

Crédito bancario involuntario a países

Javier Fernández*

1. Introducción

Hasta hace poco tiempo algunos países latinoamericanos, acostumbrados a recibir crédito amplio de la banca privada internacional, seguían contando con que obtendrían durante los próximos años recursos importantes de esa fuente de financiación. Se pensaba que todo era cosa de esperar a que los nervios del sistema financiero mundial, gravemente alterados a raíz de la crisis mexicana de 1982, se calmaran, para que los banqueros volvieran a ser capaces de discriminar entre riesgos buenos y malos y a responder en la forma acostumbrada a las oportunidades de lucro en el crédito externo. Pero poco a poco la realidad se ha ido imponiendo. Hoy hay acuerdo entre los expertos sobre la predicción de que en el futuro cercano el crédito bancario para Latinoamérica será escaso y de que casi los únicos créditos frescos que obtendrá la región tendrán la modalidad de "préstamos involuntarios". Esto es, que serán créditos otorgados por presión sobre los bancos ejercida por gobiernos o el FMI, o por la esperanza de los mismos bancos de evitar de esa

manera una moratoria, considerada muy probable si suspenden los créditos.

En estas notas se discuten las condiciones bajo las cuales sería conveniente para un banco comercial continuar prestando a un país con el propósito de reducir la probabilidad de moratoria. El análisis permitirá llegar a conclusiones de interés con respecto a lo que puede esperar América Latina de los bancos en el próximo futuro y podría facilitar ciertas definiciones estratégicas.

El siguiente tratamiento del problema se basa, hasta cierto punto, en la discusión sobre el tópico contenida en el libro de W. Cline, *International Debt and the Stability of the World Economy*¹. Sin embargo, el análisis efectuado es bastante diferente, y las conclusiones del mismo resultan en algunos casos opuestas a las del realizado por el citado autor.

2. El modelo de Cline

En el libro citado, Cline considera el caso límite donde el acreedor enfrenta dos únicas

* Secretario General del Fondo Andino de Reservas. Las opiniones expresadas en este artículo son responsabilidad exclusiva del autor.

¹ Ver referencia (4) de la bibliografía del presente artículo.

alternativas probabilísticas: recibir el pago de la deuda de acuerdo con las condiciones inicialmente pactadas, o bien sufrir el repudio de la deuda por parte del prestatario. Como él mismo lo señala, su análisis puede ser fácilmente modificado para llegar a conclusiones sobre otras opciones menos nítidas pero más probables, tales como moratoria, renegociación con el propósito de mejorar los términos para el deudor, etc.

Un acreedor que está expuesto a una probabilidad significativa de repudio de la deuda por parte del prestatario puede, o bien suspender prudentemente nuevos créditos, esto es, limitar sus pérdidas esperadas, o bien otorgar nuevos créditos al deudor con la esperanza de que la situación de éste mejore y pueda cumplir sus compromisos. Un acreedor racional solamente estará dispuesto a otorgar nuevos créditos si, como resultado de ellos, la esperanza matemática de su ingreso neto aumenta. En la publicación citada, William Cline trata este problema valiéndose de un modelo simplificado entre cuyas características se destacan las siguientes²:

- a) No se considera el aspecto de rentabilidad, sino simplemente el de recuperación de capital.
- b) El análisis se refiere a un solo punto del tiempo.
- c) Se supone que la probabilidad de que la deuda sea repudiada depende solamente, y en forma negativa, del monto de crédito fresco que se otorgue. No se considera el efecto de una creciente carga de la deuda.

Modificando la simbología utilizada por Cline su modelo podría plantearse mediante la ecuación:

$$E = (1 - p)D - D \quad (1)$$

Donde:

- E = Esperanza matemática del ingreso neto (en este caso pérdida neta).
- D = Deuda inicial.
- p = Probabilidad de que la deuda sea repudiada.

Diferenciando totalmente la ecuación (1) se obtiene la condición necesaria para que nuevos préstamos aumenten el ingreso neto esperado:

$$-p \cdot dD + D \cdot dp > 0 \quad (2)$$

que también puede expresarse convenientemente como:

$$-\frac{\hat{p}}{D} > 1 \quad (3)$$

donde el acento sobre la variable significa cambio relativo.

El supuesto crítico del análisis de Cline es que la probabilidad de que la deuda sea repudiada es función inversa del volumen de nuevos créditos. Por lo tanto la conclusión anterior podría expresarse diciendo que el valor absoluto de la elasticidad de la probabilidad de repudiación, con respecto al tamaño de la deuda, debe ser mayor que la unidad. Es evidente que este supuesto sólo puede considerarse plausible dentro del modelo de análisis puntual utilizado por Cline. Por otra parte, incluso en ese contexto sólo sería razonable esperar una elasticidad significativa (aunque no necesariamente mayor que uno) de p con respecto a D si esta última es una fracción importante de la deuda total del país. Si el modelo se aplicara a un acreedor pequeño, cuya decisión de otorgar o no nuevos créditos no afecta significativamente la probabilidad de repudiación de la deuda externa del país, la condición (3) no podría cumplirse.

Este último punto es reconocido implícitamente por Cline, que trata informalmente

² *Op. cit.*, pp. 74-82. El libro no contiene una versión explícita del modelo, pero la estructura del mismo es bastante obvia.

el problema de los bancos pequeños que desean actuar como "free riders" en la rene-gociación; sin embargo, incluso en un contexto macroeconómico su conclusión general de que "en el rango de las situaciones más probables —excepto en los casos de clara insolvencia del país— sería rentable para los bancos conceder créditos frescos para asegurar el pago de los créditos ya otorgados" se basa en ejercicios numéricos, contruidos con supuestos arbitrarios sobre la elasticidad de p con respecto a D .

3. Tasa de interés y créditos de acreedores marginales

Puesto que el crédito fresco otorgado por un acreedor marginal no puede alterar significativamente la probabilidad de repudiación de un país, para asegurar la participación de ese acreedor marginal en un paquete de crédito adicional al país se dispone de dos mecanismos, no excluyentes:

- a) El resto de los acreedores se niega a extender el crédito al país si el acreedor marginal no participa. Esto equivale a hacer depender fuertemente la probabilidad de repudiación del monto del crédito adicional concedido por el acreedor marginal.
- b) Inducir al acreedor marginal con el ofrecimiento de una alta rentabilidad (si el deudor finalmente paga). Alternativamente, amenazar al acreedor marginal con costos si no colabora, como cuando la presión es ejercida por el banco central del país del acreedor.

El mecanismo de presión consistente en que los mayores acreedores se niegan a otorgar nuevo crédito al país si los deudores marginales no hacen lo mismo puede ser muy eficaz, especialmente si entre quienes podrían extender crédito, condicionado a que todos los acreedores lo hagan, está una

entidad como el Fondo Monetario Internacional, con la capacidad para hacer esa amenaza creíble. La participación del FMI en las negociaciones de reestructuración de la deuda de los países latinoamericanos ha sido crucial para lograr preservar cierto monto de crédito fresco y para mantener en línea a los bancos renuentes. La eficacia del segundo mecanismo es más discutible, a pesar de ser ya casi un lugar común la afirmación de los banqueros de que los altos "premios" cobrados en las refinanciaciones de las deudas latinoamericanas han sido imprescindibles para asegurar la colaboración de los bancos pequeños. La siguiente modificación simple del modelo de Cline permite clarificar el asunto.

Sean:

r = Tasa de interés cobrada por el acreedor sobre sus créditos al país.

r^* = Costo de oportunidad de los recursos para el acreedor.

Al tener en cuenta al aspecto de rentabilidad, la esperanza matemática del ingreso neto puede expresarse como:

$$E = (1 - p)(1 + r)D - (1 + r^*)D \quad (4)$$

esto es, como el ingreso bruto esperado, ponderado por la probabilidad de obtenerlo, menos el costo total de los recursos.

Supóngase que en este momento un banco pequeño tiene la posibilidad de aumentar la tasa de interés pactada sobre sus préstamos totales a un país, dentro de un proceso de reestructuración de la deuda que incluye cierto monto de crédito fresco provisto por todos los acreedores. La operación será rentable si como resultado de ella el ingreso neto esperado aumenta. Para saber lo que esto implica diferenciamos totalmente la ecuación (4) teniendo en cuenta que para un banco pequeño es razonable suponer $dp = dr^* = 0$. De esta manera se obtiene:

$$dE = [(1 - p)(1 + r) - (1 + r^*)] dD + (1 - p)D \cdot dr > 0 \quad (5)$$

que puede expresarse convenientemente como

$$\widehat{D} < \frac{(1 - p)}{(1 - r^*) - (1 - p)(1 + r)} dr \quad (6)$$

donde el acento sobre la variable significa cambio relativo.

La ecuación (6) sugiere que la respuesta del crédito de los bancos pequeños, a aumentos en la tasa de interés pactada sobre la totalidad de la deuda, sería muy alta mientras los valores de p sean moderados. Esto se ilustra en el cuadro 1 donde se presentan cálculos de los valores máximos de D para un conjunto de valores de p y dr , suponiendo, por simplicidad, que en la situación inicial r = tasa de interés inicial en los préstamos del banco del país = costo de oportunidad de los recursos para el banco = $r^* = 0.12$. El resultado no debe sorprender, puesto que es claro que un crédito neto que se conceda a *condición elevar la tasa de interés sobre la totalidad de la deuda vigente* tendrá una rentabilidad esperada muy alta, si las perspectivas de que el acreedor pague la deuda son razonables.

La primera impresión que se obtiene del cuadro 1 es que el mecanismo de pagar altos "premios" sobre la tasa de interés de mercado podría ser eficaz para inducir la participación de los bancos pequeños en nuevos paquetes de crédito fresco a un país cuya probabilidad de repudiación de la deuda (o, más plausiblemente, de decretar una moratoria) sea significativa. Tal conclusión sería, sin embargo, errónea. La única conclusión válida del modelo es que el *aumento* de la tasa de interés sobre la deuda total puede ser un mecanismo eficaz para lograr un aumento del crédito del acreedor marginal. Para que el aumento del crédito no ocurriera por una sola vez la tasa de interés tendría que elevarse todos los años. Esto es, el país tendría que aceptar encarecer un poco más la totalidad de su deuda, cada año, para obtener créditos de algunos acreedores pequeños que consideraran, con razón o sin ella, muy alto el riesgo de sus préstamos al país y que no tienen la posibilidad de alterar significativamente, con su volumen de préstamos, ese nivel de riesgo.

Supóngase ahora que la deuda del país se renegoció aceptando pagar un alto premio sobre la tasa de interés del mercado y que, a ese costo, se obtuvo por esa primera vez un volumen de crédito fresco de todos los bancos, incluyendo los marginales. Es per-

CUADRO 1
MAXIMO AUMENTO DE LOS CREDITOS
INDUCIDO POR EL AUMENTO EN r

(Porcentajes)

	$p = 0.05$	$p = 0.10$	$p = 0.20$	$p = 0.30$	$p = 0.40$
$dr = 0.01$	17.0	8.0	3.6	2.1	1.3
$dr = 0.02$	33.9	16.1	7.1	4.2	2.7
$dr = 0.03$	50.9	24.1	10.7	6.3	4.0

tinente plantear entonces el siguiente problema: Si se descarta un nuevo aumento del "premio" ¿bajo qué condiciones los bancos marginales estarían dispuestos a extender nuevos créditos frescos al país en forma voluntaria? La solución de ese problema se obtiene diferenciando la ecuación (4) y teniendo en cuenta que en este caso $dp = dr = dr^* = 0$. Se obtiene entonces:

$$dE = [(1 - p)(1 + r) - (1 + r^*)]dD > 0 \quad (7)$$

como condición para que el aumento del crédito eleve el ingreso neto esperado por el banco. La ecuación (7) implica:

$$r > \frac{1 + r^*}{1 - p} - 1 \quad (8)$$

Vale la pena observar que, en esas condiciones, si la probabilidad de repudiación es significativamente distinta de cero, la diferencia entre r y r^* que induciría a un acreedor marginal renuente a participar en un paquete de nuevos créditos al país sería demasiado grande, esto es, el "premio" tendría que ser absurdamente elevado. Esto se ilustra en el cuadro 2, construido para valores relativamente bajos de la probabilidad de repudiación.

El análisis sugiere que la más frecuente justificación de altos "premios" sobre la tasa de interés en las reestructuraciones de la deuda externa, esto es, la necesidad de asegurar la colaboración de los bancos pequeños,

es sumamente endeble. Si la probabilidad de repudiación o moratoria, tal como la aprecia el acreedor marginal, es significativa, ningún "premio" razonable bastará para vencer su resistencia a otorgar nuevos créditos: el único mecanismo eficaz para lograr esto será la amenaza de los otros acreedores de no extender sus créditos, esto es, de hacer depender críticamente la probabilidad de repudiación de la decisión del banco renuente. Si esa amenaza falla es iluso pensar que consideraciones de rentabilidad puedan cambiar el resultado.

La evidencia disponible sobre el comportamiento de los créditos de los bancos pequeños a América Latina es consistente con las anteriores conclusiones. En el cuadro 3 puede apreciarse que, con las únicas excepciones de Argentina, Brasil, México y Colombia, la deuda de los países latinoamericanos y del Caribe con los bancos pequeños de los Estados Unidos disminuyó entre diciembre de 1982 y junio de 1983. La reducción fue bastante grande en los países considerados en las evaluaciones bancarias tradicionales (por ejemplo, las efectuadas por Institutional Investor y Euromoney) como riesgos sustanciales. Y, lo que es más importante para nuestros propósitos, la participación relativa de los bancos pequeños en el crédito bancario total concedido por bancos de los Estados Unidos a América Latina disminuyó en prácticamente todos los casos, incluso en aquellos donde el volumen de crédito aumentó.

CUADRO 2
VALORES MINIMOS DE r QUE INDUCIRIAN A PARTICIPAR
A UN ACREEDOR MARGINAL RENUENTE

	$p = 0.05$	$p = 0.10$	$p = 0.15$
$r^* = 0.08$	0.137	0.200	0.271
$r^* = 0.10$	0.158	0.222	0.294

CUADRO 3
DEUDA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE
CON BANCOS PEQUEÑOS DE LOS ESTADOS UNIDOS*

	Deuda con los bancos (Millones de US\$)		Cambio porcentual Dic./82- Junio/83	Porcentaje de la deuda con bancos de los EEUU	
	Dic./82	Junio/83		Dic./82	Junio/83
Bolivia	68	54	-20.5	18.4	15.7
Colombia	543	592	9.0	14.8	13.9
Ecuador	517	475	-8.1	25.1	24.7
Perú	434	417	-3.9	17.7	16.3
Venezuela	2.938	2.860	-2.7	12.0	11.7
Grupo Andino	4.500	4.398	-2.3	13.7	13.2
Argentina	1.202	1.313	9.2	14.0	15.0
Brasil	3.462	3.333	-3.7	15.8	15.5
México	6.122	6.391	4.4	25.2	25.6
Otros	2.056	1.761	-14.3	22.1	21.5
Total América Latina y el Caribe	17.342	17.196	-0.8	17.9	17.8

Fuente: Federal Financial Institutions Examination Council, *Statistical Release*, junio 1 de 1983 y noviembre 17 de 1983.

* Total de la deuda de los países con bancos de Estados Unidos (neto de ajustes por garantías y otros conceptos), excluyendo la deuda con los 24 bancos mayores.

4. Crédito involuntario de los grandes acreedores

A diferencia de los acreedores marginales, los principales acreedores de un país tienen la posibilidad de alterar en forma significativa, como resultado directo de su propio volumen de crédito al país, la probabilidad de que la deuda sea repudiada³. Sin embargo, el supuesto utilizado por Cline de que la probabilidad de repudiación depende inversamente al volumen de nuevos créditos es una sobre simplificación que lleva a pasar por alto algunas de las relaciones más importantes entre el crecimiento del crédito y la probabilidad de repudiación, y hace que las conclusiones de su análisis sean de escaso

interés para la política económica, cuando no francamente erróneas.

Volviendo a la ecuación (4) y diferenciando totalmente, suponiendo ahora $dr = dr^* = 0$, se obtiene la condición necesaria para que

³ En la práctica es difícil que un país opte por repudiar la deuda mientras tenga la posibilidad de decretar una moratoria unilateral o, aún mejor, de lograr una reestructuración de su deuda para obtener un alargamiento significativo de los plazos y una rebaja importante en la tasa de interés. En esos casos los acreedores perderán sólo una fracción de lo que perderían si la deuda es repudiada. Pero, con el propósito de evitar complicar innecesariamente la exposición, aquí se seguirá utilizando el supuesto de que las opciones pertinentes son, o bien cumplimiento total de los compromisos originales, o repudiación de la deuda.

el otorgamiento de créditos frescos aumente el valor presente para los bancos, cuando la probabilidad de repudiación no es constante:

$$\widehat{D} < A \cdot dp \quad (9)$$

donde

$$A = \frac{(1+r)}{(1-p)(1+r) - (r+r^*)}$$

Cuando se ilustra en el cuadro 4, el volumen de crédito que podría ser inducido con la motivación de reducir la probabilidad de repudiación de la deuda podría ser bastante grande, mientras la probabilidad de repudiación no sea demasiado alta. Por otra parte, se aprecia que el tamaño del "premio" pagado sobre la tasa de interés no tendrá mayor efecto sobre el volumen de crédito fresco que se otorgue, cuando la probabilidad final de repudiación de la deuda es significativa. Esto último, por supuesto, simplemente confirma una conclusión de sentido común.

La fuerte respuesta del crédito involuntario a una reducción en p ratifica la conclusión formal del análisis de Cline, pero no justifica, de ninguna manera, sus optimistas

conclusiones de política económica sobre las perspectivas que tienen los países de obtener crédito involuntario. Lo realmente crítico es determinar la posible respuesta de p a un aumento del crédito en un contexto dinámico. Nadie dudaría que un banco, confrontado con una alta probabilidad de que el país deudor repudie la deuda, puede "comprar tiempo" dándole nuevos créditos incluso para pagar parte de los intereses. Pero al año siguiente su "exposure" sería mayor, y también podrían haber aumentado las dificultades del país para honrar sus compromisos.

Puesto que numerosos estudios empíricos respaldan la hipótesis de que existe una relación directa y significativa entre el coeficiente de servicio de la deuda y la probabilidad de repudiación, la tarea de encontrar una función que relacione p con D no ofrece dificultades especiales. Para mantener la exposición lo más simple posible se tomara aquí el caso límite donde la ecuación (4) se aplica al conjunto del sistema bancario, y donde el país sólo tiene deuda con los bancos comerciales, de tal manera que D , los préstamos de los bancos, es simultáneamente la totalidad de la deuda del país. Esto permite expresar la probabilidad de repudiación de la siguiente manera:

CUADRO 4

AUMENTO PORCENTUAL EN EL CREDITO, JUSTIFICADO SI ESTE AUMENTO INDUCE UNA REDUCCION DE CINCO PUNTOS PORCENTUALES EN LA PROBABILIDAD DE REPUDIACION

(Bajo el supuesto de que $r^* = 0.10$)

	$p = 0.10$	$p = 0.20$	$p = 0.30$
$r = 0.11$	55.0	26.0	17.0
$r = 0.12$	61.0	27.5	17.5
$r = 0.13$	68.0	29.0	18.5
$r = 0.14$	77.0	30.5	19.0

$$p = f\left(\frac{rD - F}{X}\right)f' > 0 \quad (10)$$

donde $F = dD$ es el crédito neto obtenido por el país y X el valor de las exportaciones.

Supóngase ahora que los bancos deben optar una de dos "trayectorias" de su crédito al país. La primera consiste en mantener el nivel de "exposure" inicial (no se otorgan créditos netos) y la segunda en expandir su volumen de créditos al país a una tasa constante, positiva, λ , esto es:

$$F = dD = \lambda D \quad (11)$$

diferenciando totalmente la ecuación (10) bajo el supuesto de que $dr = 0$, se obtiene

$$dp = f' \left[\frac{(r - \lambda)dD}{X} - \frac{(rD - F)}{X} \cdot \frac{dX}{X} \right] \quad (12)$$

Si el volumen de exportaciones fuera constante ($dX = 0$) la condición de que la probabilidad de repudiación de la deuda disminuya con los créditos exigiría que λ sea mayor que r , esto es, que el crédito al país crezca a un ritmo suficiente para que el flujo de crédito fresco alcance para cubrir los intereses de la deuda. Pero esto, por supuesto, no tendría sentido económico desde el punto de vista de los bancos⁴. Por tanto, la afirmación de Cline de que es plausible esperar una disminución de la probabilidad de repudiación cuando aumenta el volumen de créditos, y como resultado directo y exclusivo de ese aumento de los créditos, parece ser definitivamente errónea.

Ahora bien, si no se prevé que el volumen de crédito neto de los bancos al país sea suficiente para cubrir los costos del servicio corriente de la deuda ¿qué condiciones lleva-

rían a esperar una disminución en la probabilidad de repudiación cuando aumenta el crédito? Un vistazo a la ecuación (12) sugiere inmediatamente que esto sólo ocurriría si, mediante el otorgamiento de nuevos créditos, se da tiempo al país para que crezcan sus exportaciones y si, además, la tasa de crecimiento de las exportaciones es suficientemente alta. Más exactamente, la condición necesaria para que la probabilidad de repudiación disminuya es que el término del paréntesis del lado derecho de (12) sea negativo, lo cual implica:

$$\hat{D} < \hat{X} \quad (13)$$

De manera que la tasa de crecimiento de las exportaciones impone un límite absoluto al crecimiento del crédito "involuntario".

La conclusión anterior de que, en el mejor de los casos, la tasa de crecimiento de los "créditos involuntarios" no podría exceder la tasa de crecimiento de las exportaciones es fundamental y ciertamente contraría las optimistas conclusiones del análisis de Cline.

Sin estudios empíricos que permitan conocer la función que relaciona la probabilidad de repudiación de la deuda con la carga neta del servicio de la misma es difícil llegar a conclusiones más precisas. Sin embargo, en este tipo de análisis quizás no estén fuera de lugar algunas conjeturas sobre la forma de esa función. Al fin y al cabo nadie conoce esa función con precisión y todo el mundo, comenzando por los mismos bancos, tendrá que tomar sus decisiones con base en supuestos razonables. Ahora bien, la experiencia general y ciertas consideraciones de sentido común harían parecer razonable postular una función de probabilidad de repudiación de la deuda como la representada en el Gráfico 1. Esto es, una función donde esa probabilidad se mantiene muy baja para coeficientes moderados del servicio neto de la deuda, aumenta rápidamente a continuación,

4

Implicaría que, para los bancos, el valor presente neto del flujo de pagos del país sería negativo.

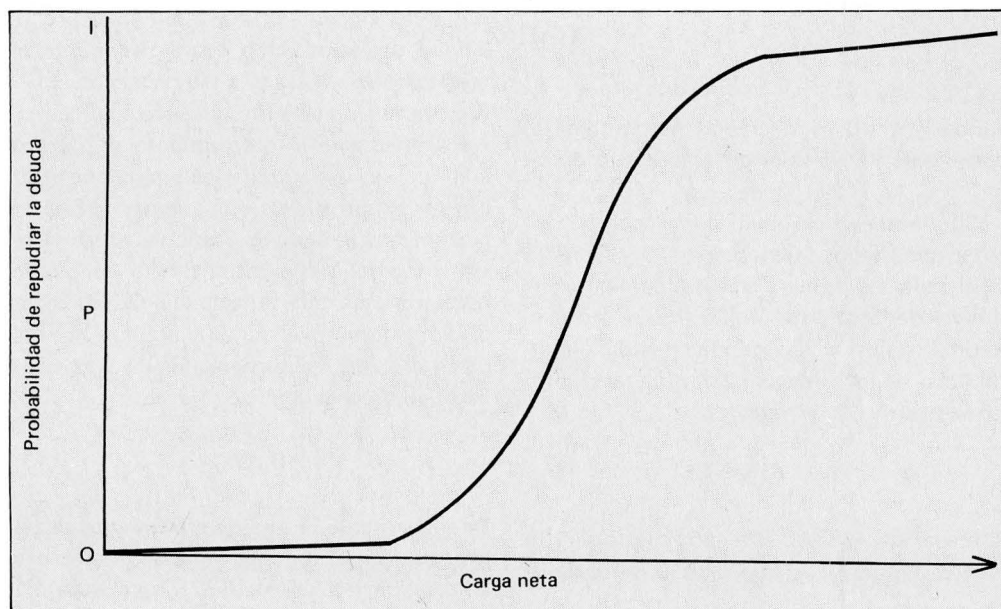


GRAFICO No. 1

y luego, cuando la carga neta del servicio de la deuda resulta muy elevada (y hace que la probabilidad subjetiva de repudiación sea muy alta), incrementos adicionales de la carga sólo aumentan ligeramente la probabilidad de repudiación.

Si la probabilidad subjetiva de repudiación se comportara en la forma descrita se tendría que f' sería prácticamente cero para valores muy altos o muy bajos de la carga neta de la deuda, según la sabiduría bancaria convencional. Por lo tanto, el "crédito involuntario" solamente llevaría a una tasa de aumento del crédito significativa en aquellos países que tengan un coeficiente neto de servicio neto de la deuda "intermedio", siempre en opinión de los bancos. Para los países con coeficientes muy altos, los banqueros no esperarían que la probabilidad de repudiación se alterara significativamente con el volumen de créditos o con el volumen de exportaciones, y no habría entonces razón alguna para que tales bancos, que no estarían inclinados a aumentar su "exposición" inicial por razones de rentabilidad, lo

hicieran con la motivación de defender sus activos.

Puesto que, de acuerdo con la sabiduría bancaria convencional prácticamente todos los países latinoamericanos tendrían en la actualidad una carga de la deuda muy elevada en relación con su volumen de exportaciones (con las únicas excepciones de Colombia y Venezuela, entre los países mayores) se tiene que el optimismo de Cline sobre el ritmo de crecimiento de los créditos involuntarios para la región carece de fundamento. En primer lugar, ni siquiera en las circunstancias más favorables podría esperarse que el crédito involuntario aumentara a un ritmo superior al que los mismos bancos estiman para el crecimiento de las exportaciones de esos países. Y, en segundo lugar, no sería razonable por parte de los bancos esperar que el aumento del crédito disminuya sensiblemente la probabilidad de repudiación (o, más precisamente, de moratoria) en aquellos países que, en su opinión, ya están excesivamente endeudados.

El comportamiento del crédito bancario a América Latina, durante los dos últimos

años, tiende a confirmar la conclusión de que, además de estar prácticamente descartado el crecimiento del crédito voluntario para la región, no debería esperarse un crecimiento significativo del crédito involuntario. Por ejemplo, en el Cuadro 5 se aprecia cómo el saldo de los créditos bancarios para Latinoamérica (que una fuente tan bien informada como el Banco de Pagos Internacionales califica como "crédito involuntario" en su mayor parte) creció solamente en 2% entre junio de 1982 y septiembre de 1983, y que el crédito a países latinoamericanos distintos de Brasil creció en ese período en un 0.5%. Incluso en el caso de Brasil se tiene que el crecimiento del crédito, después de la respuesta a la reestructuración inicial de la deuda, fue prácticamente nulo en el tercer trimestre de 1983.

5. Conclusiones y sugerencias para la política económica

El análisis formal realizado en las secciones anteriores ha permitido llegar a las siguientes conclusiones sobre el crecimiento del "crédito involuntario" a los países:

- a) Tanto los bancos grandes como los pequeños podrían estar dispuestos a aumentar en forma sustancial, por una sola vez, sus créditos a países que no son considerados por ellos mismos como "buenos riesgos", siempre que ese aumento se pacte dentro de un proceso de reestructuración de la deuda externa que lleve a elevar apreciablemente los "premios" pagados no sólo sobre los créditos adicionales sino sobre la totalidad de la deuda reestructurada.
- b) No puede esperarse que los acreedores marginales, para los cuales la probabilidad de que el país repudie la deuda (o declare una moratoria, o decida entrar en un proceso duro de negociación para alargar plazos y bajar los intereses) es independiente del volumen de crédito nuevo

que ellos otorguen, estén dispuestos a aumentar sus créditos a un país considerado riesgoso, una vez que el "premio" que el país paga sobre la tasa de interés del mercado deje de aumentar, incluso si ese premio es considerable.

- c) El único mecanismo eficaz (aunque, por supuesto, no garantizado) para lograr que los acreedores marginales sigan aumentando su "exposure" en un país al que no estarían dispuestos a prestarle en forma voluntaria es la amenaza de los otros acreedores de suspender préstamos si los acreedores marginales no participan en los nuevos paquetes de crédito. Este mecanismo equivale a hacer depender la probabilidad de repudiación o moratoria de la deuda externa de la actitud asumida por los acreedores marginales, y tiene éxito si la amenaza en cuestión es creíble, como cuando la respalda indirectamente el Fondo Monetario Internacional.
- d) Para los bancos mayores el móvil de reducir la probabilidad de repudiación o de moratoria de la deuda externa de un país, mediante el otorgamiento de nuevos créditos, podría ser un incentivo eficaz para conceder "crédito involuntario". Sin embargo, el supuesto de que necesariamente existe una relación inversa entre la probabilidad de repudiación y el volumen de nuevos créditos sólo sería válido en el muy corto plazo. Para que la probabilidad de repudiación futura disminuyera con los nuevos créditos sería necesario que la carga neta de servicio de la deuda, en relación con las exportaciones, también disminuyera. Por ende, la máxima tasa de crecimiento del crédito involuntario sería, en cualquier caso, la tasa esperada por los mismos bancos para el crecimiento de las exportaciones del país.
- e) El límite para el crecimiento de los créditos involuntarios sería, probablemente, bastante inferior al del crecimiento espe-

CUADRO 5

ACTIVOS TOTALES Y NETOS DE LOS BANCOS QUE INFORMAN AL BPI,
vis a vis AMERICA LATINA Y EL CARIBE

	Activos Totales				Activos Netos*			
	Dic./78	Jun./82	Jun./83	Sep./83	Dic./78	Jun./82	Jun./83	Sep./83
1. Bolivia	732	648	634	607	560	457	429	401
2. Colombia	2.061	4.930	5.861	5.807	82	1.438	2.874	3.231
3. Ecuador	2.446	4.277	4.032	3.952	1.748	3.437	3.202	3.011
4. Perú	3.390	5.080	5.205	4.886	2.564	3.113	3.182	2.949
5. Venezuela	12.844	22.525	21.990	21.474	3.366	6.375	9.474	8.595
Grupo Andino	21.473	37.460	37.722	36.726	8.320	14.820	19.161	18.187
6. Argentina	6.685	22.911	22.963	22.979	2.002	18.468	16.811	16.855
7. Brasil	31.734	52.370	57.084	47.168	21.023	47.944	52.424	51.644
8. México	23.298	61.900	60.457	61.536	16.835	49.345	47.883	47.369
9. Otros	11.177	20.725	20.396	20.999	8.588	9.179	9.726	10.329
América Latina	94.367	195.366	198.622	199.408	56.768	139.656	146.005	143.536

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, *International Banking Developments*, Third Quarter 1983, Basilea, Enero de 1984.

* Activos totales de los bancos en cada país, menos sus pasivos con el mismo país (esencialmente, reservas internacionales mantenidas en los bancos en depósitos a término y en otras formas).

rado de las exportaciones si los bancos consideran que el país ya está excesivamente endeudado, y que incluso con nuevo apoyo financiero la probabilidad de que el país repudie la deuda o declare una moratoria seguirá siendo alta. En otras palabras, el crédito involuntario sólo fluirá hacia los países cuyos problemas sean vistos por los bancos como de liquidez y no de solvencia. De todas maneras, los "premios" pagados en las reestructuraciones de la deuda externa tendrán muy poco influjo sobre el volumen de crédito involuntario que se otorgue.

Las conclusiones anteriores, que son consistentes con el comportamiento observado de la banca internacional hacia América Latina, son bastante sugestivas en cuanto a lo que puede esperar la región en sus relaciones con los bancos en el próximo futuro.

En primer lugar, es evidente que el "crédito involuntario" no constituye, de ninguna manera, una tabla de salvación, para ningún país. La motivación de defender sus activos puede llevar a los bancos a reestructurar la deuda en forma casi continua, pero no a elevar significativamente su "exposure".

En segundo lugar, es claro que no tendría sentido seguir aceptando elevar los costos de la deuda mediante reestructuraciones donde se pacten incrementos de los "premios" que, en el mejor de los casos, sólo atraen crédito fresco por una sola vez. En realidad, la escasa elasticidad del volumen de crédito involuntario a la tasa de interés sugiere que sería conveniente para los países explorar el camino opuesto, esto es, buscar principalmente reducciones de la tasa de interés en el proceso de reestructuración de su deuda externa con bancos.

El proceso de reestructuración de la deuda externa con el apoyo del FMI es eficaz para los países, desde el punto de vista de sus perspectivas de obtener dinero fresco,

y es conveniente para los grandes acreedores. Estos últimos consiguen, a través de la intervención del FMI, los siguientes beneficios:

- Aumentar la probabilidad de que los bancos pequeños participen en los nuevos paquetes de crédito.
- Disminuir el incremento necesario de su crédito para "comprar un tiempo dado", puesto que el FMI hace una contribución financiera.
- Aumentar la probabilidad de que el país eleve sus exportaciones y tome otras medidas que disminuyen la probabilidad de que en el futuro repudie la deuda o declare una moratoria.

No obstante lo anterior, la intervención del FMI dista de ser una garantía de éxito final para los grandes acreedores bancarios. El interés de tales bancos en disminuir la probabilidad de que los países entren en moratoria puede ser un eficaz apoyo para los mismos países, interesados en lograr acuerdos internacionales que lleven a rebajar las tasas de interés y a alargar los plazos de su deuda externa. Por supuesto, los bancos se opondrán frontalmente a tales medidas si el costo de una reestructuración de ese tipo tiene que ser absorbido por ellos mismos.

Desde el punto de vista de los países cuya situación general de endeudamiento sea vista por los mismos bancos como relativamente satisfactoria en este momento, el mantenimiento de condiciones adecuadas para el crecimiento de las exportaciones y, en general, para preservar la solidez de su situación cambiaria, puede ser un elemento crítico para el éxito de sus esfuerzos para obtener créditos externos frescos incluso si tales créditos son del tipo "involuntario". Al fin y al cabo, lo importante para determinar la probabilidad subjetiva de moratoria es el comportamiento esperado de la carga de la deuda externa en relación con las exportaciones.

BIBLIOGRAFIA

1. ALIBER, Robert Z., "A Conceptual Approach to the Analysis of External Debt of the Developing Countries", World Bank Staff Working Paper No. 421, Oct. 1980.
2. Bank for International Settlements: *International Banking Developments Third Quarter 1983*, Basle, January 1984.
3. BOLIN, W. H. y Jorge del Canto. "LDC Debt: Beyond" *Foreign Affairs*, Summer 1983.
4. CLINE, William, *International Debt and the Stability of the World Economy*, Institute for International Economics, Washington, D. C., Sept. 1983.
5. CONADE. "Sugerencias para la refinanciación de la deuda externa de América Latina y el Caribe", Quinto, Enero de 1984.
6. DEVELIN, Robert. "La banca privada internacional y el endeudamiento de América Latina", *Comercio Exterior*, México, 33(7), julio 1983.
7. DOD, Davi. "Restricción del crédito de la banca comercial en situaciones de crisis de la deuda internacional". *Monetaria*, CEMLA, México, 6(2): 155-180, abril-junio 1983.
8. Federal Financial Institutions Examination Council. *Statistical Release*, junio 1, 1983 y noviembre 17, 1983.
9. KUCZYNSKI, Pedro Pablo. "Latin American Debt", *Foreign Affairs*, Winter 1981-1983.
10. KUGLER, Peter. "Economic Country Risk Indicators and Debt Reschedulings 1977-1981", en Swiss Bank Corporation, *Economic and Financial Prospects*, No. 5, 1983.
11. LAULAN, Ives. "A new approach to international indebtedness". *The Banker*, London, 133(688): 25-30, June 1983.
12. MENDELSONHN, M. S. "Comercial Banks and the restructuring of cross border debt", Group of Thirty, New York, 1983.
13. JOSHI, Vjay. "International Adjustment in the 1980s", WP-0485.
14. SANTISTEVAN, Carlos. "A view on the lesson from the Latin American Experience", Mimeo, Noviembre 1983.
15. WEINERT, Richard. "Reflections on the Debt Crisis", Mimeo, Bogotá, Noviembre 1983.
16. WILLIAMS, R. "International Capital Markets — Developments and Prospects, 1983" IMF, Occasional paper 23.