La proporción en el caso de otros prestatarios es mucho menor. Véase Watson, p. 50.

^{59/} Ibidem.

^{60/} Véase Belliveau.

^{61/} Véase Wellons (1976), p. 74.

de sus deudas comerciales, se supo por muchas fuentes que un miembro del comité amenazó con vincular el éxito de las negociaciones con la solución satisfactoria de una controversia con el gobierno por el manejo de los ingresos en divisas de una firma extranjera allí establecida a la cual el banco había otorgado un préstamo cuantioso.^{62/}

Asimismo, los bancos han ejercido presión sobre la política de gobiernos que no padecen una crisis de endeudamiento evidente. Por ejemplo, en una publicación, de amplia circulación y mucho prestigio, de uno de los mayores bancos internacionales, se formularon en 1976 las siguientes advertencias acerca de la política económica seguida por el Brasil:

"En este sentido, la demora del Brasil en efectuar un reajuste interno ha sido una desilusión. En dicho país, el crecimiento de la demanda global, el resurgimiento del déficit fiscal y la aceleración de la inflación (estimada en 45%-50% durante el año en curso) son incompatibles con la evidente necesidad de reajuste en la cuenta corriente".^{63/}

No es casual que dicho banco haya sido uno de los acreedores principales del Brasil, de manera que la apreciación no difiere de la práctica medieval de amonestar en público a los acreedores. Esta apreciación un tanto abrupta no es algo esperable de un mercado remoto y neutral.

Una última observación acerca del carácter competitivo de la banca internacional. Si bien en realidad hay centenares de instituciones que negocian en el mercado de eurodivisas - lo que crea condiciones que algunos estiman que se aproximan a las de una competencia perfecta - el acceso al crédito está controlado en la práctica por un círculo reducido de bancos. Ello se debe a que sólo los bancos muy grandes tienen los recursos y el prestigio internacional para ser dirigentes u organizadores de consorcios de bancos. Son estos bancos

^{62/} Véase Latin American Economic Report, No 20, 26 de mayo de 1978. Sólo se podría agregar que el banco negó más tarde haber establecido dicho vínculo.

^{63/} Morgan Guaranty Trust Co., (octubre de 1976), pp. 3-4.

- cuyo número aproximado tal vez no exceda de los 50 - los que dominan el mercado. Como acreedores principales son ellos quienes evalúan la capacidad de pago de un país y facilitan información a otros posibles participantes a través del memorándum de colocación de fondos que acompaña a la formación del consorcio. La opinión de estos bancos puede, pues, influir sobre la actitud de todo el mercado con respecto a un prestatario. Parecería, además, que hay un alto grado de concentración entre los principales bancos. Por ejemplo, en el cuadro 2 se advertirá que de los primeros 50 bancos de crédito líderes de consorcios en 1977 y 1978, los 10 primeros eran responsables de 58% y 44%, respectivamente, de la cantidad total movilizada por los consorcios.^{64/} En conclusión, se podría afirmar que un puñado de bancos poseen un poder desproporcionado en la distribución del crédito internacional de los bancos comerciales, lo que tal vez genera un ambiente menos competitivo que el que aparentemente indicaría un mercado de eurodivisas donde participan centenares de bancos.

IV

EXPLORANDO LAS ALTERNATIVAS

Se han examinado ya algunos inconvenientes que podrían asociarse con la posición preponderante de los bancos comerciales en la asignación de recursos a los países en desarrollo. Infortunadamente, en economía diagnosticar suele ser más fácil que recetar y, por eso, se ha dejado para la última sección de este trabajo la difícil tarea de sugerir alternativas.

A. La división internacional del trabajo en el financiamiento del desarrollo

En general, parece innecesario reexaminar la actual división del trabajo en el financiamiento del desarrollo. Las fuentes de financiamiento son numerosas y cada una suele estar especialmente capacitada para realizar determinadas tareas.

^{64/} En 1975-1976 la concentración entre los principales bancos fue mucho más intensa. La mayor dispersión en 1977-1978 fue el resultado de una mayor presencia de los bancos japoneses y alemanes, unido a las actividades restringidas de los bancos estadounidenses.

Cuadro 2

**BANCOS COMERCIALES PRIVADOS: DISTRIBUCION DE CONSORCIOS
ENTRE LOS PRIMEROS 50 BANCOS LIDERES DE EUROREDITOS**
(Porcentajes de créditos movilizados)

	1977		1978	
	Valor de los créditos	Número de los créditos	Valor de los créditos	Número de los créditos
Primeros 5 bancos	38	33	25	30
Primeros 10 bancos	58	44	44	50
Primeros 50 bancos	100	100	100	100

Fuente: Cifras elaboradas a base de los datos consignados en Euromoney, febrero de 1979.

/Examinemos primero.

Examinemos primero los bancos comerciales especialmente eficaces en el financiamiento del intercambio comercial. Disponen de una red mundial de sucursales y bancos corresponsales a través de los cuales pueden seguir la corriente comercial. Las decisiones sobre financiamiento pueden adoptarse sin demora debido al conocimiento íntimo entre los clientes. No es necesario que la evaluación del riesgo sea muy refinada, porque gran parte del financiamiento es autoamortizable y los acuerdos a corto plazo; esto, dicho sea de paso, es compatible tanto con la limitada capacidad de la mayoría de los bancos comerciales para evaluar el riesgo, como con la base de depósitos a corto plazo de esas instituciones.

Los bancos también están excepcionalmente preparados para financiar proyectos comerciales arriesgados de gran rentabilidad y rápida recuperación, digamos entre cinco y siete años. Otro aspecto que parece adecuado es el financiamiento de capital de explotación, por ejemplo, la simple necesidad de liquidez a corto plazo.

Así como los bancos están excepcionalmente capacitados para realizar las tareas indicadas, no lo están tanto para satisfacer otras. Los bancos adolecen de graves limitaciones en cuanto al financiamiento de proyectos arriesgados con lenta recuperación. Las obras de infraestructura social requieren plazos de vencimiento que van mucho más allá de las posibilidades de los bancos y, lo que no es sorprendente, esas instituciones se muestran a veces cautelosas para otorgar préstamos en ese sector. Pero muchas actividades comerciales riesgosas también pueden quedar fuera del alcance de los bancos, sobre todo las que hacen uso intensivo del capital. Algunos podrían argüir que muy pocos son los proyectos cuyas inversiones no podrían recuperarse dentro de los plazos de diez a doce años que ofrecían los bancos en 1978-1979. Sin embargo, este argumento supone que esos plazos jamás volverán a reducirse como sucedió en 1974-1975; da por supuesto también que esas actividades comerciales cumplirán sus proyecciones sobre ingresos en efectivo, algo que está muy lejos de la realidad en las industrias nacientes de los países en desarrollo.

/Los bancos

Los bancos tampoco pueden satisfacer adecuadamente los requerimientos de liquidez cuando obedecen a desequilibrios estructurales (reales o financieros) de la economía. De modo que si las dificultades fiscales o del balance de pagos derivan de algún factor que no sea de carácter exógeno transitorio (por ejemplo, reducción del precio de un importante producto básico de exportación), los bancos no son una fuente de financiamiento adecuado. En estas circunstancias - por lo demás, muy frecuentes en los países en desarrollo - si los bancos otorgan financiamiento 'sin hacer preguntas', pasan a ejercer una influencia permisiva que oculta la necesidad de cambios de estructura y política. Perú, hasta 1975, fue víctima de una comunidad bancaria excesivamente cooperativa. Por otra parte, si los bancos tratan de inducir cambios de política y de estructura se vuelven intervencionistas. Por su carácter comercial privado, cuando negocian con gobiernos soberanos corren el riesgo de ser acusados de aprovecharse de su situación y de intervención política. Agréguese a esto el hecho de que los plazos de vencimiento que están en condiciones de ofrecer, ante el riesgo asociado con la reestructuración, podrían ser simplemente inadecuados a las circunstancias. Por este motivo, cuando los bancos intervienen en el financiamiento de problemas estructurales en la balanza de pagos, difícilmente pueden salir gananciosos.

Por consiguiente, cuando los bancos comerciales iniciaron el reciclaje de los excedentes de la OPEP muy pocos se quejaron; los bancos procedieron rápidamente al reciclaje y la mayoría pensó que la crisis era transitoria ya que se vislumbraba una recuperación total en los países del centro, y se suponía que 'los factores del mercado' acabarían sin demora con el monopolio de la OPEP. Pero, naturalmente, hasta la fecha esto no ha sucedido ya que el desequilibrio de la balanza de pagos adquirió un carácter más permanente y la mayoría de los países en desarrollo (como así también los desarrollados) se interesan al parecer por la reestructuración (más allá de la reestructuración normal asociada al desarrollo) requerida para adecuarse a una nueva época con más elevados costos de la energía y un más lento

/crecimiento en

crecimiento en los países del centro. Por otra parte, es muy lamentable observar que no se disponga de financiamiento adecuado que ofrecer a los países en desarrollo para facilitar dicha reestructuración; Brasil, por ejemplo, no tuvo otra opción que financiar su masivo programa de sustitución de importaciones y reestructuración que los limitados e inciertos plazos de vencimiento ofrecidos por los bancos comerciales.

¿Quiénes son, entonces, los expertos en aquellos sectores donde los bancos comerciales afrontan al parecer restricciones? A juicio del autor, son los organismos multilaterales y los mercados privados de bonos.

Los organismos multilaterales - es decir, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), etc. - muestran mayor adecuación con respecto a algunas de las necesidades especiales de los países en desarrollo.

En primer lugar, disponen de personal profesional debidamente calificado y con enorme experiencia en los problemas que afectan a los países en desarrollo. Pueden colaborar en la preparación de proyectos; identificar problemas donde éstos surjan con miras a resolverlos y cooperar en su evaluación posterior. Se interesan, pues, en el éxito del proyecto y no sólo en su financiamiento y amortización. Este personal también está capacitado para colaborar con las autoridades en la formulación de una política global de desarrollo sin suscitar sospechas de conflictos de intereses.

En segundo lugar, y lo que es más importante, los organismos multilaterales no son instituciones comerciales y, por ende, sus preferencias en cuanto a plazos y riesgos pueden ser compatibles con las necesidades fundamentales del desarrollo. Por ello, los organismos multilaterales pueden otorgar préstamos, y en efecto los otorgan, a países donde prevalecen condiciones políticas y de liquidez que sencillamente desalentarían a un banquero privado. Además, por su carácter especial, dichos organismos pueden respaldar períodos de amortización de hasta 25 años o más, forma de financiamiento que puede promover, sin trastornos, la amplia mutación socioeconómica que forma parte integrante del proceso de desarrollo. Implícita en esta capacidad está la disposición a financiar proyectos y estrategias de desarrollo orientados a satisfacer necesidades básicas.

/En tercer

En tercer lugar, y a diferencia de los bancos comerciales, cuando los países en desarrollo no tienen influencia, los organismos multilaterales incorporan a éstos como miembros con derecho a voto y les brindan la oportunidad de influir sobre los acontecimientos. Esta virtud tampoco es desmentida por el hecho de que los países menos desarrollados constituyen un bloque minoritario. En efecto, mientras los países industrializados contribuyan al grueso del financiamiento, los organismos multilaterales mantendrán mejor su credibilidad si ejercen control técnico sobre la adopción de decisiones. Pero los países menos desarrollados, actuando de concierto, pueden constituir un eficiente instrumento de presión para influir sobre los países industrializados a fin de que adopten políticas favorables a sus necesidades. Los países menos desarrollados pueden también hacer oír mejor su voz en la política en la medida en que tengan la mayor representación posible en el personal de los organismos multilaterales, patrocinando la designación de representantes por su competencia técnica y no por sus vinculaciones con la política interna.^{65/}

No se quiere sugerir con lo que se lleva dicho que las instituciones multilaterales sean perfectas. Sin duda, el carácter de su financiamiento puede mejorarse. Por ejemplo, podría haber mayor articulación entre el FMI y el Banco Mundial de modo que los programas de créditos contingentes puedan, cuando sea procedente, otorgarse a largo plazo y facilitar el verdadero cambio estructural, a diferencia del simple cambio transitorio monetario/financiero. En armonía con acuerdos de crédito contingente a más largo plazo, podría moderarse la condicionalidad para tomar más en cuenta objetivos políticos y sociales internos, como asimismo, la necesidad de evitar la reducción del empleo y de los ingresos por habitante en los países en desarrollo.^{66/} Hay, además, gran necesidad de préstamos para

65/ Esta observación ya la hizo Jeker, p. 225.

66/ En la citada publicación de las Naciones Unidas aparece una excelente crítica general de los programas de estabilización del FMI y sugerencias sobre reforma.

el financiamiento de programas significativos por parte de instituciones de desarrollo como el Banco Mundial y el BID.^{67/} Podría ampliarse la lista de aspectos donde se impone el cambio. Por fortuna, a diferencia de los bancos comerciales, cuyas actividades se ven restringidas por los intereses comerciales de sus accionistas y las normas que rigen el prudente proceder de la banca, las fronteras normativas de las instituciones multilaterales sólo se ven limitadas por la osadía y la imaginación de quienes formulan la política en los países industrializados.

Los mercados de bonos privados brindan a los países en desarrollo la posibilidad de adquirir fondos a plazos mucho más prolongados que los que suelen ofrecer los bancos comerciales. Sus tasas de interés en general son fijas durante la vigencia de los plazos de vencimiento, lo que brinda a los países menos desarrollados un costo predecible que puede incorporarse sin dificultad a las estrategias de planificación. Además, los mercados de bonos son realmente 'retraídos y remotos' en el sentido de que el prestatario y el prestamista nunca se encuentran. Tienen como principal inconveniente el de que los inversionistas tienden a ser más bien sensible y, por esta razón, no puede confiarse en lograr un acceso confiable y permanente a ellos.

En el medio financiero internacional otros dos importantes sectores especializados son dignos de mención: los proveedores comerciales y los organismos gubernamentales bilaterales. Ambos suelen asociarse con el financiamiento 'de intereses creados', es decir, el financiamiento en sí mismo es para ellos sólo un medio para alcanzar un objetivo más amplio. Las condiciones de financiamiento pueden resultar atractivas aunque esta ventaja puede quedar contrarrestada por estar ligadas a determinados productos o posiciones políticas. No obstante, a veces los intereses del prestatario pueden coincidir con los del prestamista, de donde resulta una transacción mutuamente beneficiosa. En tales circunstancias los proveedores y los gobiernos tienen una importante función que desempeñar en la división del trabajo en el financiamiento del desarrollo.

^{67/} Los préstamos no vinculados a proyectos son indispensables para que el Banco Mundial y el BID puedan asumir una función más amplia en la labor de estabilización que implica cambios estructurales en la economía.

B. ¿Puede ser más eficaz la división del trabajo?

Acaba de esbozarse algo de lo que, en cierto modo, podría considerarse una propuesta sobre una razonable división del trabajo en el financiamiento basada en la infraestructura ya establecida. Lamentablemente, las actividades de algunos protagonistas de esta división del trabajo mundial se han visto restringidas por un motivo u otro, quedando un vacío que ha sido llenado en forma especial por bancos comerciales; éstos, en contraste con los organismos internacionales de financiamiento, han demostrado estar en condiciones de ampliar sus actividades de manera casi ilimitada gracias a la creciente liquidez mundial y al mercado irrestricto de eurodivisas. Ahora bien, y como ya se ha visto, el problema planteado se debe a que los bancos comerciales, en rigor, no están en condiciones de cumplir apropiadamente su nueva función. Interesa saber por tanto, cómo rectificar el desequilibrio producido en las fuentes de financiamiento.

Los organismos multilaterales se han visto afectados por la falta de un mecanismo de financiamiento automático, el rechazo a la ayuda externa en los países centrales y la tendencia general a alejarse del multilateralismo. En una época de déficit fiscales y oposición a los aumentos impositivos, los nuevos aportes de fondos a las instituciones de desarrollo se han visto muy dificultados. En realidad, un motivo que tal vez explique la condescendencia de los países industrializados con respecto a la función de sus bancos comerciales en el financiamiento del desarrollo sea sencillamente porque representa una menor carga fiscal canalizar los recursos hacia países en desarrollo a través de los bancos comerciales privados.^{68/}

68/ En la medida en que los países industrializados graven las utilidades de los bancos comerciales, la tendencia al financiamiento del desarrollo a través de la banca comercial incluso podría ser rentable para los gobiernos de los países industriales.

/Para contrarrestar

Para contrarrestar esta tendencia parece necesaria una campaña para educar al público respecto a la necesidad de transferir a los países en desarrollo recursos en gran escala en condiciones más razonables. Esto podría considerarse simplemente como manifestación del propio y bien entendido interés. Si bien a primera vista el financiamiento de los bancos comerciales aparentemente no tropieza con dificultades, las condiciones más onerosas del financiamiento, junto con otros males bien conocidos de la economía internacional, tal vez estén generando tensiones sociales y económicas subyacentes que pudieran hacer del decenio de 1980 un período mucho más conflictivo. Además, las transferencias a países de la periferia suelen retornar a los mismos prestatarios como importaciones, lo que a su vez estimula nuevas actividades económicas y empleos en los países industrializados.

No han escaseado por cierto las propuestas que sugieren nuevos criterios en materia de transferencias. En el anexo a este artículo se ofrece un excelente resumen de propuestas recientes preparado por Overseas Development Council (Consejo de Desarrollo de Ultramar) de Washington. Todas ellas se caracterizan por sugerir complejos mecanismos para brindar financiamiento a largo plazo a países en desarrollo; y recomiendan convertir los organismos multilaterales en administradores de fondos. El principal obstáculo para la realización de esos programas parece ser la generación de recursos. Por lo tanto, quizás no carezca de interés analizar sumariamente algunas ideas preliminares sobre cómo obtener recursos, con especial referencia a la necesidad de financiamiento automático.

Por ejemplo, podría asignarse al Banco Mundial y al FMI una función más directa en la transferencia de ahorros de los centros a los países menos desarrollados. Muchos se han quejado por la dispar presión que se ejerce sobre los países para que reajusten su balanza de pagos;^{69/} los países deficitarios deben cumplir enérgicos programas impuestos por el FMI, mientras que los países con excedentes son objeto, en el peor de los casos, de una reprimenda moral. ¿Por qué no adoptar medidas para que estos

^{69/} Véase en Naciones Unidas, pp. III 8-III 13, un análisis de la falta de simetría en la presión en favor de reajustes.

países del mundo industrializado y los de la OPEP depositen el 50% de su superávit anual (después de los reajustes necesarios para cubrir salidas 'normales' de capital) en las mencionadas instituciones internacionales? Se podría pagar algo semejante a una tasa de interés comercial, como el Servicio de Petróleo del Fondo o, si se desea, hasta se podría gravar el superávit ofreciendo mucho menos que una tasa comercial. No se permitirían giros hasta que el superávit 'no depositado' de un país excedentario disminuyera hasta alcanzar un nivel crítico - digamos el equivalente de las importaciones de tres meses - y, luego, el retiro de fondos se escalonaría conforme a las tendencias de su balanza de pagos. Ahora bien, como los excedentes tienden a acumularse en los países industrializados y en los de la OPEP, el fondo se renovaría continuamente. Por su naturaleza especial, las instituciones internacionales de desarrollo podrían no hacer corresponder los plazos de vencimiento y transferir esos recursos a los países en desarrollo en condiciones apropiadas.

Es evidente que, a menos que el superávit se grave considerablemente, esta propuesta ejercería sólo una reducida presión adicional sobre los países excedentarios, ya que se conserva el acceso a los ingresos derivados de los superávits; su mayor importancia consiste en que permitiría canalizar más recursos a través de los organismos internacionales de financiamiento del desarrollo.

También parece necesario explorar de qué manera puede incrementarse en forma permanente la base de capital de los organismos internacionales que promueva su capacidad para captar fondos en los mercados de capitales internacionales. Una medida factible consistiría en canalizar asignaciones de los derechos especiales de giro hacia suscripciones de capital en esas instituciones. Si se invitase a los países de economías centralmente planificadas a participar en la labor de desarrollo, al afiliarse a las instituciones de financiamiento de desarrollo, no sólo se incrementaría el capital sino que también se lograría como beneficio adicional tener un mayor pluralismo ideológico en esos organismos. Los países industrializados y los de la OPEP también podrían considerar la posibilidad de garantizar directamente emisiones de bonos de organismos multilaterales, facilitando con ello un mayor poder multiplicador sobre la base de capital existente.

/Menos seguras

Menos seguras son, por lo menos por ahora, las posibilidades de incrementar los aportes de capital mediante impuestos en los países desarrollados, para favorecer el desarrollo económico de aquellos necesitados de recursos. Sin embargo, las restricciones son más políticas que económicas, ya que existe amplio margen para obtener nuevos ingresos. Con impuestos de emergencia al consumo de artículos suntuarios tales como cigarrillos, licores, automóviles que excedan cierto tamaño, adquisición de una segunda casa, embarcaciones de lujo, restaurantes suntuosos, etc., se podrían recaudar sin trastornos cuantiosas sumas anuales. Por ejemplo, si sólo se agregara un impuesto adicional del 5% al precio de venta actual de cada paquete de cigarrillos consumido en los Estados Unidos se obtendrían casi 800 millones de dólares por año.^{70/} Esta propuesta, sin embargo, plantearía el problema de la oposición de pequeños grupos de interés; a pesar de que sería muy racional adoptarla.

Otro plan que goza de cierto apoyo propicia el cofinanciamiento entre bancos comerciales e instituciones multilaterales de desarrollo. De esta manera, los bancos quedarían bajo el ámbito general del multilateralismo y ampliarían efectivamente los recursos que hoy se canalizan a través de organismos de desarrollo. Cabe suponer que los bancos que participen en este financiamiento conjunto podrían ofrecer tasas de interés ligeramente menores y plazos de vencimiento algo más prolongados. Este plan tendría la virtud de no requerir cambios radicales en el sistema financiero vigente; su desventaja, en cambio, consistiría en que podría interpretarse como un recurso sustitutivo para incrementar la base de capital de los organismos multilaterales. También podría perjudicar aún más el pluralismo en las fuentes de financiamiento y 'monopolizar' el financiamiento del desarrollo.

^{70/} Si se supone que la producción es igual al consumo, podría aplicarse un impuesto a 31.4 mil millones de paquetes de cigarrillos. Un impuesto de 5% sobre un precio estimado en 50 centavos por paquete permitiría obtener 2.5 centavos por paquete, o sea, 785 millones de dólares.

Al examinar el problema de los recursos, quizás también sea útil poner en tela de juicio el actual procedimiento de cobrar a todos los países en desarrollo el mismo tipo de interés por préstamos corrientes (que no son de la Asociación Internacional de Desarrollo) por parte de las instituciones de desarrollo. A fin de aprovechar al máximo los fondos para el desarrollo, podría considerarse la posibilidad de adoptar tasas variables acordes con el nivel de desarrollo de cada país; de esta forma, los de menores ingresos podrían beneficiándose con tasas absolutamente concesivas. Por otra parte, como los países de elevados ingresos más que en la ayuda se interesan en mayores plazos, a ellos bien se les podrían aplicar tasas de interés comerciales. Las tasas aplicables a estos últimos países podrían mantenerse fijas, pero a condición de que las correspondientes a los préstamos antiguos se reajusten periódicamente si se tornaran poco comerciales a mediano plazo. Incluso aplicando tasas comerciales podrían obtenerse algunos ahorros en el costo de los préstamos: el mayor acceso al financiamiento multilateral podría hacer menos necesario el mantenimiento de cuantiosas sumas de reservas internacionales prestadas; se eliminarían muchos de los derechos y cargos secundarios de la aprobación de préstamos, y el pago anticipado podría efectuarse sin ninguna sanción.

En cuanto a los mercados de bonos internacionales, a partir de la gran crisis financiera del decenio de 1930, han dejado de ser una fuente de fondos dinámica para los países en desarrollo. Los países industrializados han puesto grandes obstáculos financieros a la emisión de bonos por parte de los países menos desarrollados, creando un doble sistema donde los países ricos utilizan eurobonos y los países pobres eurocréditos. Esto es lamentable, porque los mercados de bonos pueden constituir un recurso muy conveniente para financiar el desarrollo y, si bien no pueden reemplazar al financiamiento del desarrollo dinámico multilateral, sí pueden reducir en algo la presión sobre esas instituciones. Es indudable que los países ricos deben reexaminar su política al respecto.

El financiamiento bilateral ha disminuido indiscutiblemente como consecuencia de la renuencia a brindar ayuda. En apariencia sería difícil estimular esta fuente de financiamiento, aunque algunos planes diseñados

/para restringir

para restringir las condiciones de los préstamos, como el acuerdo de caballeros entre organismos de crédito para exportación de la CECD, también merecerían ser reexaminados, por lo menos con referencia al financiamiento de países menos desarrollados.

Luego de analizar las propuestas de transferencia de recursos y algunas posibilidades de financiarlas, parece pertinente señalar que los problemas actuales son de naturaleza política más que económica. Existen numerosos procedimientos técnicos para poner en práctica la nueva división internacional del trabajo en el financiamiento del desarrollo; lo que falta, en cambio, es voluntad política para realizarla. Muchos tal vez estimen que cualquier reordenamiento en gran escala de la situación actual no tendría viabilidad política y, por lo tanto, sería mejor aceptarla tal como es, quizás con algunas modificaciones menores. Sin embargo, conviene recordar que la realidad es transformable y que, por lo tanto, con la debida fuerza de voluntad y osadía, podrían mejorarse los actuales mecanismos de transferencia que han evolucionado en forma muy particular y son menos que adecuados para promover un desarrollo socioeconómico amplio. Los realistas intransigentes, que suelen mostrarse escépticos en materia de cambios, quizás deban reflexionar sobre esta aparente paradoja: los excesivamente realistas pueden ser, en verdad, los menos realistas.

A COMPARISON OF SOME CURRENT MASSIVE RESOURCE TRANSFERS AND GLOBAL STIMULATION PROPOSALS

	Senator Javits' Proposal: Growth Development Fund	Mexican Proposal: Long-Term Recycling Facility (IMF/IBRD Development Committee)	Venezuelan Proposal: Joint OPEC/OECD Global Stimulation Plan (Ronald Müller)	OECD Investment Plan	Trilateral Food Task Force Program: Doubling Rice Production in S/SE Asia (Hayami/Takase)	Roger Hansen's Proposal: A Global Basic Human Needs Regime
Amount/Size	\$25 billion (\$5 billion per year)	\$15 billion	Not specified, but in range of \$20-40 billion	\$5-10 billion in additional capital flows	Total capital cost of \$52.6 billion (1975 constant \$s), but only \$1.8 billion annually in additional flows	\$12 billion (constant \$s) per annum which would cover all investment costs and half of the annual maintenance costs
Timeframe	5-year initial period	Long term	5-10 years, commencing before 1980	3-5 years of increased transfers, within a medium-term timeframe of up to 8 years	15 year period; 1978-1993	20 year period
Objective	To establish a capital fund for productive investments in the LDCs that will promote rational agricul- tural and industrial development and trade leading to the expansion of markets and the stimulation of the world economy	To increase the supply of long-term funds to the LDCs for financing capital goods purchases	To mobilize unused savings in OPEC and the OECD into a capital pool and to invest these funds in the non-oil LDCs in such a way as to increase their purchases of exports from the industrial nations; to head-off medium- term international supply shortages and implement structural adjustment plans in the OECD	To undertake a major increase in investment flows to LDCs as a general stimulus to world economic activity directed at structural change over the medium-term in key supply sectors	To double rice produc- tion in Asia through irrigation improvements	To establish a global basic human needs regime with a view toward eliminating absolute poverty in two decades
Problem Focus	1. Economic growth is stagnating in many coun- tries necessitating a rise in capital stock to increase productivity 2. OPEC recycling is inadequate because it fails to generate macro-economic policies in oil-importing nations needed to restore purchasing power 3. The foreign exchange drain resulting from oil imports is constraining the purchasing power of oil-importing LDCs	1. Low long-term growth rates in DCs are slowing world trade, fostering protectionism, and leading to sluggish demand for capital goods of DCs 2. LDCs have potential demand for capital goods not made effective for lack of financing 3. The high level of financing by the inter- national banking system cannot be sustained in the future 4. There are short- and medium- term recycling facilities for balance-of-payments adjustments but none for the longer term	1. With simultaneous unem- ployment and inflation, declining profitability and productivity in DC industries, OECD capital formation is lagging and there is a trend toward long-term stagnation 2. OPEC recycling could be longer-term 3. There are serious policy lags in DCs and LDCs regard- ing macro-economic management and international economic coordination 4. The Third World could be a new source of sustained demand - a new growth frontier - for the world economy 5. There is a need to alle- viate the poverty and debt problems of the LDCs	1. The recovery of OECD economies from the recession is not yet self- sustaining and a stimulus is needed to economic activity 2. There is currently sub- stantial under- utilization of resources in the OECD and a wide- spread feeling of uncertainty deters investment 3. Current patterns of investment in key supply sectors are inadequate for the long-term needs of both DCs and LDCs	1. Focusing entirely on the world food problem, Asia is chosen because two-thirds of the world's malnourished live there, and Asia has great potential for a quantitative increase in food production 2. Improvement and expansion of irri- gation, which requires capital, is critical to increasing food production in Asia	1. The poverty problem is not insurmountable, but without a focused attack its dimensions are likely to grow along with population problems 2. There is a need for a less interventionist channel for ODA - a highly qualified, specialized basic needs agency 3. Incremental increases in ODA through existing channels are unlikely to have a major impact on poverty because ODA is currently determined largely by other objectives, concerns, and political pressures

	Senator Javits' Proposal: Growth Development Fund	Mexican Proposal: Long-Term Recycling Facility (IMF/IBRD Development Committee)	Venezuelan Proposal: Joint OPEC/OECD Global Stimulation Plan (Ronald Müller)	OECD Investment Plan	Trilateral Food Task Force Program: Doubling Rice Production in S/SE Asia (Hayami/Takase)	Roger Hansen's Proposal: A Global Basic Human Needs Regime
Sources of Funds	Industrial and OPEC countries	Public and private investors of countries with strong balance-of-payments and financial positions (including institutional investors)	1. Underutilized savings in OPEC and OECD: 20-25% from OPEC's accumulated petrodollar earnings, and the rest from private investors 2. Contributions from OECD nations to World Bank (additional or reallocation)	Equity and debt from private and commercial sources in OPEC and OECD (not ODA because politically unrealistic)	1. Multilateral or bilateral foreign agricultural aid, including OPEC assistance 2. Asian developing countries' irrigation budgets 3. \$1.8 billion per year in additional capital contributions (presumably ODA) by DC and OPEC countries	1. ODA from DAC countries pledged on a multiyear basis. OECD should put most of their ODA into basic needs programs and raise their ODA levels to 0.45- 0.50% of GNP by the early 1980s 2. ODA from OPEC as well as other betteroff LDCs
Administration of Funds	Fund could be designed and implemented by the World Bank, regional development banks, and the IMF or a new institution could be created	New lending operation at the World Bank	Special window at World Bank and IFC, and/or regional institutions	Co-financing arrangements through the World Bank family	Donor countries and agencies would direct funds to agricultural sector in Asian LDCs	Preferably through North- South action, a neutral international agency would be created to receive finan- cial contributions, make allocative decisions and monitor performance. The UN system, including the World Bank and regional development banks, could also be involved
Main Characteristics	1. Funds would be divided into two parts: half (\$2.5 billion) would go to the poorest LDCs, and the other half on a loan basis to the more credit-worthy advanced developing countries 2. Terms could be negotiated to meet the concerns of donor countries regarding the sustained value of their funds invested in the Fund and the need for liquid assets in the event of economic emergencies 3. The fund could give priority to energy investments	1. Total capital subscription of the facility could be divided into three borrowing operations of \$5 billion 2. Debt instruments denomi- nated in SDRS would be issued to lenders for a 15-year term with a market rate of interest 3. Secondary market would be developed to give liquidity to these instruments 4. Governments not contributing direct loans could guarantee loans granted by facility 5. Purchases of DC capital goods financed by the facility would be limited to countries granting loans or guarantees 6. Capital goods would be purchased in connection with specific projects in LDCs, approved by the World Bank. Loans could be extended to national private firms operating in LDCs	1. OPEC money would be raised through the issuance of "OPEC Development Bonds" in interna- tional capital markets. OPEC would purchase 20-25% of the total subscription of long- term Triple A bonds (12-20 year maturities) 2. The remainder would be sold to private investors in capital markets 3. OPEC would act as first guarantor with the World Bank family as the second 4. Funds would be targeted to purchases in OECD sectors operating at low capacity utilization levels; in the medium term funds would be targetted to international sectors where supply shortages are likely 5. In the third year, intensi- fied domestic structural adjustment efforts would commence 6. About 20-25% of the funds would go to poorest LDCs	1. The program would rely on co- financing through the World Bank family 2. Funds would not be tied to specific industries in DCs but would be directed in the medium-term to sectors where supply problems will become critical: food, energy, commodities, and related infra- structure	1. Resources would be invested in irrigation and related needs including research, modern farm inputs, and marketing systems 2. Target for 1993 would be to double rice production from the 1974 level of 156 million tons to 321 million tons for a population of 1.72 billion by converting 17.5 million hectares of inadequately irrigated areas and 20.4 million hectares of rainfed areas to adequately irrigated areas	1. The program would require long-term high levels of Northern funding 2. The program would require LDC willingness to commit funds to an altered development strategy 3. Funds would be allocated by an international agency on the basis of an LDC's program performance and yearly budgetary needs 4. The agency would monitor program performance to assure that funds are being used in accordance with negotiated program guidelines

	Senator Javits' Proposal: Growth Development Fund	Mexican Proposal: Long-Term Recycling Facility (IMF/IBRD Development Committee)	Venezuelan Proposal: Joint OPEC/OECD Global Stimulation Plan (Ronald Müller)	OECD Investment Plan	Trilateral Food Task Force Program: Doubling Rice Production in S/SE Asia (Hayami/Takase)	Roger Hansen's Proposal: A Global Basic Human Needs Regime
Sector Investment Focus	<ol style="list-style-type: none"> 1. Projects that expand demand for OECD goods 2. Energy exploration and alternative energy source projects 3. IDA-related projects in poorest LDCs 	Projects that require long-term capital purchases from OECD countries	<ol style="list-style-type: none"> 1. Basic needs projects in the poorest LDCs (20-25% of funds) 2. Projects that generate a rate of return equivalent to that of AAA Bonds 3. Targetting in the short-term on OECD industries operating at low capacity utilization 4. Targetting in the medium-term on supply sectors where there could be shortages 	Projects related to food, commodities, energy and related infrastructure	Rice production	Basic-needs development projects in LDCs
Country/ Regional Focus	<ol style="list-style-type: none"> 1. More "creditworthy" advanced developing countries 2. Poorest LDCs 	(Middle-income LDCs)	(All LDCs)	(All developing countries)	Countries in South and Southeast Asia	(Developing countries committed to basic needs programs)
Benefits	<ol style="list-style-type: none"> 1. Would stimulate economic growth in the LDCs 2. Would expand demand for exports of the OECD, leading to higher levels of employment, domestic economic activity, and fewer pressures for protectionism 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Would contribute to the stimulation of capital goods sectors in DCs that suffer from inadequate demand, and would also facilitate structural adjustments in DCs 2. Would provide necessary long-term resources for LDCs to finance their demand for capital goods 3. Would provide an additional investment outlet for surplus countries 4. Would help develop a better structure of assets and liabilities in the financial system 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Would increase OECD-wide capital formation 2. Would expand demand for goods from OECD industrial sector with excess capacity 3. Would have positive employment impacts and be less inflationary than current OECD domestic demand stimulation because would absorb liquid or near liquid assets, and would be targetted to OECD industrial sectors operating at low capacity utilization levels 4. Would alleviate the need for immediate structural adjustments in many DCs 5. Would help LDC debt and poverty problems 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Would stimulate demand and increase production in both LDCs and DCs 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Would improve the supply-demand balance for food and have income-creating effects which will enhance the purchasing power of peasants 	Could substantially reduce or eliminate absolute poverty for the one billion people who now exist in this state

Source: Overseas Development Council, Washington D.C., 1978.

Referencias

- The Andean Report. Lima, Perú (mensual).
- Anderson, Roger. "Bankers Assess Country Risks: Limits of Prudence", Asian Finance, 15 setiembre/14 octubre 1977, pp. 41-46.
- Asian Finance. "BOA Methodology", 15 setiembre/14 octubre 1977, Hong Kong, pp. 46-47.
- Banco Central de Reserva del Perú. Reseña económica, Lima, cuarto trimestre de 1978.
- Beek, David. "Commercial Bank Lending to Developing Countries", Quarterly Review (Federal Reserve Bank de Nueva York), Vol. 2, verano 1977, pp. 1-8.
- Belliveau, Nancy. "What the Peru Experiment Means", Institutional Investor, Nueva York, octubre 1976, pp. 31-36.
- Benny, Robert. Declaraciones en "Dilemma in the Eurocredit Market", Euromoney, Londres, setiembre 1978, pp. 56-113.
- Biem, David. "Rescuing the LDCs", Foreign Affairs, Nueva York, Vol. 55, Nº4, julio 1977, pp. 717-731.
- Blask, Jerome. "A survey of country evaluation systems in use", en Goodman, Stephen (ed.) Financing and Risk in Developing Countries, Proceedings of a Symposium on Developing Countries' Debt Sponsored by the Export-Import Bank of the United States, agosto 1977, Washington, D.C., pp. 77-82.
- Brackenridge, Bruce A. "Techniques of Credit Rating", Asian Finance, Hong Kong, 15 setiembre/14 octubre 1977, pp. 46-53.
- Brittain, W.H. Bruce. "Developing Countries' External Debt and the Private Banks", Quarterly Review (Banca Nazionale del Lavoro), Roma, Nº123, diciembre 1977, pp. 365-380.
- Carli, Guido. Why Banks are Unpopular, Basilea, Per Jacobsson Foundation, junio 1976.
- Corea, Gamani. "The Debt Problem of Developing Countries", Journal of Development Planning, Nueva York, Nº9, abril 1976, pp. 53-78.
- Cummings, Richard. "International Credits - Milestones or Millstones", Journal of Commercial Bank Lending, Filadelfia, enero 1975, pp. 40-52.
- Davis, Steven. The Eurobank: Its Origin, Management and Outlook, Londres, MacMillan Press Ltd., 1976.

/Devlin, Robert.

Devlin, Robert. "El financiamiento externo y los bancos comerciales. Su papel en la capacidad para importar de América Latina entre 1951-1975" Revista de la CEPAL, Nº5, primer semestre de 1978, pp. 65-102.

Project Manual and Methodological Guidelines for a Study of the Role of Transnational Banks in the External Finance of Peru, 1965-1976, Santiago, Joint Unit CEPAL/UNCTC, Working Paper Nº10; febrero 1978.

Díaz-Alejandro, Carlos. "The Post 1971 International Financial System and Less Developed Countries", en G.K. Helliner (ed.) A World Divided, Nueva York, Cambridge University Press, 1976, pp. 177-206.

Euromoney. "The Drive to Refinance in the Euromarkets", Londres, octubre 1978, pp. 114-124.

Evans, John. "Brazil Ways of Refinancing Eurodebt", The Financial Times, Londres, noviembre 1978.

Fishlow, Albert. "Debt Remains a Problem", Foreign Policy, Washington, D.C. Nº30, primavera 1978, pp. 133-143.

Friedman, Irving. The Emerging Role of Private Banks in the Developing World, Nueva York, CITICORP, 1977.

Goodman, Stephen. "How the Big U.S. Banks Really Evaluate Sovereign Risks", Euromoney, Londres, febrero 1977, pp. 105-110.

Gorostiaga, Xabier. Los centros financieros internacionales en los países subdesarrollados, México, Instituto Latinoamericano de Estudios Transnacionales, 1978.

Greene, James. "Financing Foreign Governments and Official Entities", en F. John Mathis (ed.) Offshore Lending by U.S. Commercial Banks, Filadelfia, Robert Moaris Associates, 1975, pp. 187-220.

Hayes, Douglas. Bank Lending Policies, Domestic and International, Ann Arbor, The University of Michigan, 1977.

Jeker, Rolf. "Voting Rights of Less Developed Countries in the IMF", Journal of World Trade Law, Twickenham, Inglaterra, Vol. 12, Nº3, mayo/junio 1978, pp. 218-227.

Kapur, Ishan. "An Analysis of the Supply of Eurocurrency Finance to Developing Countries", Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Oxford, Vol. 39, Nº3, agosto 1977, pp. 173-188.

Kotz, David. Bank Control of Large Corporations in the United States, Berkeley, University of California Press, 1978.

Latin American Economic Report, Londres (semanario).

- Lewis, W. Arthur. The Evolution of the International Economic Order, Princeton, Princeton University Press, 1977.
- Lissakers, Karin. International Debt, The Banks and U.S. Foreign Policy, Washington, D.C., U.S. Government Printing Office, 1977.
- Massad, Carlos y Roberto Zahler. Dos estudios sobre endeudamiento externo, Cuadernos de la CEPAL, Santiago, CEPAL, 1977.
- Morgan Guaranty Trust Company de Nueva York, World Financial Markets (mensual).
- OECD. Development Co-operation: 1976 Review, Paris, 1976.
- Robinson, Stuart. Multinational Banking, Leiden, A.E. Sijthoff, 1974.
- Sargen, N.P., "Commercial Bank Lending to Developing Countries", Economic Review (Federal Reserve Bank de San Francisco), primavera 1976, pp. 20-31.
- Smith, Gordon. The External Debt Prospects of the Non-Oil Exporting Developing Countries, Washington, D.C., Overseas Development Council, verano 1977.
- Solomon, Robert. "A Perspective on the Debt of Developing Countries", Brookings Papers on Economic Activity, Washington, D.C., N°2, 1977, pp. 479-501.
- United Nations Balance of Payments Adjustment Process in Developing Countries: Report to the Group of Twenty-Four, Nueva York, PNUD/UNCTAD, Proyecto INT675/015, enero 1979.
- van B. Cleveland, Harold y W.H. Bruce Brittain. "Are the LDCs in over their heads?", Foreign Affairs, Nueva York, Vol. 55, N°4, julio 1977, pp. 732-750.
- Wachtel, Howard. The New Gnomes: Multinational Banks in the Third World, Washington, D.C., Transnational Institute of the Institute for Policy Studies, TNI Pamphlet N°4, 1977.
- Watson, Paul. Debt and Developing Countries: New Problems and New Actors, Washington, D.C., Overseas Development Council, Development Paper N°26, 1978.
- Weinert, Richard. "Eurodollar Lending to Developing Countries", The Columbia Journal of World Business, Nueva York, invierno 1973, pp. 34-38.
- _____. "Why the Banks did it", Foreign Policy, Washington, D.C., N°30, primavera 1978, pp. 143-148.

Wellons, Philip. Transnational Banks, Nueva York, Report to the U.N. Centre on Transnational Banks, diciembre 1976.

Borrowing by Developing Countries on the Eurocurrency Market, Paris, OECD, 1977.

Wolfe, Alexander Mc W. Jr. "Country Risk" en F. John Mathis (ed.) Offshore Lending by U.S. Commercial Banks, Filadelfia, Robert Morris Associates, 1975, pp. 35-54.