

Las necesidades de capital de los países en desarrollo en el decenio de los ochenta

HELEN HUGHES*

El desarrollo experimentado por los distintos países a partir de 1945 se ubica en una gama muy amplia. En unas naciones los niveles de vida de la mayoría de la población han cambiado muy poco, pero en otras, incluso en algunas que eran muy pobres al terminar la segunda guerra mundial, tales niveles se están acercando a los imperantes en los países industrializados de crecimiento más lento.

Hay muchas hipótesis para explicar por qué algunos países han crecido con más rapidez que otros, y a menudo con más equidad. No obstante, hay dos aspectos de la relación entre capital y crecimiento que han soportado la prueba del tiempo: el primero, que la inversión de capital es necesaria, aunque no suficiente, para el crecimiento; el segundo, que el capital tiende a fluir desde los países de ingresos más altos (los industrializados y los de población escasa y grandes reservas de petróleo), en los que el capital es relativamente abundante y tiene una baja productividad marginal, hacia los de ingresos más bajos (algunos de los cuales son, incluso, exportadores de petróleo), donde el capital es relativamente escaso y tiene una productividad marginal alta.

Las condiciones internacionales son las mismas para todos los países, y afectan la capacidad de éstos para aumentar su productividad y su competitividad comercial; también por consiguiente, para obtener préstamos en el exterior. Por supuesto, las condiciones de la oferta en los mercados mundiales de capital también son importantes para determinar los flujos de capital.¹ En esos mercados, los países en desarrollo todavía son prestatarios marginales. El grado en que un país ahorre, invierta y obtenga capital en el exterior, así como que lo haga o no de manera ópti-

ma, depende de sus políticas internas básicas. Es decir, la combinación, las interconexiones y la mutua congruencia de las políticas financiera, monetaria, comercial, fiscal (y de participación estatal en la economía), cambiaria, laboral y otras determinan los flujos de capital hacia un país y sus efectos en el crecimiento.

LA EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO

La ayuda, los "paquetes" de inversión extranjera directa privada (con sus componentes empresariales y técnicos), los créditos a la exportación, los préstamos bancarios sindicados y otras formas de flujos de capital constituyen una corriente continua de instrumentos de capital complementarios y mutuamente sustituibles. La homogeneidad esencial del capital hace muy difícil distinguir entre los distintos flujos. Prestamistas y prestatarios se mueven entre los diversos instrumentos de capital disponibles en respuesta a sus precios relativos (incluidos los aspectos no monetarios, como la condicionalidad y el riesgo). A su vez, los precios del capital reflejan la programación de demanda y oferta de prestatarios y prestamistas.²

La evolución de los flujos de capital hacia los países en desarrollo podría describirse, en forma esquemática, como sigue. Al principio, un país en desarrollo de bajos ingresos dispone de dos fuentes principales de financiamiento externo: los créditos al intercambio comercial y los flujos oficiales. Estos últimos incluyen asistencia técnica, ayuda en especie, donaciones, el componente concesional de los préstamos bilaterales, créditos oficiales a la exportación, ayuda militar y el componente concesional de los retiros y préstamos multilaterales. Algunas formas de ayuda, como los préstamos concesionales, tienen un costo monetario, y casi todas están condicionadas y, por tanto, tienen algún tipo de costo.³

2. Una exposición más detallada de los argumentos en los que se apoya esta ponencia puede verse en los siguientes trabajos de la autora: "Debt and Development: The Role of Foreign Capital in Economic Growth", en *World Development*, núm. 7, 1979, pp. 95-112, y *External Debt Problems of Developing Countries*, ponencia presentada en la 13a. Conferencia del Pacífico sobre Comercio y Desarrollo, cuyo tema fue "Energía y cambio estructural en la región de Asia y el Pacífico", realizada en Manila en enero de 1983.

3. Véase Goran Ohlin, *Foreign Aid Policies Reconsidered*, Centro para el desarrollo, OCDE, París, 1966, y David Wall, *The Charity of Nations: The Political Economy of Foreign Aid*, Basic Books, Nueva York 1973.

1. Véase James Riedel, *Determinants of LDC Borrowing in International Financial Markets: Theory and Empirical Evidence* (mimeo.), febrero de 1983, y Donogh C. McDonald, "Debt Capacity and Developing Country Borrowing: A Survey of the Literature", en *International Monetary Fund Staff Papers*, diciembre de 1982.

* Directora del Departamento de Proyecciones y Análisis Económicos del Banco Mundial. La autora agradece a Huseyin Goksel su ayuda en la preparación de los datos, a Mildred Weiss su colaboración en dicha preparación y a Graeme S. Dorrance y David Wall sus comentarios a una versión anterior de este trabajo. [Traducción del inglés de Rubén Svirsky.]

A medida que un país se desarrolla, se mantiene el flujo de fondos oficiales y, por lo general, aumenta la disponibilidad de capitales privados.⁴ Aun los países relativamente menos desarrollados pueden atraer alguna inversión extranjera directa privada, sobre todo para la explotación de recursos naturales (minería, madera, agricultura de plantación), para su procesamiento, para la manufactura (destinada al mercado interno y a la exportación) y para los servicios. También los créditos a la exportación aparecen en las primeras etapas del desarrollo, tanto para la inversión privada como para la pública. Con frecuencia, estos créditos reciben subsidios del gobierno prestamista y por tanto pueden conducir al sobreendeudamiento y a las consiguientes dificultades.⁵ En conclusión, ya en la primera etapa del desarrollo un país puede llegar a endeudarse demasiado en relación tanto con su PIB como con sus exportaciones.

En etapas posteriores, los prestatarios privados y públicos de un país pasan a ser considerados "sujetos de crédito" capaces de obtener préstamos bancarios y, finalmente, de emitir bonos. El país puede entonces desplazarse desde la inversión directa y los créditos a la exportación hacia las fuentes bancarias, lo que le permite evitar las desventajas vinculadas con la inversión extranjera y los fondos "atados". Por supuesto, es probable que el país siga empleando en cierta medida los paquetes de inversión directa, y le pueden seguir resultando atractivos los créditos a la exportación, incluso sin subsidios, pero ya no tendrá que depender tanto de estas fuentes. Hasta este momento, el acceso de los países en desarrollo a los mercados de bonos ha sido en gran medida indirecto, a través de la banca multilateral. No obstante, algunos han realizado emisiones exitosas, sobre todo para probar a los bancos internacionales su condición de "sujetos de crédito". En esta etapa es posible que empiecen a disminuir los flujos oficiales, incluso los de la banca multilateral.

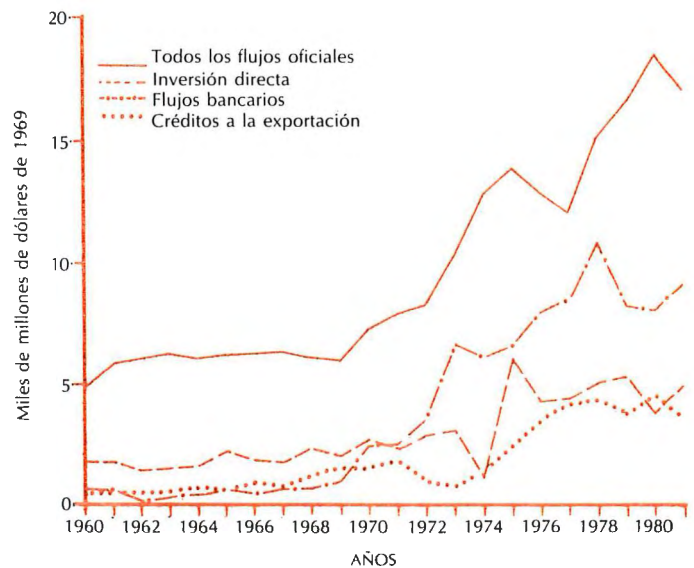
La evolución de los flujos de capital no ha seguido siempre esta pauta esquemática, debido a las deformaciones introducidas por las políticas nacionales, a las fluctuaciones en los mercados de capital y a los vínculos políticos. En épocas de gran liquidez internacional, ciertos países que todavía estaban en sus primeras etapas de desarrollo obtuvieron préstamos de la banca comercial, sobre todo para integrar capital destinado al desarrollo de recursos naturales. Por otro lado, algunos de ingresos relativamente altos no han tomado muchos préstamos en fuentes privadas.

De todas maneras, durante los años cincuenta y principios de los sesenta las fuentes oficiales predominaron entre los flujos de capital hacia los países en desarrollo, cuando muchos obtuvieron su independencia y más naciones industrializadas se interesaron por otorgar ayuda para el desarrollo. Tanto los flujos oficiales como los privados siguieron aumentando en los años setenta (véanse las gráficas 1 y 2). La ayuda neta concedida por los miembros de la OPEP aumentó de sólo 2 000 millones de dólares en 1973 a un máximo de 8 300 millones en 1980; los países industrializados mejoraron los aspectos concesionales de su ayuda, al tiempo que incrementaban el monto. Empero, los flujos privados netos aumen-

taron con mayor rapidez, de 9 100 millones de dólares en 1970 a 52 700 millones en 1981, a medida que el desarrollo de los países les hacía alcanzar el carácter de "sujetos de crédito" en mercados

GRÁFICA 1

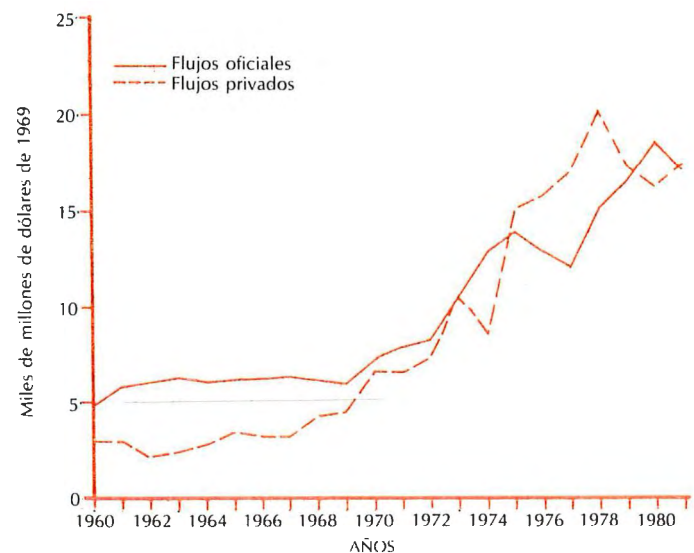
Flujos reales netos de capital hacia los países en desarrollo, 1960-1981



Fuente: OCDE, *Development Co-operation*, ediciones de 1971 a 1982.

GRÁFICA 2

Flujos reales netos, oficiales y privados, hacia los países en desarrollo, 1960-1981



Fuente: OCDE, *Development Co-operation*, ediciones de 1971 a 1982.

4. Nicholas Hope, *Loan Capital in Development Finance, the Role of Banks and Some Implications for Managing Debt*, ponencia presentada ante la Conferencia del Grupo de Estudios sobre Economía Internacional, Sussex, septiembre de 1982.

5. Los países en desarrollo que exportan bienes de capital se enfrentan a la competencia de tales subsidios a la exportación, y a menudo deben contraer deudas en el exterior para evitar la inflación interna.

sumamente líquidos. Por consiguiente, el aumento de los flujos totales de capital hacia países en desarrollo ha sido impresionante, aun medido en términos reales.

Los países en desarrollo y su demanda de capital extranjero

La demanda de capital externo de los países en desarrollo tiene tres características principales, que a grandes rasgos se corresponden con la estructura temporal de los préstamos.

En primer lugar, los países en desarrollo demandan capital a corto plazo. Éste equivale, en gran medida, al crédito comercial que requieren las empresas públicas y privadas de los sectores productivos y de servicios. También pueden pedir prestado para compensar fluctuaciones estacionales de la producción u otras de corto plazo, que afectan el ingreso del Estado y la entrada de divisas. Por lo común, estos fondos provienen de fuentes privadas (bancos y exportadores).

Las verdaderas deudas de corto plazo son autoliquidables cuando los bienes importados se venden o cuando se completa el ciclo estacional. Incluso los países de bajo ingreso pueden contraer deudas de esta clase, siempre que la administración de su economía sea razonablemente estable y eficaz. El endeudamiento de corto plazo suele aumentar cuando crecen el país en desarrollo y su participación en la economía internacional, pero la relación con el PNB y con las exportaciones permanece más o menos constante.

Por supuesto, algunos préstamos de corto plazo no se destinan a objetivos de plazo igualmente corto. Si la balanza de pagos es buena y el manejo de la deuda muy hábil, es posible que ello no sea grave. Empero, una empresa podría meterse en dificultades si pide prestado para eludir ciertos problemas subyacentes. A su debido tiempo, ese endeudamiento de corto plazo tendrá que refinanciarse a plazos mediano o largo.

En segundo término, el capital extranjero de mediano plazo puede emplearse para obtener liquidez, con objeto de distribuir en el tiempo ciertos costos mientras una empresa, una provincia o incluso la economía nacional corrigen sus problemas estructurales básicos. Estos préstamos pueden hacer más fácil el ajuste ante cambios de la demanda, de la oferta o de otros factores; la corrección de errores de política, o la reconstrucción posterior a ciertos "actos divinos" (terremotos, por ejemplo).

El FMI ha reconocido la necesidad de los países de obtener financiamiento de mediano plazo. Sus tramos para el ajuste de mediano plazo se sujetaron a ciertas condiciones de política con el fin de asegurar que no se empleen para evitar precisamente esos ajustes. Tales condiciones debían garantizar que los países fuesen capaces de liquidar esa deuda según lo programado. Para permitir la instrumentación de políticas complejas, que implicasen determinados rezagos, el período máximo se alargó hasta diez años. Los tramos del FMI están a disposición de todos sus miembros, pero los han empleado sobre todo los países en desarrollo, especialmente en los últimos tiempos.

Desde los años sesenta, las empresas y los gobiernos de los países en desarrollo más avanzados han podido obtener préstamos de fuentes privadas (sobre todo bancos) con fines de mediano plazo. En tanto que las políticas de las empresas o de los gobiernos aseguren que la necesaria restructuración se lleve efectivamente

a cabo, no es importante el uso concreto que se dé a los fondos. El capital es fungible. Lo que importa es el contexto global de la política. Como ocurre con los préstamos de corto plazo, los de plazo mediano tendrán que refinanciarse hacia uno largo si la restructuración no se pone en práctica.

El tercer tipo de demanda de capital extranjero, y el más importante, es el de la inversión de largo plazo. El período de gestación de una inversión bien puede ser de más de diez años. El desarrollo lleva tiempo. Además, la necesidad de inversiones de un país crece porque la intensidad del capital aumenta con el desarrollo. El capital para las inversiones de largo plazo puede provenir de flujos oficiales o privados. Por lo general se emplea en bienes de capital, construcciones o infraestructura, pero una empresa también puede usarlo como capital de giro y un gobierno puede destinarlo en forma adecuada para el gasto corriente. Por ejemplo, el sector de la educación puede requerir gastos que, aunque aparezcan como corrientes en el presupuesto, son en realidad una inversión en capital humano.

Cada tipo de flujo de capital tiene su propio programa de demanda. En el cálculo se consideran factores tanto políticos como económicos. Por ejemplo, la demanda efectiva de ayuda refleja la habilidad de un país en desarrollo para demostrar cuánta puede absorber (la "diplomacia de la ayuda"), así como sus vínculos sociales, políticos y económicos con los donantes. Los programas de demanda de los distintos tipos de capital privado evolucionan a medida que el país se vuelve cada vez más capaz de absorber esa clase de capitales. La demanda de inversión directa varía mucho según los sectores y se vincula con la de tecnología avanzada, conocimientos de administración y acceso a los mercados externos. Así, las inversiones directas en la explotación de recursos naturales, en la manufactura y los servicios para el mercado interno y en los destinados a la exportación tienen, cada una, sus propios programas de demanda, como los tienen los créditos a la exportación, los flujos bancarios y las emisiones de bonos.

Es muy posible que el endeudamiento externo total de un país (oficial más privado) crezca durante 30, 50 o más años hasta que su productividad y sus niveles de vida se acerquen a los de los países más avanzados. Un país sólo dejará de ser un prestatario importante cuando se haya completado, en lo fundamental, su proceso de desarrollo. En ese momento se equilibrarán los pedidos y concesiones de préstamos que hagan las entidades públicas y privadas. Incluso podría llegar a convertirse en un prestamista neto, si sus ahorradores y empresarios comprueban que el capital puede obtener un ingreso mayor en otros países menos desarrollados que en el propio.

En un medio competitivo y en el que no hay grandes deformaciones generadas por las políticas (es decir, donde los precios respondan a los costos y éstos a la productividad) la demanda de capital externo depende de los costos y utilidades sociales marginales. A su vez éstos son muy cercanos a los costos y utilidades marginales privados en una amplia gama de actividades.⁶ En ese caso, la demanda de capital extranjero es óptima. La capacidad de pagar su servicio se crea de manera automática. Es posible que aparezcan de vez en cuando algunos problemas de liquidez de corto plazo, debido a cambios abruptos de la oferta o la deman-

6. Debido al carácter fungible del capital, en un sentido formal, la utilidad socioeconómica marginal del capital nacional y la del extranjero serán las mismas, e iguales al costo marginal real del endeudamiento total.

da o en períodos de recesión internacional grave. Pero eso no implicaría problemas básicos de solvencia. Los ahorros, la inversión y los préstamos externos marchan juntos, al mismo ritmo que el crecimiento de las exportaciones y del producto nacional.

Por supuesto, el mundo real es más complejo que nuestra construcción teórica. Las imperfecciones del mercado existen. Además, en muchos países en desarrollo las políticas internas inconvenientes han generado una demanda excesiva de capital extranjero. Las principales deformaciones se generan en las políticas financiera, comercial y fiscal.

En los países con sistemas financieros "reprimidos", los ahorros tienden a huir o a mantenerse fuera del sistema monetario. Por lo común, los que permanecen en el país están mal distribuidos y, por consiguiente, es difícil obtener capital nacional. El racionamiento tiene que sustituir a los mecanismos del mercado. Sólo unas pocas empresas privilegiadas pueden obtener capital nacional a través del sistema bancario; todas las demás se ven obligadas a pagar altísimas tasas de interés "extrabancarias". Como consecuencia, la mayoría de las empresas busca el financiamiento externo.

Si el país en desarrollo aplica políticas de comercio exterior muy proteccionistas, serán muy fuertes los estímulos para invertir pensando en el protegido mercado interno. Los inversionistas extranjeros directos (tanto como los nacionales) querrán producir en el país. Los flujos de capital recibirán un estímulo adicional si el Gobierno garantiza el pago de la deuda privada. Incluso si la protección resulta compensada, cuando menos en parte, por incentivos a la exportación, es probable que la asignación de recursos se deforme y que la utilidad privada obtenida con el endeudamiento externo resulte superior a la pública. Empero, la protección socava la capacidad de un país para atender el servicio de su deuda externa, al discriminar contra sus exportaciones. De esa manera, facilitar el ingreso del capital extranjero sin liberar el comercio exterior se convierte en un importante mecanismo para inducir el excesivo endeudamiento externo.⁷

También las políticas fiscales inadecuadas suelen estimular la demasía en la contratación de deudas en el exterior. Con frecuencia, los países en desarrollo otorgan exenciones impositivas a quienes invierten en industrias "esenciales", con lo cual no sólo renuncian a obtener ingresos para el sector público sino que también atraen una inversión extranjera directa no apropiada (en especial si hay protección), a la vez que inducen a los inversionistas nacionales a pedir préstamos en el exterior. Si el país no tiene una sólida base impositiva, también habrá una intensa presión para financiar con préstamos externos la inversión pública, sobre todo si el Gobierno ha tomado las "industrias básicas" bajo su control o el de naturales del país.⁸ Por otra parte, la ausencia de una sólida base impositiva suele conducir a la inflación, la que a su vez contribuye a sobrevaluar la tasa de cambio del mismo modo en

que lo hacen las políticas financieras restrictivas y las comerciales proteccionistas. Y una tasa de cambio sobrevaluada aumenta más aún la demanda de préstamos en el exterior.

El "mal de Holanda", en los países con gran riqueza mineral, también estimula el excesivo endeudamiento externo. Los ingresos de la minería impulsan a adoptar políticas muy proteccionistas, deformantes desde el punto de vista financiero e inadecuadas desde el fiscal. En épocas de elevados precios de los productos minerales, las excesivas expectativas de crecimiento ocasionaron a menudo que el endeudamiento aumentase con una rapidez mucho mayor que la del mejor ingreso futuro imaginable. Entonces, si los precios de la minería se vienen abajo (ya sea por imposición de los ciclos, ya por un aumento de la oferta, ya por la caída de la demanda), caen también los ingresos y ahorros públicos y privados; aumenta la demanda de capital para sostener la inversión e incluso el consumo. Muchos países de considerable riqueza mineral se han vuelto grandes prestatarios mediante un proceso como el descrito.

La mayor parte de los préstamos comerciales y de la inversión privada destinados a los países en desarrollo ha ido a parar a los más adelantados entre ellos. En buena medida, esto se debe a que les corresponde la mayor parte de la actividad económica. Algunos datos empíricos recogidos en el decenio de los setenta indican que el endeudamiento externo comercial, como proporción del PNB, no está relacionado con el PNB per cápita, con la relación exportaciones/PNB ni con el crecimiento de las exportaciones, como con frecuencia se supone. Sin embargo, hay una correlación positiva con la participación de la inversión en el ingreso (aunque no necesariamente de la inversión productiva).⁹ Por tanto, no puede sorprender que el endeudamiento no garantice el crecimiento.

En total, la participación de los flujos netos de capital en la inversión interna bruta aumentó en los años setenta (véase el cuadro 1). En el África sub-sahariana y en América Latina tal incremento se debió a las bajas tasas de ahorro interno y al aumento, respectivamente, de la ayuda y de los flujos privados. En otras regiones, los flujos de capital crecieron al mismo ritmo que las razones ahorro/PIB e inversión/PIB.

La oferta de capital extranjero

Hay factores, tanto políticos como económicos, que afectan no sólo a la demanda de capital extranjero sino también a su oferta. Por ejemplo, los flujos oficiales, concesionales o no, están influidos en buena parte por motivos políticos; al definir los receptores y los montos de los flujos, suelen pesar muchos aspectos militares o estratégicos. También hay, por lo general, un componente económico: los donantes esperan obtener, en el futuro, ventajas comerciales o de inversión. También hay, sin duda, un factor de humanismo, sobre todo cuando se asigna ayuda a países pequeños, pobres y distantes.

En última instancia, las fuentes de los flujos de capital hacia los países en desarrollo son los ahorradores, ya sean individuos, instituciones o gobiernos; todos ellos pretenden obtener altas utilidades y liquidez. Los prestatarios procuran precisamente lo con-

7. Véase Ronald I. McKinnon, "The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina", en K. Brunner y A. Meltzer (eds.), *Economic Policy in a World of Change*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 17, North-Holland, Amsterdam, 1982.

8. Véase John E. Freeman, *The Politics of Indebted Growth*, ponencia presentada en la Conferencia de la Fundación Científica Nacional de Estados Unidos sobre "Estabilidad y cooperación internacionales", realizada en Minneapolis el 14 y 15 de octubre de 1982.

9. A mediados del decenio de los setenta, período de gran liquidez, también hubo una correlación del endeudamiento con elevados déficit públicos. Véase Riedel, *op. cit.*

CUADRO 1

Inversión interna bruta y flujos netos de capital,¹ 1970-1980

Grupos de países ²	Inversión interna bruta (miles de millones de dólares)		Inversión interna bruta/PIB (%)		Flujos netos de capital/inversión interna bruta (%)		
	1970	1980	1970	1980	1970	1979	1980
<i>Países de bajo ingreso</i>							
Asia	41.1	135.3	24.4	27.5	2.8	7.1	6.8
África (sur del Sahara)	2.7	8.0	15.6	15.5	28.7	53.0	62.9
<i>Países de ingreso medio</i>							
Importadores de petróleo	51.4	258.6	23.5	25.9	14.9	19.8	17.5
Exportadores de petróleo	23.3	204.2	20.5	29.7	13.3	14.5	10.8
<i>Todos los países en desarrollo</i>	118.5	606.1	22.9	27.2	10.7	15.7	13.5

1. Donaciones y créditos oficiales netos, inversión extranjera neta y créditos privados netos de mediano y largo plazos (incluidos créditos a la exportación, prestación, préstamos de otras fuentes privadas y emisiones de bonos).

2. La definición de los grupos de países es del Banco Mundial. Véase *World Development Report, 1983*, Washington, 1983.

Fuente: Banco Mundial.

trario: costos bajos y plazos largos. La función de los intermediarios financieros consiste en conciliar estas necesidades tan divergentes.¹⁰

Las corporaciones transnacionales invierten directamente a través de sus subsidiarias y empresas asociadas, o mediante acuerdos de administración y similares. En este caso, los ahorradores no están interesados sólo en la retribución al capital, sino también en el pago a la capacidad empresarial, en las rentas de la minería y de otros recursos y en las cuasi-rentas vinculadas con la nueva tecnología, las marcas registradas, etcétera.

Los intermediarios financieros propiamente dichos, sobre todo los bancos, convierten ahorros en préstamos. La retribución que reciben es la diferencia entre las tasas de los depósitos y las de los préstamos, a la que se suman los pagos por otras funciones, tales como la administración, el riesgo, la actuación como agente, y las utilidades que obtienen en negocios subsidiarios como las operaciones de comercio exterior. Ellos manejan el flujo de los capitales (y de los servicios vinculados) desde los prestamistas en última instancia hacia los prestatarios finales (por ejemplo, empresas privadas y públicas, incluidos otros bancos y gobiernos). Sin embargo, no son simples intermediarios en un mercado perfecto y con total información. También son maximizadores de utilidades, de modo que al convertir depósitos de corto plazo en préstamos de plazo largo están obligados a asegurar su propia liquidez. Deben equilibrar sus márgenes, comisiones, etc., con el volumen de sus negocios, y los volúmenes y márgenes con el riesgo. La falta de pago puntual de sus clientes y, en el peor de los casos, la quiebra o bancarrota, son elementos críticos para la rentabilidad de los bancos.

La condición de "sujeto de crédito", trátase de una empresa o de un país, en un concepto muy subjetivo, sobre todo *ex ante*. Por tanto, todo préstamo es riesgoso. Sin embargo, los préstamos

al exterior entrañan riesgos específicos adicionales.¹¹ Algunos de éstos son "sistémicos", es decir, se aplican a todos los préstamos concedidos a determinado país o grupo de países. Otros pueden soslayarse si el prestamista diversifica sus colocaciones dentro de un país o en diversos países.

De tal manera, al hacer préstamos al exterior deben tomarse en cuenta elementos adicionales al equilibrio de capital y pasivo frente al activo, a la distribución de crédito entre distintas empresas, entre prestatarios públicos y privados, etc. Además, como ocurre con la inversión directa privada, hay que considerar el largo plazo: los préstamos al exterior tienen tanto que ver con las perspectivas del prestatario como con su situación económica actual.

Los programas de oferta de capital se determinan en escala mundial. Los préstamos a los países en desarrollo y de economía centralmente planificada son parte de una corriente continua de capitales que fluye dentro de un país industrial, hacia otros también industrializados y hacia el resto del mundo. El precio básico del capital se decide en los países industriales a partir de su oferta y su demanda, afectadas por las políticas financieras y monetarias de esas naciones. En cambio, los márgenes sobre este precio básico (incluidas las diferencias entre tasas activas y pasivas y las

11. El "riesgo de transferencia" se refiere al peligro de que un país no disponga de suficientes divisas para pagar el servicio de su deuda. El "riesgo por país" comprende el peligro de que el país deudor no pueda servir su deuda debido a obstáculos de tipo jurídico o institucional específicos de ese país. El "riesgo soberano" se vincula con las diferencias entre los préstamos concedidos a un gobierno y los otorgados a prestatarios privados. (Al respecto, véase Robert H. Heller, *International Lending and the Debt of Developing Countries*, ponencia presentada en el seminario citado.) Las instituciones prestamistas multilaterales imponen determinadas condiciones ("condicionalidad") a los gobiernos prestatarios para asegurar que los países superen sus problemas y que paguen los préstamos. No obstante, muchas veces surgen diferencias de opinión sobre la adecuación de los criterios de condicionalidad y sobre el efectivo cumplimiento de tales condiciones. De tal manera, aunque la condicionalidad otorga cierta protección tanto a los prestamistas multilaterales como a los privados que operan a su abrigo, a menudo se convierte en el centro de agrias discusiones.

10. En el trabajo de David Llewellyn, *Modelling International Banking Flows: An Analytical Framework*, presentado en el seminario citado en la nota 4, hay una detallada descripción de las instituciones que se dedican a la intermediación financiera.

comisiones) dependen de cada préstamo, y varían de un país a otro y a lo largo del tiempo. Hubo ocasiones en que un país en desarrollo (Malasia) retribuyó al capital extranjero con una tasa menor que un país industrializado (Italia).

Los estados-nación han establecido bancos centrales para salvaguardar a prestamistas y prestatarios frente a las imperfecciones y trastornos del mercado. También han extendido sus sistemas regulatorios para controlar la intermediación financiera vinculada con los flujos internacionales de capitales. Las instituciones financieras privadas consideraron que estas normas resultaban excesivas, lo que condujo, a fines de los años cincuenta, al establecimiento de los centros bancarios *offshore* y del euromercado.

Algunas reglas prudenciales vinculadas con países determinados, como los límites a la "exposición por país", cumplieron pobremente sus objetivos y, en cambio, estimularon más el traslado de operaciones a los mercados *offshore*. Los países industriales otorgan garantías y seguros contra riesgo político, sobre todo a los créditos de exportación pero también a algunos otros préstamos a países en desarrollo; al trasladar el costo de la falta de pago desde las instituciones financieras hacia los contribuyentes, se introduce un elemento de "riesgo moral", puesto que se estimula la concesión de préstamos hasta niveles que de otro modo no se hubieran alcanzado. Las exenciones impositivas y otras ventajas otorgadas en el exterior a los inversionistas contribuyeron a estimular la inversión directa a expensas del crédito bancario, al tiempo que las garantías oficiales y los subsidios a los créditos de exportación han hecho crecer a estos últimos (y a los préstamos bancarios con ellos vinculados) a expensas de la inversión directa. En resumen, los motivos y las formas concretas de las políticas que pretenden regular el movimiento de capital hacia los países en desarrollo han sido demasiado vagos, contradictorios y complejos para que sus efectos pudieran ser importantes.

En esencia, hay un único programa mundial de oferta para cada instrumento de capital; por consiguiente, las políticas macroeconómicas de los países industrializados que afectan sus propias demandas de capital también influyen en la oferta de capital disponible para los países en desarrollo. Así, la incapacidad de las economías industrializadas para manejar los problemas que las acosaron desde los años sesenta (inflación, rigidez de precios, desempleo), y su fracaso para ajustarse a los nuevos precios del petróleo a mediados de los setenta, llevaron a una caída de la demanda de capital para la inversión interna, al tiempo que los países exportadores de crudo con baja capacidad de absorción de capital colocaban sus ahorros en manos de los intermediarios financieros de los países industrializados. Esto generó una gran liquidez en los mercados internacionales de capital. Así fue como el euromercado pudo responder a la creciente demanda de capitales de los países en desarrollo a mediados del decenio de los setenta. A partir de ese momento, los volúmenes exportados de petróleo disminuyeron y su precio real se rezagó. Los países industrializados, en 1977 y 1978, se convirtieron otra vez en ahorradores netos y en significativos exportadores de capital. Sus políticas (o la ausencia de ellas) no impulsaban la inversión interna. Los grandes montos que fluyeron hacia los mercados internacionales de capital, junto con el retraso generalizado para percibir la inflación y con las políticas monetarias permisivas de los países industrializados, condujeron a establecer tasas reales de interés bajas y aun negativas, lo que estimuló el endeudamiento de los países en desarrollo. De tal manera, es probable que, desde un punto de vista general y de largo plazo, durante mediados y fines

de los setenta haya afluído demasiado capital hacia los países en desarrollo.

La tendencia del mercado internacional de capitales

Desde mediados del decenio de los setenta empezó a crecer la cantidad de bancos que se dedicaron a los préstamos internacionales, a medida que se comenzó a reconocer la elevada rentabilidad de estas operaciones, primero en Estados Unidos y después en Europa, en Japón y en los mercados financieros en expansión de los países en desarrollo. Ello generó una situación de gran competencia que hizo disminuir los márgenes sobre la *libor* y las comisiones a niveles muy bajos a partir de 1976 (una vez producida la recuperación de las quiebras bancarias de Herstatt y Franklin).

Para facilitar los préstamos internacionales se creó cierto número de nuevos instrumentos. La introducción de los préstamos internacionales sindicados, según las prácticas en uso en el mercado interno estadounidense, contribuyó a repartir el riesgo y a financiar proyectos muy grandes y enormes préstamos a gobiernos. Gracias a este sistema, muchos bancos pequeños y sin experiencia pudieron ingresar gradualmente en los negocios internacionales. El mercado interbancario de Londres ayudó a resolver los problemas de liquidez de corto plazo de los bancos participantes. Se introdujeron las tasas variables de interés, para compensar los riesgos de las fluctuaciones de la inflación. El mercado interbancario también manejó los negocios monetarios requeridos por las tasas de cambio flotantes, cuando éstas se empezaron a aplicar en los años setenta. Como los bancos estaban interesados en aumentar los préstamos a sus clientes una vez establecida la buena relación comercial, el refinanciamiento se volvió una práctica común. Esto quitó importancia a los vencimientos de los créditos y facilitó la planificación tanto a los prestamistas como a los prestatarios. La facilidad del refinanciamiento de los préstamos privados contrastaba significativamente con la engorrosa reprogramación de los oficiales a través del "Club de París".¹² La rentabilidad de los bancos se mantuvo mediante un gran aumento de las comisiones y de las tasas nominales de interés, lo que en la práctica equivalía a un pago anticipado de la amortización.¹³ En general, el endeudamiento se desplazó desde la inversión directa hacia los préstamos bancarios y los créditos privados a la exportación (véase el cuadro 2).¹⁴ La condicionalidad de los préstamos bancarios privados era muy baja, y tanto el FMI como los bancos multilaterales perdieron buena parte de sus posibilidades de ejercer influencia. La poca disciplina impuesta provino de los propios países prestatarios. Por ejemplo, en los últimos diez años los países del Asia Oriental utilizaron dos veces más que América Latina y el Caribe las facilidades del FMI, como proporción del PNB.¹⁵

12. A partir de 1960, 17 países (diez de ellos repetidamente) han reprogramado sus deudas a través del Club de París, en reuniones que, en última instancia, fueron pagadas por los contribuyentes de los países prestamistas y por los pobres de las naciones deudoras.

13. Véase Bahram Nowzad, Richard C. Williams *et al.*, *External Indebtedness of Developing Countries*, FMI Washington, mayo de 1981.

14. La política impositiva de los países en desarrollo también estimuló ese desplazamiento: los dividendos se gravaban como utilidades, en tanto que los pagos de intereses eran deducibles como costos.

15. Durante 1971-1981, Asia Oriental y América Latina retiraron montos similares del FMI (aunque la primera reiteró la mayor parte en 1980-1981); sin embargo, los retiros de Asia Oriental, excluido el tramo de reserva, representaron 0.25% de su PNB, en tanto que los de América Latina sólo llegaron a 0.1% del suyo.

Las tasas reales de interés extremadamente bajas transferían ingresos de los ahorradores a los prestatarios; puesto que los exportadores de petróleo pertenecían al primer grupo y los importadores al segundo, esa transferencia compensó parcialmente el aumento de los precios del crudo.

Sin embargo, esas tasas tan bajas (en ocasiones incluso negativas) no podían durar. A mediados de los setenta, Alemania, Ja-

por aumentar sus ventas externas. Las transferencias netas¹⁶ a los países en desarrollo disminuyeron agudamente, al tiempo que aumentaban los pagos que éstos debían hacer por intereses de la deuda (véase la gráfica 3); en algunos casos aquéllas llegaron a ser negativas. Cuando en 1982 comenzaron a caer nuevamente las tasas nominales de interés, los ahorros sobre el servicio de la deuda ya contratada resultaron considerables para los países en desarrollo, así como para otros prestatarios.¹⁷

CUADRO 2

Flujos netos de capital¹ hacia países en desarrollo, 1960-1981

	Flujos totales (miles de millones de dólares)				Tasas de crecimiento real anual promedio ² (%)	
	1960	1970	1980	1981	1960 - 1970	1970 - 1981
Flujos totales	7.8	19.0	95.7	104.0	4.3	9.8
	<i>Porcentajes del total</i>					
Todos los flujos oficiales	62.2	52.2	53.3	49.3	2.0	8.5
Inversión directa	22.7	19.4	10.8	14.1	4.1	7.8
Créditos privados a la exportación	7.0	11.0	12.8	10.2	12.0	14.6
Flujos bancarios	8.1	17.4	23.1	26.4	14.7	12.9

1. Provenientes de miembros del Comité de Ayuda para el Desarrollo de la OCDE, de la OPEP, de países de economía centralmente planificada de Europa Oriental y de otros países, así como de organismos multilaterales (excluido el FMI).

2. Deflactadas por el deflactor del PIB de los DEG para países industrializados y calculadas mediante regresión ordinaria de mínimos cuadrados.

Fuente: OCDE, *Development Co-operation*, ediciones de 1971 a 1982.

pón y algunos otros países industrializados comenzaron a aplicar una combinación de políticas fiscales, de ingresos y monetarias para combatir la inflación. En los otros países industrializados, los problemas de bajo crecimiento, aumento del desempleo y gran inflación aparecieron con claridad después del segundo incremento de los precios del petróleo. Sólo entonces actuó Estados Unidos, que se apoyó en la política monetaria para combatir la inflación. Este hecho, junto con una nueva conciencia de la intensidad de la inflación mundial, hicieron aumentar las tasas reales de interés aún más rápidamente que lo que habían caído a mediados de los setenta. Las políticas monetarias restrictivas profundizaron y prolongaron la recesión posterior a 1978-1979 (al contrario de lo ocurrido en 1975), atrapando a los países en desarrollo en un movimiento de tijeras: sus pagos por intereses aumentaron mucho al tiempo que la recesión exacerbada una caída cíclica de los precios de las materias primas, que hacía disminuir los ingresos por exportación. En ese momento, muchos países estaban más "sobrendeudados" que en 1975 y, por consiguiente, disminuyeron su tasa de endeudamiento. Al mismo tiempo, algunos prestamistas empezaron a preocuparse por la liquidez y la solvencia de los principales prestatarios; así, a partir de 1978 aumentaron más el costo de los préstamos. La disminución de las comisiones de administración y otras y de los márgenes sobre la *libor* compensaron en muy escasa medida las elevadas tasas de interés; el resultado fue un regreso a la inversión directa y a los créditos de exportación. A tasas nominales de 8 o 10 por ciento, estos créditos resultaban muy económicos; en una reacción mercantilista frente a los altos precios del petróleo, los países industrializados hicieron esfuerzos

El endeudamiento en fuentes privadas estaba muy concentrado.¹⁸ Tres países, México, Brasil y Argentina, eran responsables de más de 50% de la deuda de los países en desarrollo. Otros cuatro, Venezuela, Corea, Chile y las Filipinas, representaban otro 20%. Los países de bajo ingreso del sur de Asia han participado poco en los mercados internacionales hasta ahora, aun comparados con los del África sub-sahariana, sobre todo como proporción de sus ingresos. La India, por ejemplo, afirma que su estructura financiera y la protección a las industrias nacionales le impiden admitir el ingreso de inversiones privadas directas o de otro tipo de capitales privados.

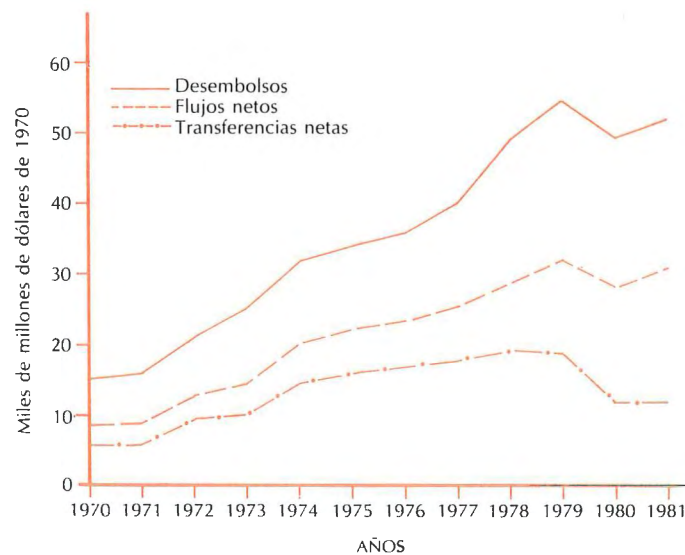
16. Los flujos netos equivalen a los desembolsos brutos menos la amortización; las transferencias netas equivalen a los flujos netos menos los pagos por intereses.

17. Por ejemplo, según la introducción a Banco Mundial, *World Debt Tables 1982-83*, "si se calcula sobre la base de sus pasivos netos con el sistema bancario internacional a mediados de 1982, según datos del Banco de Pagos Internacionales, una caída de 7 puntos en las tasas nominales de interés del dólar durante todo un año reduciría el servicio neto de la deuda de Brasil y México en unos 3 500 millones de dólares cada uno, el de Argentina en unos 1 400 millones, el de la República de Corea en unos 1 200 millones y el de Chile, las Filipinas y Venezuela en más de 500 millones cada uno" (p.x).

18. Hay cuatro fuentes principales de datos sobre flujos de capital: el Banco Mundial, el FMI, el Banco de Pagos Internacionales y la OCDE. Abarcan distintos aspectos de dichos flujos y emplean clasificaciones y definiciones diferentes. Aunque sus datos no pueden conciliarse, muestran las mismas tendencias generales.

GRÁFICA 3

Préstamos reales de mediano y largo plazos a países en desarrollo: desembolsos, flujos netos y transferencias netas, 1970-1981



Fuente: Banco Mundial.

CUADRO 3

Balanzas en cuenta corriente^a como porcentaje del PNB, 1970-1982

Grupos de países	1970	1975	1977	1978	1980	1981 ^b	1982 ^b
<i>Países de bajo ingreso</i>	-0.7	-1.9	-0.3	-1.1	-2.8	- 2.3	- 1.6
Asia	-0.4	-1.0	0.1	-0.5	-2.3	- 1.3	- 0.8
África (sur del Sahara)	-3.2	-9.7	-3.6	-5.6	-7.2	- 11.2	- 10.4
<i>Países de ingreso medio</i>							
Importadores de petróleo	-3.5	-5.9	-2.9	-2.9	-5.7	- 7.1	- 5.7
Exportadores de petróleo	-2.9	-0.8	-0.6	-2.1	1.9	- 6.0	- 7.0
<i>Todos los países en desarrollo</i>	-2.3	-3.3	-1.6	-2.2	-2.7	- 5.5	- 5.0

a. Excluidas las transferencias oficiales.

b. Estimaciones.

Fuente: Banco Mundial

Flujos de capital y déficit en cuenta corriente

Es muy tenue la conexión entre el financiamiento externo para el desarrollo y los déficit o superávit en cuenta corriente. Las balanzas en cuenta corriente reflejan los resultados del comercio, las remesas y el servicio de los flujos de capital.¹⁹ Los déficit

19. Según el FMI, el déficit de los países en desarrollo en 1982 era de alrededor de 100 000 millones de dólares. Empero, estos datos de balanza de pagos son particularmente difíciles de interpretar, dado que, en ese año, la discrepancia global de la balanza de pagos era de -70 000 a -90 000 millones de dólares.

sólo pueden ocurrir si es posible financiarlos.²⁰ Como proporción del PNB, los de los países en desarrollo fueron razonablemente pequeños (véase el cuadro 3) hasta la recesión de 1975, lo que debe considerarse un índice de la limitada capacidad de absorción de préstamos externos de la mayoría de los países en desarrollo. Los elevados déficit de 1980 son consecuencia de varios factores. El involuntario pago anticipado de la amortización (mediante las altas tasas nominales de interés) desplazó los pagos de la cuenta de capital a la corriente, lo que aumentó los déficit.²¹ El auge de las bebidas tropicales de 1977-1978, así como la gran afluencia de capitales privados y oficiales en 1978, generaron grandes flujos de importaciones (con cierto retraso) en 1979-1981; los precios de los productos primarios, que cayeron sin cesar después de su auge en 1972-1973, tocaron fondo en 1981-1982; la recesión hizo disminuir la demanda de las exportaciones de los países en desarrollo, y las tasas reales de interés aumentaron.²² Aunque en el corto plazo es difícil manejar estas condiciones, no se las debe equiparar con las necesidades de financiamiento externo de largo plazo de los países en desarrollo ni con la solvencia de dichos países.

LA DEUDA EXTERNA Y LOS SUJETOS DE CRÉDITO

La acumulación de deuda sigue a los pedidos de préstamos con tanta seguridad como la noche sucede al día.²³ Desde mediados del decenio de los sesenta hasta 1972, la deuda de mediano y largo plazo aumentó alrededor de 24% anual, y 20% cada año de 1972 a 1981; en términos reales, los porcentajes respectivos fueron de alrededor de 19 y 11 por ciento (véase el cuadro

20. Los datos de cuenta corriente que empleamos aquí excluyen a las donaciones de ayuda, de modo que no pueden utilizarse como un índice de las "necesidades" de financiamiento de los países en desarrollo.

21. Véase Nowzad, Williams *et al.*, *op. cit.*

22. En "Balance of Payments Disturbances and the Debt of the Non-Oil Less Developed Countries: Retrospect and Prospect", aparecido en *Kyklos*, núm. 33, 3 (1980), pp. 475-498, Millard Long y Frank Veneroso vaticinaron la probabilidad de ese problema de liquidez.

23. No obstante, muchos círculos internacionales que antes clamaban por un mejor acceso de los países en desarrollo a los mercados de capital privado hoy se manifiestan desagradablemente sorprendidos por el monto de la deuda actual de tales países.

4). La tasa de crecimiento de 1965-1972 refleja en parte la baja base de cálculo, el ingreso progresivo de países a tales datos durante el período y la inclusión en los mismos desde 1970, de la deuda privada no garantizada. El crecimiento del endeudamiento total durante los años setenta no fue tan rápido como a menudo se piensa, ni en términos reales ni en comparación con la experiencia del decenio anterior. El acceso a los préstamos bancarios internacionales y su empleo, así como el desplazamiento relativo que ocurrió en los últimos años de la inversión directa hacia esos préstamos, han aumentado la deuda, al tiempo que hacían más lento el crecimiento del capital de empresas transnacionales en los países en desarrollo. Son cada vez más grandes los porcentajes del endeudamiento total que se deben a fuentes privadas, en términos no concesionales y a tasas variables del interés (véase el cuadro 5).

El endeudamiento creció como proporción del PNB de los países en desarrollo cuando éstos comenzaron a pedir préstamos. Sin embargo, hasta 1981, para la mayoría de los grupos de países en desarrollo aumentó la relación reservas/deuda y la relación deuda/exportaciones disminuyó hasta que, en 1982, se sintió plenamente la recesión mundial (véase el cuadro 6). Los países que querían obtener préstamos necesitaban un crecimiento más rápido de sus exportaciones y se veían obligados a mantener una relación reservas/importaciones más alta. De ese modo, el endeudamiento los impulsaba a establecer políticas orientadas hacia el exterior, que a menudo se sobreponían a las presiones proteccionistas internas. En ese sentido, cuando menos, la deuda funcionó como un "motor del crecimiento": los países cuyas exportaciones crecieron con rapidez experimentaron un crecimiento más veloz que otros.

CUADRO 4

Crecimiento de la deuda de mediano y largo plazos de países en desarrollo,¹ 1965-1981

Grupos de países	Deuda efectiva		Tasas medias de crecimiento anual (%)			
	Total al 31/XII (miles de millones de dólares)		Nominales		Reales ²	
	1965	1981	1965 - 1972	1972 - 1981	1965 - 1972	1972 - 1981
<i>Países de bajo ingreso</i>						
Asia ³	5.8	40.1	13.8	12.1	9.5	3.7
África (sur del Sahara)	1.2	20.8	19.2	19.8	14.7	10.7
<i>Países de ingreso medio</i>						
Importadores de petróleo	10.8	274.9	25.6	20.0	21.0	10.9
Exportadores de petróleo	3.9	147.1	29.4	22.5	24.6	13.2
<i>Todos los países en desarrollo³</i>	21.6	482.9	23.6	19.7	19.0	10.7

1. Los datos anteriores a 1970 excluyen la deuda privada no garantizada.

2. Calculadas con el deflactor del PIB de los DEG para países industrializados.

3. Incluye a China.

Fuente: Banco Mundial.

CUADRO 5

Participación de las deudas de fuentes oficiales, privadas y con tasas variables en la deuda total a mediano y largo plazos, 1970-1981 (porcentajes)

Grupos de países	Deudas de fuentes privadas		Deudas no concesionales		Deudas con tasas variables de interés ¹	
	1970	1981	1970	1981	1972	1981
<i>Países de bajo ingreso</i>						
Asia ²	6.9	15.8	21.4	24.2	—	2.8
África (sur del Sahara)	30.3	24.9	46.1	49.5	4.6	6.5
<i>Países de ingreso medio</i>						
Importadores de petróleo	63.0	70.6	75.8	86.2	7.6	40.6
Exportadores de petróleo	57.7	71.6	73.0	82.4	10.0	47.1
<i>Todos los países en desarrollo²</i>	51.0	64.4	64.7	78.4	6.5	37.4

1. El total comprende sólo la deuda pública y la garantizada.

2. Incluye a China.

Fuente: Banco Mundial.

CUADRO 6

Índices de la deuda, 1970-1981 (porcentajes)

Grupos de países	Deuda/exportaciones		Deuda/PNB		Reservas/deuda	
	1970	1981	1970	1981	1970	1981
<i>Países de bajo ingreso</i>						
Asia ¹	293.6	163.7	15.3	15.8	12.6	31.0
África (sur del Sahara)	80.3	163.5	19.0	42.3	26.1	9.1
<i>Países de ingreso medio</i>						
Importadores de petróleo	106.5	98.7	17.4	27.0	34.2	30.5
Exportadores de petróleo	114.9	98.6	18.6	27.9	22.7	32.9
Todos los países en desarrollo ¹	117.0	100.6	17.3	26.3	27.3	30.5

1. Excluida China.

Fuente: Banco Mundial.

Los préstamos de los países industrializados también amortiguan el proteccionismo: los prestamistas desean que se les pague.

Debido a la mayor participación de los mercados financieros y al aumento de las tasas de interés, el servicio de la deuda creció más rápidamente que ésta. Sin embargo, este crecimiento se compensó en parte por un incremento más lento de los dividendos y pagos de capital a la inversión privada. El cociente de servicio de la deuda (intereses más amortizaciones divididos por la exportación de bienes y servicios) aumentó poco. Este índice cayó significativamente en los países de Asia del Sur, y también disminuyó en Asia Oriental. En cambio, el aumento fue notable en los países de África del Norte, el Medio Oriente, el África al sur del Magreb y América Latina, especialmente en 1981 (véase el cuadro 7). El cociente del servicio de intereses (intereses divididos por las exportaciones de bienes y servicios), índice muy importante

CUADRO 7

Cocientes del servicio de la deuda y de los intereses, 1970-1981 (porcentajes)

Grupos de países	Cociente del servicio de la deuda		Cociente del servicio de intereses	
	1970	1981	1970	1981
<i>Países de bajo ingreso</i>				
Asia ¹	20.4	8.3	7.3	3.4
África (sur del Sahara)	6.4	10.7	2.2	3.7
<i>Países de ingreso medio</i>				
Importadores de petróleo				
Asia Oriental y Pacífico	12.0	8.4	2.7	4.2
Medio Oriente y África del Norte	6.3	17.8	2.5	8.6
África (sur del Sahara)	7.2	16.0	2.4	5.5
Sur de Europa	13.4	19.9	3.7	9.1
América Latina y Caribe	26.1	40.6	7.9	20.5
Exportadores de petróleo	18.2	20.1	4.5	9.8
Todos los países en desarrollo ¹	16.2	22.2	4.6	10.8

1. Excluida China.

Fuente: Banco Mundial.

en un mercado en que el refinanciamiento es una operación rutinaria, creció con más rapidez al adoptarse las tasas variables de interés, sobre todo en el caso de América Latina. A pesar de la coincidencia de las altas tasas de interés con la recesión más prolongada desde 1930, la mayoría de los países en desarrollo ha podido cumplir sin interrupciones el servicio de su deuda.

Considerados en conjunto, los países en desarrollo poseen activos importantes en los industrializados, que les generan ingresos. En el cuadro 8 se indican los fondos oficiales y los declarados que los países en desarrollo poseen en bancos de los industrializados (incluidas ciertas sucursales en el exterior de bancos estadounidenses). Por supuesto, de ese cuadro se excluyen algunos fondos privados porque los inversionistas dieron un domici-

CUADRO 8

Activos y pasivos de países en desarrollo en bancos de países industrializados,¹ al 30 de junio de 1982 (miles de millones de dólares)

Grupos de países	Activos	Pasivos
<i>Países de bajo ingreso</i>		
Asia	5	3
África (sur del Sahara)	3	4
<i>Países de ingreso medio</i>		
Importadores de petróleo		
Asia Oriental y Pacífico	15	34
Medio Oriente y África del Norte	11	5
África (sur del Sahara)	4	6
Sur de Europa	21	36
América Latina y Caribe	20	97
Exportadores de petróleo	77	81

1. Los datos excluyen a todos los países en desarrollo de economía centralmente planificada. También se excluyen los siguientes centros bancarios *offshore*: Bahamas, Bahrein, Barbados, Islas Caimán, Hong Kong, Liberia, Antillas Holandesas, Panamá y Singapur. Los bancos de países industrializados incluyen ciertas filiales *offshore* de propiedad estadounidense.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, Departamento Monetario y Económico, Basilea.

lio en los países industrializados y porque no se toman en cuenta muchos bancos *offshore*.

Los problemas de la deuda

El grupo más grande de países con problemas de endeudamiento está integrado por los de ingresos muy bajos, la mayoría de los cuales pertenece al África sub-sahariana. Sus dificultades se vinculan con la extrema pobreza y con los problemas del desarrollo. Durante varios años el crecimiento de su ingreso fue menor que el de la población; en algunos casos llegó incluso a ser negativo. Para muchos de ellos, la recesión de 1981-1982 y los bajos precios que generó fueron la gota que desbordó el vaso. Estos países están endeudados, fundamentalmente, con prestamistas oficiales y en términos concesionales, aunque también han recurrido algo a las fuentes privadas, sobre todo a los créditos subsidiados a la exportación. Algunos países con cocientes de servicio de la deuda inferiores a 10% se han atrasado repetidas veces en sus pagos. A alrededor de una docena hubo que "perdonarle" o re-financiar su deuda pública y reprogramar la privada, en algunos casos varias veces, por lo general con retiros del FMI para ayudar al proceso. Estos países significan menos de 5% de la deuda total de los países en desarrollo.

El segundo grupo está integrado sobre todo por países de ingresos medios. Incluye varios con abundantes recursos minerales y relativamente avanzados. Entre estos países hay grandes diferencias de cocientes deuda/PNB y servicio de la deuda/servicio de capitales. Sin embargo, tienen una característica común: la ineptitud de la política económica, que los lleva a endeudarse considerablemente y a caer en reiteradas dificultades económicas que, hacia el exterior, se manifiestan como problemas de endeudamiento. En estos países, por debajo de las dificultades de liquidez, hay graves problemas de solvencia.

El tercer grupo está compuesto por prestatarios muy grandes, como Brasil y México, que en la recesión de 1980-1982 tuvieron serios problemas de liquidez que los obligaron a realizar grandes retiros en el FMI y a acordar refinanciamientos con los bancos privados. Las políticas internas inadecuadas estimularon el endeudamiento excesivo. No obstante, si estos países mejoran sus políticas económicas, tendrían que poder mantenerse como prestatarios netos mientras se expanden sus ingresos y sus exportaciones, hasta "alcanzar" a los industrializados. Por otro lado, si no las mejoran tendrán serios problemas de solvencia, aunque de todos modos deberían poder pagar su deuda en plazos normales.

El endeudamiento óptimo, desde el punto de vista de un país, está muy lejos de coincidir con la condición de "sujeto de crédito" tal como la concibe un banquero. Un país puede ser capaz de mantener el servicio de su deuda gravando a su población (cuando menos durante cierto tiempo) aunque esté endeudado en exceso o haya destinado los préstamos a actividades de escasa utilidad socioeconómica. Es decir, puede seguir siendo un buen "sujeto de crédito" aunque esté demasiado endeudado.²⁴

24. En un sentido amplio (véase Riedel, *op cit.*), se ha sostenido que un país puede permitirse seguir pidiendo prestado mientras el crecimiento de su ingreso supere los costos reales de intereses (véase Dragoslav Avramovic, *Debt Service Capacity and Postwar Growth in International Indebtedness*, Johns Hopkins Press, Baltimore, 1958, y Avramovic *et al.*, *Economic Growth and External Debt*, misma editorial, 1964). En un sen-

En resumen, es muy improbable que se produzca una "crisis generalizada de la deuda" que implique una cesación de pagos de muchos países en desarrollo, aunque desde mediados de los sesenta se la predice regularmente. Por atractiva que pueda parecer en el corto plazo la cesación de pagos para un país, lo apartaría de todo el crédito durante un plazo muy largo y, por consiguiente, el costo de tal estrategia sería muy alto.²⁵ Si mejoran los mercados de exportación y las tasas reales de interés se mantienen estables o disminuyen más aún, la mayoría de los países en desarrollo podrá mantenerse como prestataria neta. Los países en desarrollo no constituyen una amenaza para los intermediarios financieros internacionales. A pesar de algunos atrasos y, en ocasiones, de la falta de pago (que obligó a "enviar a pérdidas" algunos préstamos), sigue siendo más redituable para los bancos prestar a los países en desarrollo que a los desarrollados. Son muchos todavía los países en desarrollo que crecen con más rapidez que los industrializados y que, probablemente, sigan haciéndolo. A fines del decenio en curso, unos treinta países más estarán solicitando préstamos de cantidades significativas en los mercados comerciales. Para los bancos internacionales, la quiebra de grandes empresas de países industrializados, donde han colocado 95% de sus préstamos, es un riesgo más grave que la cesación de pagos de los países en desarrollo.

El FMI se estableció para que fuera el banco central internacional. Ha cumplido esta función tanto en las consultas nacionales como en la supervisión internacional de las restricciones al comercio y de las políticas monetarias. El Banco de Pagos Internacionales desempeña un papel muy importante en el financiamiento internacional, al constituir un foro de consulta entre los bancos centrales de los países industrializados, en donde radican las casas matrices de los principales intermediarios financieros internacionales. Ahora habría que incluir en esas consultas a los centros financieros de los mercados de países en desarrollo. Paradójicamente, sin embargo, sería inadecuado impulsar moratorias sobre la deuda vigente, la adquisición de la deuda privada por parte de instituciones oficiales multilaterales (para que los bancos privados puedan volver a prestar a los países en desarrollo) u otras "redes de seguridad" por el estilo.²⁶ Ello subsidiaría, e incluso premiaría, a los administradores dispendiosos y, en el largo plazo, castigaría a los cuidadosos. Como otras garantías nacionales o internacionales, exacerbaría el "riesgo moral", ya muy alto, que ha conducido al endeudamiento excesivo. Los intentos de "privatizar" las ganancias de la banca internacional y "socializar" sus pérdidas pondrían en peligro la posibilidad de seguir empleando el capital extranjero para el crecimiento. No hay soluciones rápidas para un progreso verdadero. Si se quiere que el capital externo siga acudiendo a los países en desarrollo, muchos de éstos tendrán que mejorar sus políticas internas, y los intermediarios financieros tendrán que aprender a ser más cuidadosos que lo que han sido hasta ahora. □

tido aún más amplio, puede permitírsele en tanto que los nuevos préstamos alcancen para el servicio de la deuda (Homi Kharas, *The Analysis of Long-Run Creditworthiness: Theory and Practice*, Banco Mundial, Washington, julio de 1973).

25. También sería muy alto el costo en términos del secuestro de bienes. Cuba, que siguió este camino, aconseja hoy a los demás países socialistas que no lo adopten. Una moratoria generalizada restringiría gravemente a las instituciones que prestan en los mercados internacionales de capital, pero no causarían su colapso.

26. Véase Graeme S. Dorrance, "Would Loan Guarantees Undermine International Capital Markets?", en *The Banker*, diciembre de 1981, pp. 39-41.