



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Las modernas fórmulas de financiación en el desenvolvimiento económico latinoamericano

Bianchi di Cárcano, Alberto

1963

Cita APA: Bianchi di Cárcano, A. (1963). Las modernas fórmulas de financiación en el desenvolvimiento económico latinoamericano.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

1501
276

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

CATEDRA DE POLITICA BANCARIA

ORIGINAL

Trabajo de Tesis sobre:

"LAS MODERNAS FORMULAS DE FINANCIACION EN EL
DESENVOLVIMIENTO ECONOMICO LATINOAMERICANO"

para optar al grado de:

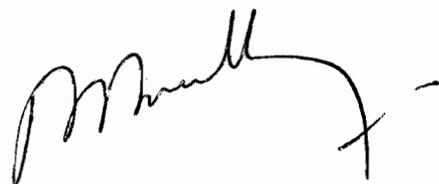
Doctor en Ciencias Económicas

Tesis

L. 320

B 3

Alberto Bianchi di Carcano



Registro: N° 17.364

Domicilio: Callao 2024

Teléfono: 42-1808

SUMARIO

Introducción.-

CAPITULO I

Las posibilidades de la financiación pública internacional.-

Anexo: Análisis sintético de las principales instituciones y sus formas características de operación.-

CAPITULO II

Las posibilidades de la financiación e inversión privadas internacionales.-

CAPITULO III

La moderna Banca de financiación de exportaciones y los seguros internacionales de crédito.-

Anexo: Análisis sintético y formas características de operación de las principales instituciones.-

CAPITULO IV

Las posibilidades de financiación nacional de las inversiones.-

Anexo: Los mercados de capitales mobiliarios.-

Conclusión.-

INTRODUCCION

Pocos problemas preocupan tanto al economista contemporáneo como aquel que se desprende de constatar que dos terceras/ partes de la población mundial cuentan con ingresos que representan apenas un 15% del total mundial, con un promedio de solamente cincuenta dólares por persona y por año; en comparación con los / niveles de países ya desarrollados cuyo promedio supera los novecientos dólares anuales "per capita".- Si a ello agregamos que / más de la mitad de la población mundial no llega a poder disponer de 2.200 calorías diarias para su alimentación, cuando los mínimos compatibles para un adecuado nivel sanitario y humano oscilan según los climas entre 3 y 4 mil calorías diarias por persona; no será difícil comprender lo justificado de aquella preocupación.-

Y si por una parte asistimos con satisfacción en los años recientes, al hecho auspicioso de una mejora en los niveles de ingresos más bajos, por la otra no podemos dejar de constatar las siguientes realidades:

a) que los países "ricos" han aumentado a su vez sus ingresos a un nivel mucho más rápido que aquellos, lo que provoca / que las disparidades se acentúen; y

b) que los modernos medios de transporte, comunicaciones y difusión oral, visual y escrita hacen constatar en forma diaria y continua ese relegamiento y producen una tensión constante como consecuencia de ese permanente desafío de desigualdad internacional, creando un ambiente de rencores y prejuicios que atentan contra una pacificación internacional tan necesaria como conveniente.-

Nos encontramos, como sostienen algunos, frente a hechos inevitables que no está en nuestras posibilidades corregir. En / opinión de éstos la única esperanza para los países "pobres" la / constituirían hechos fortuitos o circunstanciales como ser un conflicto armado que provocara un mejoramiento considerable del valor de sus exportaciones, o el descubrimiento de algún recurso natural hasta entonces oculto o inexplorado.-

Contra esa actitud pesimista y sobre todo tan poco construc

tiva se presenta otro criterio que, basado en estudios serios y en experiencias reales, demuestra que sin perjuicio de reconocer las / posibilidades de esos hechos fortuitos, es perfectamente posible aumentar el nivel de ingresos de una nación a ritmo creciente a través de una sana y constante política de inversiones.- El reemplazo de / la mano de obra por capital y el aprovechamiento ulterior de esa capacidad de trabajo en nuevas producciones incrementa la productivi- dad y consecuentemente los ingresos de la población, constituyéndo- se en un motor efectivo de progreso económico y social.-

Pero, dirán los pesimistas, tanto para liberar la mano de obra de baja productividad como para que esa capacidad de trabajo / sea a su vez productivamente empleada se hace necesario proveerse / de una masa de capital importante.- Y los países "pobres", por de- finición, carecen justamente de ese capital por lo que estaríamos / en una encrucijada sin solución posible.- Esta manifestación tiene sin duda un fundamento cierto pero excluye en su planteo tan categó- rico la posibilidad de que un aporte de capital externo rompa el // círculo vicioso existente y ponga en marcha todo un proceso poten- cial de desenvolvimiento económico duradero.-

Felizmente la humanidad en su conjunto, al igual que el / cuerpo humano en particular, posee mecanismos de reacción que ante grandes dificultades oponen nuevos sistemas o nuevas defensas.- Y en este sentido asistimos en los últimos años a la organización de modernas instituciones internacionales de financiación que superan do las normas tradicionales de la banca comercial y a través de // fórmulas adecuadas a las necesidades de los países "pobres"; han / permitido proveer a éstos en cantidades crecientes con los capita- les necesarios para llevar a ~~sabe~~ planes serios hacia su desarrollo económico y social.-

Latinoamérica a la cual pertenecemos, constituye hoy una de las zonas del mundo que más ~~gratos~~ podrá rendir si se le presta por parte de esas nuevas instituciones, un apoyo financiero amplio y adecuado en cantidad y plazos.- Pero a su vez nuestros países / deberán conocer y adaptarse con habilidad a los planes de aquellos organismos para ser debidamente favorecidos por los mismos.- A // estos aspectos dedicamos la primera parte de nuestro trabajo; ini-

ciándolo con una visión de conjunto de aquellas instituciones en general y continuando luego con el análisis esquemático pero más detallado de las características de los principales organismos que operan en nuestro continente.-

Sería sin embargo un tanto ilusorio pensar que con solamente ese apoyo financiero los problemas vayan a resolverse rápidamente.- El capital no puede ser trasladado de una situación a otra sin contar con individuos que lo readapten o remodelen para aplicarlo a la nueva actividad.-

Por otra parte progreso económico no es solamente capital: es un permanente cambio de actitudes frente a la realidad, cambios de mentalidad, de técnicas o de modalidades; y ello lo logra en // igual o mayor medida el intercambio de ideas, de experiencias y de métodos que constituyen elementos de particular importancia para el logro de los objetivos buscados.- Por ello en el segundo capítulo/nos dedicamos a vislumbrar un panorama de las posibilidades de la -/cooperación privada internacional poniendo especial énfasis en aque-
llos aspectos mencionados.-

En el capítulo siguiente abordamos una tercera variante / de capitalización a través del aprovechamiento de los sistemas modernos de financiación de exportaciones de bienes de capital existentes en los países industrializados así como de los conexos sistemas de seguro de crédito internacional.- Analizamos asimismo el funcionamiento de las principales instituciones y sus respectivos / costos, con lo cual se completa el aspecto internacional de nuestro estudio.-

Decíamos más arriba que el sentido de esta financiación / exterior debía constituir el aporte que rompiera una situación de / estancamiento pero ahora agregaremos que de ninguna manera ella por sí sola puede significar la solución definitiva al crecimiento económico de nuestros países.- El esfuerzo posterior le corresponde / en gran medida hacerlo a cada uno de ellos a través de la formación de un genuino ahorro nacional, para la financiación de la inversión pública y privada necesarias.-

Afortunadamente también en este aspecto existe la posibilidad de encarar el problema a través de la promoción de nuevos or-

ganismos y de la aplicación de fórmulas tradicionales y modernas, adaptando unas y otras a la realidad actual de los diversos países.- A estos aspectos está íntegramente dedicado el cuarto capítulo destacando en su parte final la importancia, para una activa inversión privada, del establecimiento y expansión de sus mercados de capitales mobiliarios.-

Como apéndice del capítulo y con referencia a este mismo tema estudiamos el papel no despreciable de las modernas sociedades inversoras y financieras; concluyendo con el análisis de algunas variantes sobre las fórmulas tradicionales en la emisión de títulos, que consideramos se adecuaba mejor a nuestros países como protección al ahorrista frente a las frecuentes desvalorizaciones monetarias.-

Es indudable que el futuro Latinoamericano de los próximos años dependerá en gran medida del aprovechamiento que se // haga de las modernas instituciones internacionales de crédito y de una efectiva cooperación privada internacional por una parte; y fundamentalmente del sano esfuerzo nacional que promueva en - / nuestros países un progreso económico persistente y duradero para bien de todo el continente.-

00000 0 00000

CAPITULO I

LAS POSIBILIDADES DE LA FINANCIACION PUBLICA INTERNACIONAL

La experiencia de los últimos años indica que uno de los principales factores de progreso económico en los países en vías / de desarrollo lo constituye el aporte de capitales públicos inter- nacionales.-

Tal aporte, que representaba en promedio hace 5 años ape- nas un 9% sobre el total de divisas provenientes de exportaciones; aumentó en los últimos años a un promedio del 16%. - Por otra parte, tomando ahora un promedio mundial de países en desarrollo, se esti- ma que un 20% de la capitalización total en cuanto a formación de / capital local, tiene por origen dichos capitales.-

Si bien dichos promedios son algo inferiores en América - Latina, los estudios realizados por el Secretariado de las Naciones Unidas manifiestan en forma expresa, haciendo referencia al círculo vicioso del que hablábamos en la introducción; que el aporte de es- te origen, a la luz de las recientes estadísticas, bien puede ser / que permita a la economía de los países pobres salir de su estado - de estancamiento.- Y que si siempre el capital público tuvo un rol importante en los procesos de desarrollo económico; puede manifes- tarse que en los últimos años ese rol ha sido cada vez más signifi- cativo ya que las cifras totales que han beneficiado a dichos paí- / ses han aumentado en forma constante, hecho que no estaba necesaria- mente previsto cuando se iniciaron los programas de apoyo interna- / cional.-

Existe un hecho, sea éste justificado o no, que demuestra que en los últimos años los países en vías de desarrollo han perdi- do sumas importantes de divisas motivadas por un desmejoramiento con- tinuado de los términos del intercambio con el extranjero; pues bien, el aporte de nuevas divisas derivadas de la asistencia económica in- ternacional a los países subdesarrollados ha compensado en más de un 50% dicha pérdida de divisas provocada por la razón antedicha.-

Este aporte en consecuencia, no solamente ha permitido a / algunos países continuar con una sana política de desarrollo al no - verse frenada en sus importaciones esenciales, sino que en muchas -

ocasiones ha abierto la brecha por la cual luego se han canalizado otros aportes de tipo privado, pero conectados en una u otra forma al capital de origen público.-

Veremos más adelante como han ido tomando forma múltiples medios de financiar a los países escasos de capital; a través de los seguros de crédito y financiación de sus compras en el exterior; de suscripción de valores mobiliarios emitidos por las instituciones internacionales; de constitución de sociedades de economía mixta, etc. que han sido posibles con el previo apoyo del capital público.-

Hay además un aspecto que si bien aún se realiza a ritmo reducido indica un cambio de política que será decisivo para el progreso de las naciones en desarrollo.- Las naciones altamente industrializadas han avanzado económicamente mucho en los últimos años, su poder económico internacional ha crecido también al disponer de divisas por encima de sus necesidades elementales; y entonces han sentido, siguiendo el ejemplo inicial de los Estados Unidos de Norte América, la responsabilidad que les cabe en el mundo moderno, de participar en algo a los países pobres de ese progreso económico que ellos están viviendo.-

La proporción de apoyo público que las naciones desarrolladas otorgan a los países en desarrollo no representa todavía una cifra significativa, en porcentaje, con relación a su ingreso: en promedio un cinco por mil de su producto bruto nacional.- Pero el espíritu que se nota en este campo por parte de dichas naciones, abre nuevas esperanzas en el campo financiero de los países en vías de desenvolvimiento económico.-

Pasando ahora a estos países, se plantea la segunda pregunta: cómo se puede asegurar que la utilización efectiva de ese dinero vaya a campos de inversión necesarios y no se pierda en consumos superfluos o inversiones improductivas?

Existen a ese respecto dos teorías diversas: la primera sostiene que la única forma de asegurar el destino final del dinero son las subvenciones directas que dan a los países que las realizan, una posición muy fuerte en cuanto se trate de controlar la utilización de esas subvenciones.- La segunda prefiere la forma de préstamos a tasa de mercado, lo que forzará a los países a cuidar sus in-

versiones para poder así atender el servicio de intereses y amortización de dichos préstamos.-

La primera solución parecería reservada a casos realmente de excepción al mismo tiempo que políticamente resulta muchas veces ofensiva a la soberanía y capacidad de los países que deben recibirla.- En cuanto a la segunda, queda la duda si los países con una economía en vías de desarrollo podrán ser capaces de cumplir con dichos servicios o si la carga que ello significa los // trabará nuevamente en su política de desarrollo.- Como casos concretos, existen países sudamericanos como Colombia y Brasil cuyo servicio de su deuda internacional representaba más del 15% del / total de las exportaciones anuales.-

Ha tomado cuerpo entonces una solución intermedia, no / excluyente de las anteriores pero sí complementaria, que consistiría en crear instituciones que realizaran préstamos a tasas de interés y plazos de pago especiales, adecuándolos a las necesidades del país que haya interés en apoyar y combinando de esa manera las ventajas de las subvenciones con aquellas del préstamo a tasa de / mercado.-

Existiendo ya instituciones que operan bajo las fórmulas primera y segunda, la creación de la Asociación Internacional de / Fomento abre un nuevo camino en el sentido arriba señalado confiándose en que la actuación efectiva de esta nueva entidad para préstamos especiales junto con las ya existentes cubrirán un campo de acción amplio tan necesario como conveniente a los países beneficiarios.-

Yendo al caso específico latinoamericano y en base a la experiencia de los últimos años, podemos afirmar que sin que sean necesarias donaciones, salvo casos de fuerza mayor, América Latina puede con créditos a bajo interés y plazos razonables impulsar activamente su desarrollo económico futuro.- En tal sentido es recomendable que los convenios financieros sean supervisados por expertos de capacidad e imparcialidad reconocidas, que puedan encontrar fórmulas nuevas y equitativas entre las partes contratantes.-

Pasando ahora a aspectos concretos, hemos seleccionado / dos ejemplos: el primero referido a una fuente adicional de financiación y el segundo a su utilización más efectiva de las ya exis-

tentes; no porque individualmente sean de especial interés, sino como indicativos de que en este campo de la financiación pública internacional también le cabe una decisiva labor a los dirigentes de las instituciones y de los países interesados que aplicando su inventiva resuelven cada dificultad y programen nuevos métodos a la luz de experiencias reales que mejor se adapten a las necesidades concretas de cada caso particular.-

Primer ejemplo: el caso del impuesto a los réditos norteamericano.- Se viene estudiando hace ya varios años, la posibilidad de desgravar en los países exportadores de capital una parte o hasta el total del impuesto a los réditos cuando provengan de inversiones en países que se desea apoyar en su proceso de desarrollo.-

Estos proyectos han encontrado justificada oposición // dentro de los países ya que ello significar a, en un campo tan fundamental como el impositivo, establecer privilegios que a la larga podr an repercutir en contra del propio país exportador, que correr a el riesgo de ver retirar inversiones locales útiles para ser // trasladadas a aquellos países.-

En cambio, un procedimiento para lograr similares objetivos sobre una base más igualitaria ser a que los gobiernos de // aquellos países exportadores de capitales, destinaran una parte // o eventualmente el total de los impuestos a los réditos percibidos por rentas obtenidas en países que se desearan apoyar, en préstamos a esos mismos países, a través de los organismos existentes o creando uno nuevo para tal fin específico.-

No pensamos que esta sugerencia resulte en un aumento // importante de la financiación, dado lo reducido de su monto; pero una idea de su interés le significa el hecho que si los Estados // Unidos de Norte América le hiciera, se podr an agregar anualmente más de 100 millones de dólares solamente en el campo de los países latinoamericanos.-

Segundo ejemplo: como lograr que estas financiaciones // lleguen a la pequeña y mediana industria de los países en desarrollo.- Otra fórmula moderna, ésta felizmente ya est  siendo utilizada, obviar a la dificultad que se presenta a la pequeña y mediana industria al no poder tener, sino en muy contadas ocasiones, // acceso a los préstamos de las grandes instituciones internacionales.-

les de crédito.-

Es sabido que la tramitación de los mismos requiere gastos importantes: en primer lugar de transporte, particularmente en casos como el de nuestro país, por la distancia entre Washington y Buenos Aires, para citar la ciudad donde tienen su sede algunas importantes instituciones.- En segundo lugar, por el desconocimiento que dichos organismos tienen de la industria secundaria local, ya que no son sus "clientes habituales", y el consiguiente requerimiento de una trabajosa labor de informes, estadísticas, etc.-

Para solucionar esta dificultad, algunas instituciones / de crédito internacional han estudiado y ya puesto en práctica, el otorgamiento de créditos colectivos cuyo destino final lo controla y dirige una institución representativa del país en desarrollo, al par que otorga su garantía subsidiaria frente a la institución internacional.- En esta forma, le resulta sencillo al Banco local / decidir la conveniencia de otorgar o no los créditos solicitados, en base a las carpetas de clientes que ya tienen por operaciones / normales debidamente estudiadas.-

Dos ejemplos de este tipo de préstamos los tenemos en la República Argentina: en 1960 el Export Import Bank otorgó a la industria local por intermedio del Banco Industrial de la República / Argentina un crédito por la suma de 10 millones de dólares.- Dos años más tarde, el Banco Interamericano de Desarrollo otorgó a un consorcio de Bancos Provinciales la suma de 15 millones de dólares para ser utilizados en proyectos bajo la supervisión del Consejo / Federal de Inversiones.-

En esa forma la industria local pudo tener fácil acceso a esos ventajosos tipos de créditos.- Cabe ahora sin embargo, reiterar la necesidad de que los países organicen simultáneamente nuevas instituciones que puedan actuar eficientemente como intermediarios de los organismos internacionales.-

Ventajas y dificultades de los créditos públicos internacionales.-

Como idea básica podemos afirmar que en el campo del crédito internacional los beneficios de operar con las modernas instituciones públicas son muy importantes si los relacionamos con otros tipos de financiación crediticia.-

Tomando en primer lugar los plazos: es bien sabido que la banca comercial y aún la de fomento industrial no está en condiciones de otorgar plazos prolongados.- La primera opera en // préstamos de 6 meses a un año y la segunda en operaciones entre 2 y 5 años, siendo muy ocasionales los créditos que superen dicho plazo.-

Por el contrario, para tomar un ejemplo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento otorga plazos superiores a los 10 años, llegándose en algunos casos hasta los 15 años, lo que da una idea de las enormes posibilidades que ello significa/ en materia de proyectos que por sus características recién comienzan a rendir frutos a partir de un cierto tiempo (obras y servicios públicos en general).-

En cuanto a las tarifas de interés, caben similares consideraciones.- La banca privada debe obtener su financiación de/ sus propios clientes o de su capital; o cuando recurre al mercado internacional de capitales para tener éxito debe ofrecer a sus inversores una tasa de interés suficientemente atractiva para que / pueda decidirlos a movilizar su capital en esa dirección.- Por / encima de ello, debe considerar su comisión y gastos de la operación, más un margen razonable para casos de insolvencia, quebrantos, dificultades de transferencia, etc.- En resumen, su tarifa/ difícilmente puede adaptarse a las posibilidades de los países que encaran obras importantes, especialmente aquellas que por su carácter no son altamente rentables (camino, transporte, energía, etc.)

En vez, las instituciones internacionales al no tener // que reconocer intereses por la utilización de su propio capital y al tener acceso en inmejorables condiciones a los mercados de capitales internacionales; pueden, cargando exclusivamente sus gastos más una pequeña reserva sobre su costo, ofrecer a quienes lo soliciten condiciones de interés mucho más reducidas.- Para tomar un ejemplo, los intereses promedio del mismo Banco Internacional / de Reconstrucción y Fomento oscilan alrededor del 5% anual, tasa / que no admite posibilidad de competencia por la Banca privada.-

Pero no concluyen allí las ventajas: es característico / de las instituciones internacionales, el contar con un importante equipo de profesionales altamente especializados en asesoramiento

técnico y económico en materia de grandes proyectos y aún de instalaciones industriales menores.- Al trabajar con expertos independientes de influencias económicas por parte de las empresas e incluso de los países, la nación solicitante del crédito se encuentra, a un mínimo costo que también puede financiarse, con un servicio adicional de primera calidad.-

Otra de las ventajas del equipo de expertos consiste en el hecho que teniendo ellos conocimiento de proyectos similares en otros países están en condiciones de prevenir superposición de inversiones innecesarias, y anticipar dificultades o problemas comunes a ese tipo de proyectos, incluso sugiriendo desde ya las soluciones más adecuadas.-

Esto significa una doble garantía, para la institución / que realiza el préstamo, y también para el pueblo de la nación / prestataria que tiene así una mayor seguridad que el dinero que - tendrán que devolver las generaciones futuras y que provendrán sin duda de una disminución de sus ingresos, estará compensada con certeza por los beneficios del proyecto encarado.- En este aspecto / y a fin de evitar actitudes dolosas de los funcionarios que tienen el poder de decisión en la inversión de los fondos, por desgracia hecho más frecuente en Latinoamérica que lo que sería de desear, / muchas instituciones exigen una vez aprobado el proyecto, la formulación de una licitación lo más amplia posible a fin que la /// elección del o de los contratistas, sea la más conveniente y aquella que ofrezca las mejores garantías.-

Comparando con la banca privada, encontramos muchas veces por parte de la misma, la oferta de financiaciones atractivas bajo la condición de realizar tal o cual obra, que puede o no ser imprescindible, y en ocasiones condicionando también que el contrato para realizar el proyecto sea adjudicado a una o varias empresas conectadas económicamente con el Banco financiador.-

Aún suponiendo corrección absoluta en este tipo de oferta, como es el caso más habitual, induce a los países muchas veces a encarar inversiones que siendo en sí algo positivo, deberían respetando un razonable orden de prioridades, posponerse o / transferirse a la iniciativa y riesgo consecuente de un grupo de inversores y no como operación de crédito.- Al estudiar la finan

ciación por organismos privados analizaremos nuevamente esta cuestión que tantos perjuicios ha provocado a las naciones en vías de desarrollo.-

Pasando ahora a las críticas e inconvenientes de operar con las instituciones públicas internacionales, la principal consiste justamente en la ya mencionada complejidad y costo de las / tramitaciones, por lo que le dedicaremos a este tema una especial atención.-

Es cierto que en algunos casos, y en particular para las empresas medianas y pequeñas, la tramitación de un crédito con un organismo internacional requiere no solamente una cantidad de información que muchas veces ni siquiera se conoce, sino también una tramitación de tipo personal en el país extranjero con todos sus / inconvenientes; que solamente podría obviarse a través de equipos de asesores-gestores cuyo costo, razonable en caso de obtenerse el crédito, resulta demasiado gravoso en el caso por demás habitual / de no lograr concretar la operación.-

Y es cierto también, esto en particular para las instituciones del gobierno, que la multitud de proyectos que se someten / anualmente a dichas instituciones hacen bastante remota la posibilidad de lograr éxito en más de uno o dos proyectos, mientras los gastos de la preparación de los documentos requeridos deben hacerse lógicamente para cada uno de aquellos proyectos para los que se solicita crédito.- En tal sentido creo sin embargo que por el contrario, el hecho de preparar numerosos proyectos a fin de irlos // presentando a medida que están terminados los estudios, es otra // ayuda positiva para el país en desarrollo que está también él mismo en mejores condiciones de estudiar, si no lo ha hecho antes, // un sistema de prioridades que será en todos los casos necesario en sus planes de inversiones.-

Es un hecho cierto que en general los países en desarrollo tienen un ansia muy amplia de capitales, como lógica y razonable consecuencia de ser países nuevos donde todo está por hacerse.- Si las instituciones no impusieran cierto tipo de condiciones, los países se lanzarían a veces temerariamente a encarar más proyectos que los que sus posibilidades razonables recomendaría; en particular pensando que se trata en general de compromisos en monedas ex-

tranjeras, por lo que no solamente se debe tener en cuenta los // efectos positivos internos del proyecto sino también su incidencia sobre la capacidad de pagos internacionales futuros.-

Ello está expresado claramente en varios informes o memorias de las instituciones de crédito.- Para el caso concreto de / América Latina, un estudio realizado por expertos de las Naciones Unidas mencionaban como obstáculos que dificultan la concreción de operaciones, entre otros los siguientes:

a) ausencia de programas de inversión y presentación poco adecuada de los mismos cuando existen.-

b) administración deficiente de las empresas, en particular las de servicios públicos y estatales en general.-

c) una peligrosa tendencia a niveles de inflación elevados y persistentes.-

d) la incidencia que producen las tres causales mencionadas en la capacidad de amortización e intereses de las operaciones de crédito.-

Podríamos responder a esos cargos, en apariencia un poco exagerados, mencionando que:

I) si bien pueden ser significativos como promedio de los distintos países, no implica ello que así sea necesariamente en todos ellos.-

II) que el punto tercero y su consecuencia directa en la / capacidad de pagos de los países se produjo en parte justamente por una irrazonable desmejora en los términos del intercambio internacional y por una política crediticia muy limitada en proporción a / las necesidades de los países.-

Pero de todas formas, estos obstáculos son un hecho que / los países en desarrollo debemos muchas veces reconocer con la firme decisión de superarlos en la medida de nuestras posibilidades, / para así meritar un mayor apoyo de las instituciones internacionales públicas de crédito.-

Forma de presentación de las solicitudes.-

A título ilustrativo y en un modo esquemático, se mencionan a continuación las características principales que debe reunir una solicitud de crédito ante un organismo internacional para resultar debidamente considerada.- Hemos tomado como ejemplo en este ca

so, un pedido para concretar un proyecto de tipo industrial, en diez rubros fundamentales.-

1) Necesidad de desarrollar esa industria en el país.-

2) Ubicación de la planta y zona de influencia.-

Estos dos elementos son en ciertos aspectos conexos: el interés de las instituciones radica fundamentalmente en el beneficio social colectivo del país y dentro del mismo, su zona de influencia.- Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo // prestará mayor interés sin duda a un proyecto de canalización y / regadío de una zona desértica, que a la instalación de una industria en la capital de la república.-

3) Estudios realizados: ya hemos mencionado anteriormente la importancia que a este aspecto se otorga en dichos organismos.- Por ello es recomendable que el informe técnico del proyecto esté avalado con alguna firma de consultores industriales de / prestigio.-

4) Entidad que llevará a cabo el proyecto: no es necesario recalcar las posibilidades y garantías que significa el contar con un equipo directivo serio y capaz; con suficiente respaldo económico y con experiencia en la rama de actividad que se va a desarrollar.- Si se trata de una institución gubernamental será ventajoso indicar la composición de sus cuerpos directivos, // equipo técnico existente y realizaciones anteriores; si de una empresa privada en vez, habrá que poner especial énfasis en sus posibilidades económico-financieras sin perjuicio de las otras indicaciones.-

Cabe en este aspecto una variante de particular influencia en los mencionados organismos y es la posibilidad de realizar el proyecto, en asociación con alguna empresa de mayor envergadura o de algún país altamente industrializado.- Es lógico que así sea, ya que ello, al par de constituir una garantía adicional en cuanto al pago del crédito, significa el aporte tecnológico y experiencia irreemplazable que estas instituciones de crédito han / valorado en forma importante para decidir la concesión de sus /// préstamos.-

5) Mercado: debe hacerse un análisis del consumo actual y previsto en el futuro, siendo importante asimismo considerar //

las posibilidades de exportación al exterior en caso de producirse excedentes no vendibles en el mercado local.-

6) Gosto: este rubro es de positiva importancia, no sólo en el aspecto del mercado nacional sino sobre todo en relación con los precios de similares productos en el mercado internacional.-

Es un hecho que aún los países altamente industrializados importan gran variedad de productos por considerarlo conveniente en relación con las inversiones y capacidad productiva que quedaría // disponible comprando en el exterior.- Pero en general el motivo / principal, aparte de las razones de orden político o estratégico, es el costo comparativo con otros países.-

7) Competencia: íntimamente ligado al anterior en lo que se refiere al mercado internacional tiene también su importancia / en cuanto al propio mercado local se refiere.- Es de todo punto / de vista más importante el otorgamiento de un crédito para la instalación de una industria absolutamente nueva, que aquel destinado simplemente a mejorar la capacidad de producción de un país.- Salvo cuando se trata de una situación de monopolio de hecho, pero en ese caso por razones de política económica interna, es casi siempre más económico conseguir que las empresas ya existentes amplíen su capacidad de producción que agregar, restando crédito a otros / proyectos, una nueva planta para la fabricación de los mismos productos.-

8) Posibilidad de obtención local de materias primas: ha sido lamentablemente muy común en algunos países, la instalación / de plantas que luego han requerido tal proporción de materias primas importadas, que en definitiva han provocado un doble éxodo de divisas; por una parte la amortización del crédito de instalación y por la otra la compra de las materias primas indispensables para la fabricación.- Por ello este rubro es decisivo muchas veces en el otorgamiento del crédito.-

9) Utilaje a emplear, maquinarias, etc: Corresponderían aquí similares consideraciones que las del punto anterior pero // existe una diferencia importante en razón que la compra de algunas maquinarias o equipos en el exterior se realizan una vez para permanecer luego en producción por varios años; mientras que las materias primas, como es lógico, constituyen una compra permanente que aumenta en proporción directa a la producción.-

10) Rendimiento de la empresa y posibilidad de cancelar el crédito en los plazos adecuados al régimen de la institución / prestamista: No es necesario subrayar la decisiva importancia de este aspecto: existen por ejemplo, posibilidades altamente redituables en el aspecto económico pero no en materia de posibilidad de disponer de fondos; es el caso de industrias que deben financiar a largos plazos sus ventas, por ejemplo.- Es éste un índice de importancia ya que podrá indicar la conveniencia de radicar dicha industria, pero con mayor participación de capitales propios / y no tanto por la vía crediticia.-

Resultará más conveniente, en ese caso, buscar alguna / fórmula de capital "asociado" que tendrá una excelente retribución pero no en los plazos estrictos de un crédito.- Por ello no actuaría razonablemente el Banco que otorgara financiaciones a plazo firme sobre bases tan aleatorias; ya que en vez de favorecer al // país lo comprometería por encima de sus posibilidades reales y se vería más tarde forzado a requerir una "liquidación" para poder recuperar su préstamo, con evidente perjuicio para la empresa y para el país que lo hubieran recibido.-

Conclusión:

Del buen e intenso uso que los países a través de sus // instituciones públicas y sus empresas privadas hagan de estas modernas instituciones públicas internacionales de crédito depende / en buena medida una tasa creciente de progreso económico en los / países escasos de capitales.-

A continuación realizamos un análisis sintético de las principales instituciones y sus formas características de operación.-

Para facilitar nuestro desarrollo trataremos en primer lugar las que han sido constituidas por un número diverso de países y a continuación aquellas que dependen en forma directa del / gobierno de los Estados Unidos de Norte América.-

En el primer grupo estudiaremos en primer lugar las posibilidades del Fondo Monetario Internacional, luego el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, a continuación la Corporación Financiera Internacional y por último el Banco Interamericano de Desarrollo.- Dentro del Banco Internacional sus organis-

mos conexos la Asociación Internacional de Fomento, el Fondo Especial de las Naciones Unidas y el Instituto de Desarrollo Económico.-

En el segundo grupo comenzaremos con las posibilidades financieras del Banco de Exportación e Importación continuando luego con el Fondo de Préstamos para Desarrollo, los créditos de fomento derivados de la Ley Pública 480, la Corporación de crédito de Mercancías, la Corporación de Administración Internacional y concluyendo con la Agencia para el Desarrollo Internacional y las posibilidades de la Alianza para el Progreso; todo ello con especial referencia a los países latinoamericanos.-

Creemos que es posible en esta forma, aportar en forma esquemática pero suficientemente indicativa las características diferenciales y las perspectivas futuras de los diversos organismos en base a la experiencia de los últimos años de actuación.-

000000000000

INTERNATIONAL MONETARY FUND (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - F.M.I.)

Ya antes que concluyera la Segunda Guerra Mundial los economistas de diversos países vislumbraron los problemas que podría // provocar la virtual desaparición del comercio internacional causada fundamentalmente por graves desequilibrios de origen monetario en / muy diversos países.- Así en 1943 lord Keynes publicaba con el respaldo del gobierno británico su plan para una Unión Internacional / de Compensaciones mientras que por su parte Dexter White hacía conocer el punto de vista norteamericano con un Fondo de Estabilización de las Naciones Unidas y Asociadas que contemplaba su plan.-

Con una positiva influencia de estos y otros trabajos publicados y como consecuencia primaria de la Conferencia de Bretton Woods de 1944 se creó esta Asociación internacional cuyo principal objeto es el fomento de la cooperación monetaria entre los países / y la expansión saludable del comercio internacional.- Pero no es / desde este punto de vista que lo trataremos nosotros, sino como /// fuente de financiación internacional que se halla contemplado en su convenio constitutivo cuando menciona que el Fondo "proporcionará facilidades que permitan superar temporales dificultades en las balanzas de pagos o tomar disposiciones que ayuden a la solución de problemas comunes de varios países al mismo tiempo, en particular frente a monedas escasas".-

En esta materia la política del Fondo ha pasado por tres / etapas sucesivas: en la primera las operaciones financieras se realizaron con los países europeos desde el final de la guerra hasta 1948 en que el Comité Ejecutivo resolvió limitar sus préstamos a sumas mínimas que fueran indispensables y no como sistema como se había hecho al principio.- En 1950 el cese de préstamos fué casi total pero ya al año siguiente comienza nuevamente el Fondo a alentar a sus /// miembros a encarar riesgos mayores llegándose en esta tercera etapa a un sistema permanente de financiación a través de los llamados // acuerdos de "stand-by" estipulados en un principio por un período / de solamente seis meses pero luego renovados y ampliados hasta plazos mayores.-

Por el acuerdo de "stand-by" el Fondo se compromete a autorizar al país interesado a girar por determinada cantidad en caso

necesario, a cambio de un cargo que en el caso de la utilización efectiva del préstamo se deduce de los intereses que finalmente/ habrá de abonar el país por dicha utilización.- Esta forma de / convenio ha tomado últimamente un lugar destacado dentro de las operaciones del Fondo habiendo sido utilizado reiteradamente por varios países latinoamericanos.-

Con el fin de proporcionar una idea de la ayuda financiera otorgada por el Fondo Monetario en los últimos 15 años (1948 a 1962) informa su última memoria que la misma ascendió a 9.100 millones de dólares en total incluyéndose en dicha cifra unos 1.800 millones fi nanciados en catorce países latinoamericanos, lo que representa casi el 20% sobre el monto total de operaciones realizadas.-

La sede del Fondo Monetario Internacional está en Washington D.C. y está dirigido por un consejo de gobernadores representantes de los diversos países miembros.-

©©©©©©©©©©©©

INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT

(Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento - B.I.R.F.)

Este organismo, también llamado Banco Mundial, fue fundado como una consecuencia de la Conferencia Económica de Bretton Woods en julio de 1944, como apéndice u organismo lateral del Fondo Monetario Internacional.- Ambos organismos conexos actúan sin embargo en forma diferente: el Fondo como centro financiero internacional y el Banco como medio concreto de apoyo y ayuda en el desarrollo de los servicios básicos en zonas o países que necesiten de dicho impulso.-

Podemos identificar al Banco, que recién comenzó a operar en 1946, como una organización cooperativa internacional, cuyo capital lo constituye el aporte de los países miembros y cuyo objetivo es de contribuir al desarrollo económico de los países / que lo componen a fin de elevar el nivel de vida de los pueblos / del mundo.-

Sus préstamos se dirigen en primer lugar a los Gobiernos que forman parte del Banco; pudiendo también prestar a entidades gubernamentales y aún particulares, siendo requisito en este caso la garantía del gobierno miembro en cuyo territorio se / otorgará el préstamo.-

El capital del Banco es aportado por sus accionistas en proporción a su capacidad económica, siendo el total suscrito al 30 de junio de 1961 de 20.063 millones de dólares de los cuales / han sido integrados solamente 2.290 millones; parcialmente en oro y dólares y el resto en las monedas nacionales de los respectivos países, siendo ésta una característica a la que todos los asociados pueden acogerse en proporciones prefijadas.-

Pero como es lógico suponer, el Banco no opera solamente con su capital propio sino que actúa como colocador de bonos / en los mercados mundiales de capital; utilizando luego ese dinero en nuevas operaciones de préstamos.- Asimismo el Banco está autorizado, y así lo ha hecho reiteradamente, a transferir una parte / de sus préstamos a capitales privados.-

Un tercio de los proyectos financiados se refieren a // obras de producción de energía eléctrica, calculándose que a tra-

vés del Banco se han agregado 13 millones de Kilovattios a la capacidad generadora mundial.- Otro tercio se ha destinado al mejoramiento de las redes de transportes, ferrocarriles, carreteras y líneas marítimas y aéreas.- Los créditos restantes han sido destinados a la agricultura, en especial planes de riego; a la industria, en particular producción de acero y a propósitos generales de desarrollo.-

Los plazos de pago son amplios, siendo un término medio entre 10 y 15 años.- Las tasas del interés, que guardan estrecha relación con el costo del capital que a su vez el Banco obtiene, oscila entre el 5 y el 6% anual.-

No solamente el Banco ha actuado como prestamista, sino también en forma muy especial como consejero técnico, haciendo estudios económicos de gran envergadura siempre relacionados con la capacidad de desarrollo de los países, además de investigaciones regionales y asesoramiento en proyectos específicos.- Finalmente el Banco también ha actuado como asesor y mediador en algunos conflictos económicos internacionales.-

La intervención del Banco es así doblemente positiva, primero en la financiación propiamente dicha pero además en una permanente supervisión del proyecto, bases para la licitación internacional cuando corresponde y asesoramiento posterior hasta la terminación de los trabajos.-

Al 30 de junio de 1962 el Banco había otorgado más de 300 préstamos que comprenden la financiación de al menos el doble de proyectos por un importe de créditos de fomento de 6.047 millones de dólares lo que unido a 496 millones para reconstrucción // arroja un total de operaciones de 6.544 millones de dólares.- De ese total corresponden un 25% a países de la América Latina para financiar proyectos en 17 países distintos por más de 1.600 millones de dólares.-

Más de sesenta países del mundo han recibido ya apoyo financiero del Banco siendo el origen de sus recursos clasificado en grandes grupos de la siguiente proporción: capital propio 40%; por colocación de bonos en los mercados de capital 40% y por transferencia de préstamos a inversores privados el restante 20% todo // ello se entiende en cifras redondas aproximadas.-

La sede del Banco está en Washington D.C. (E.E.U.U. de Norte América) y funciona también como asociado a la Organización de las Naciones Unidas en carácter de Agente Especializado.-

INTERNATIONAL DEVELOPMENT ASSOCIATION (Asociación Internacional de Fomento - A.I.F.)

Como mencionábamos más arriba al comentar las diversas / formas de otorgamiento de asistencia internacional, ha tenido origen en septiembre de 1960 un nuevo organismo cuya base es notablemente distinta a la utilizada hasta ahora para disponer de ayuda / económica y cooperación financiera de fuente internacional.- Se / trata de la Asociación Internacional de Fomento, entidad afiliada al Banco Internacional de ^Rreconstrucción y Fomento pero cuyos recursos financieros funcionan independientemente del mismo.-

El objetivo fundamental de la A.I.F. es la promoción del desarrollo económico a través del incremento de la productividad / elevando de este modo el nivel de vida de las regiones que necesitan apoyo financiero.- Sus propósitos indican el abarcar una amplia distribución geográfica de los préstamos y proveer a un razonable control del uso del dinero así concedido.-

Los destinatarios de dichas operaciones son generalmente los gobiernos o entidades gubernamentales siendo las principales / ramas de actividad a que aquellas se dirigen las obras de energía eléctrica, transportes, agricultura, provisión de aguas corrientes y escuelas para adiestramiento de técnicos.-

Sus recursos por el momento son muy reducidos ascendiendo las suscripciones a un total aproximado de 1.000 millones de dólares de los que apenas se han integrado en promedio menos del 50%.- La forma de realizar dicha integración resulta muy interesante y / compatible con las posibilidades de los diversos países que la componen.-

En el grupo de países con un razonable nivel de desarrollo (denominado grupo I) la integración debe realizarse con un 20% en forma inmediata y el resto en cuatro cuotas anuales, todo ello en monedas convertibles mientras que los países en vías de desarrollo (denominado grupo II) pueden integrar un 10% en monedas convertibles y con plazos, pudiendo por el resto tomar compromisos en mo

nedas locales que la Asociación se compromete a no utilizar sino con conformidad del país interesado.-

También los créditos son otorgados en condiciones especialísimas y en general a un plazo de 50 años con un primer reembolso recién a los 10 años de contraída la obligación y a lo largo de otros 10 años del 1% anual.- Luego, en los restantes 30 / años, la amortización se realiza a una tasa del 3% anual, todo / ello sin perjuicio de un cargo adicional de alrededor de un 1% / en concepto de retribución de servicios prestados y sin intereses.- Como se podrá observar nos encontramos frente a una fórmula absolutamente novedosa y adecuada que podrá rendir generosos frutos en aquellos países que la utilicen para sus proyectos de promoción.-

El total de préstamos concedidos de acuerdo a su última memoria ascendía a la suma de 235 millones de dólares de los cuales le correspondió a América Latina un 25% del total para / atender proyectos en cinco países distintos.-

La sede de la A.I.F. está también en Washington D.C./ siendo manejada por el mismo directorio del B.I.R.F. y utilizando incluso gran parte del personal jerárquico del mismo a fin / de que se constituya en una institución económica en cuanto a / su costo de operación habitual.-

SPECIAL UNITED NATIONS FUND FOR ECONOMIC DEVELOPMENT (Fondo especial de las Naciones Unidas - S.U.N.F.E.D.)

La creación de esta nueva fórmula de apoyo financiero internacional surgió en parte como consecuencia de constatar que gran parte de los programas de ayuda técnica de las Naciones Unidas no podrían llevarse a cabo por falta de una apropiación razonable de recursos.-

Se ha previsto en principio para este Fondo especial / la cantidad de 100 millones de dólares por año siendo el principal contribuyente los Estados Unidos de Norte América con un 40% comprometido a lo que se agregan aportes voluntarios de gobiernos asociados y de otras entidades no gubernamentales.-

El principal objeto del Fondo es el de permitir a los países que poseen riquezas inexploradas o inexploradas, financiar los estudios iniciales sobre la viabilidad de proyectos, /

estudios e investigaciones conexas, etc.- Las condiciones principales son que debe tratarse de proyectos de relativa envergadura y cuyos resultados puedan obtenerse a corto plazo, siendo propósito asimismo de que la ayuda sea otorgada en una amplia distribución geográfica transfiriendo cuanto antes la prosecución de las obras a los diferentes gobiernos locales: en resumen el Fondo pretende constituirse en un primer impulso efectivo para llevar adelante los trabajos iniciales previos a todo proyecto.-

El S.U.N.F.E.D. es dirigido por un consejo de administración donde se encuentran representados 18 países y que cuenta con el asesoramiento de una Junta Consultiva presidida por el presidente del Banco Mundial.-

ECONOMIC DEVELOPMENT INSTITUTE (Instituto de Desarrollo Económico - I.D.E.)

El I.D.E. es otra de las instituciones conectadas estrechamente con el Banco Mundial pero de características absolutamente originales ya que desde que se estableció en 1955 sus objetivo fundamental ha sido el mejorar la calidad de la administración y gestión económica de los Gobiernos de países en vías de desarrollo.-

Este objeto lo cumple a través de la financiación de cursos intensivos de política económica y gestión administrativa al que concurren en calidad de alumnos grupos calificados de funcionarios de alta jerarquía de los diversos países y en calidad de profesores los más destacados instructores de universidades e instituciones norteamericanas y de otras partes del mundo.-

El funcionamiento de este Instituto, cuyos resultados ya se vislumbran en muchos países, trata de proveer a sus integrantes de suficiente formación intelectual por una parte y de una información experimental por la otra; trasladándose muchas veces "in situ" o a través de informes detallados sobre la promoción de proyectos de desarrollo con el fin de ampliar la experiencia de los funcionarios que los tendrán a su cargo en el futuro y al mismo tiempo asegurar un máximo de rendimiento de aquellos cuando se reintegran a sus funciones habituales en los diferentes países de donde proceden.-

No siendo este Instituto una organización específicamente financiera no entraremos a detallar su funcionamiento que sin embargo representa un considerable aporte para lograr una utilización posterior efectiva de las operaciones de los institutos de // crédito internacionales, de allí que la hayamos mencionado expresamente.-

Sobre un total de asistentes superior a los 150 funcionarios América Latina ya ha enviado al I.D.E. más de 25 representantes quienes han podido participar, con un mínimo costo para los // países, de los diversos seminarios realizados hasta la fecha en su sede de Washington D.C.-

000000000000

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (Corporación Financiera Internacional - C.F.I.)

La creación de este organismo tiene su origen en julio de 1956 en estrecha asociación y como complemento del Banco Mundial, / pero constituyendo una entidad jurídica distinta y con una provisión de fondos diferente a la del Banco.- Su objeto fundamental es el fomento del desarrollo económico a través de estímulos al crecimiento / de la empresa privada productiva en los países miembros pero especialmente en aquellos que se encuentran en vías de desenvolvimiento.-

Con tal motivo realiza préstamos para el establecimiento, / ampliación o mejora de empresas de producción que signifiquen una contribución al desarrollo económico de los países donde dichas empresas estén ubicadas; no requiriendo garantías de tipo gubernamental.- Pero fundamentalmente la Corporación pretende establecer un contacto / efectivo entre los capitales privados y sus equipos administrativos y técnicos por una parte, con buenas oportunidades de inversión productiva por la otra.-

Como toda institución similar su objetivo es diversificarse en ramos variados y diferentes zonas del mundo habiéndose caracterizado la Corporación por su interés en inversiones industriales por su / puesto: privadas (o en algunos casos mixtas pero bajo una administración de tipo privado) absteniéndose de hacerlo en proyectos de viviendas, escuelas, hospitales, etc. por no estar dentro de sus propósitos principales.- Los rubros industriales donde la C.F.I. ha dirigido // principalmente sus operaciones son: construcciones mecánicas, materiales de construcción, eléctricos, alimenticios, siderurgia, celulosa, / papel y textiles.-

El capital suscripto asciende de acuerdo a su última memoria a la suma de 96 millones de dólares, siendo los principales suscriptores Norte América, Inglaterra y Francia.- Otros fondos obtiene la C.F.I. por medio de la reventa a inversores de las acciones, / obligaciones o participaciones en sociedades donde se hubieran realizado préstamos reembolsables en ese tipo de valores; ya que no entra en el espíritu de la institución el retener dichas acciones como una fórmula de inversión permanente.-

Las fórmulas de financiación son muy variadas, con la úni-

ca excepción que la Corporación no está autorizada a comprar directamente acciones de sociedades privadas.- Pero si bien en // consecuencia la operación inicial es un préstamo puede la Corporación convenir en la devolución del mismo parcial o totalmente en forma de acciones que a su vez revenderá como hemos indicado más arriba.- Vendiendo estos valores con utilidad ello le permite crear reservas para eventuales pérdidas y al mismo tiempo/ aumentar su capital para inversiones futuras.-

La C.F.I. no tiene restricciones ni en cuanto al lu- / gar donde invierte ni en cuanto a la clase de mercadería o servicio preocupándose en principio solamente porque la administración del proyecto sea competente en cuyo caso el único control / que mantendrá es una auditoría periódica de sus libros de contabilidad que lleva a cabo por medio de profesionales independientes.-

Los préstamos mínimos realizados han sido de 150.000 / dólares ya que se considera que para operaciones menores puede / resultar excesivo el costo de la negociación, que en general debe ser realizada directamente por la empresa ante la Corporación.- Tampoco es de su interés realizar inversiones mayores a los 2 millones de dólares, si bien esta política ha sido quebrantada en / algunos casos aislados en que se han financiado sumas mayores.- El promedio general arroja una cifra cercana al millón de dólares, participando de todas maneras la Corporación con un máximo del // 50% del total del proyecto.- Los plazos de reembolso oscilan entre 10 y 15 años con algunas excepciones de plazos menores y las tasas del interés varían considerablemente con un mínimo de $6\frac{1}{2}\%$ y máximos cercanos al 10% anual.- Como podrá apreciarse la conducción de las operaciones se hace en forma individual y con características no uniformes que la diferencian de otras instituciones // más arriba mencionadas.-

Hasta el año 1962 la Corporación había financiado proyectos en más de 20 países distintos por un total de 45 millones de / dólares pero teniendo ya comprometidos otros 25 millones adicionales aún no utilizados.- Latinoamérica tiene por el momento una amplia participación en estas operaciones habiendo recibido un 70% - del total de préstamos concedidos que han servido para financiar /

proyectos en nueve países distintos.-

La C.F.I. tiene su sede en Washington D.C. estando dirigida por un consejo de directores que se compone de oficio por los directores ejecutivos del Banco Mundial.-

000000000000

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (B.I.D.)

El Banco Interamericano de Desarrollo es la primera institución financiera internacional destinada en forma exclusiva a / la financiación del desarrollo económico y social de los países latinoamericanos.- Desde hace más de un siglo la idea de la formación de un Banco Interamericano fué considerada en numerosas reuniones de las que pueden destacarse la Primera Conferencia Panamericana reunida en Washington en 1889.- En el siglo actual el principal esfuerzo surgió como consecuencia de la Operación Panamericana que se desarrollara como iniciativa del Presidente del Brasil Dr. Kubistchek y que finalmente se concretó en diciembre de 1959 con la / ratificación del Convenio Constitutivo por parte de la mayoría de / los países interesados.-

El objeto principal del Banco es el de contribuir a acelerar el proceso de desarrollo económico individual y colectivo de los /// países miembros.- Para lograrlo la institución podrá realizar operaciones financieras dirigidas a tal fin pero sin abarcar por el momento las referidas a estabilización del precio de productos básicos, / ni de solucionar déficits en la balanza de pagos de los países; debiendo proveer conjuntamente con la financiación una asistencia técnica en íntima vinculación con los programas de desarrollo y financiamiento de la economía de los países miembros.- La colaboración / del Banco podrá prestarse a través del otorgamiento de préstamos, // garantías, operaciones de compra venta de valores, contratación de / empréstitos, etc.-

Los beneficiarios de estas operaciones pueden ser tanto // personas de derecho público (dependencias estatales) así como empresas privadas pero la experiencia de estos primeros años indican que la proporción a operar con estas últimas crece de continuo en detrimento de aquellas.-

Como recursos cuenta el Banco con un capital autorizado / de mil millones de dólares los que serán afectados a dos secciones independientes: la primera puramente bancaria clásica con un capital de 850 millones y la segunda de características peculiares denominado Fondo para Operaciones Especiales con una afectación de / los restantes 150 millones.- En una primera etapa el Banco piensa

utilizar exclusivamente sus fondos propios y del éxito con que desenvuelva su gestión dependerá que en el futuro pueda constituirse en intermediario para capitales europeos y aún americanos que por su intermedio busquen inversiones seguras con la garantía de proyectos concretos en países de interesantes perspectivas como los / son los latinoamericanos.- Finalmente ocupa ahora un papel importante dentro de sus recursos el aporte que el gobierno norteamericano le ha otorgado para administrar con el Fondo Fiduciario de // Progreso Social que representa más de 400 millones de dólares que el país del norte ha destinado para el progreso social de Latino-América.-

Las operaciones del Banco pueden dividirse en:

I) operaciones ordinarias: son las que se realizan sobre la base de la devolución en igual moneda que aquella en que fué // realizado el préstamo original y

II) operaciones especiales: son aquellas donde se contempla la devolución parcial o total en moneda distinta a la que fuera utilizada para el préstamo original.-

Este último tipo de operación ha surgido como una fórmula de poder llegar con su apoyo a algunos países con una muy débil situación de reservas de monedas fuertes y se utilizará especialmente para planes de construcción de viviendas populares, para la promoción de reformas agrarias y para programas de enseñanza y sanidad.- En todos los casos el Banco participará como máximo en la financiación del 50% del total de cada proyecto no haciendo operaciones sino sobre la base de inversiones perfectamente especificadas.-

Las ramas de la economía que más apoyo han recibido hasta el momento por parte del Banco son las siguientes:

a) préstamos que se vinculan con el progreso social (escuelas, acueductos, instalaciones sanitarias) -

b) préstamos para integración económica regional (caminos, comunicaciones, energía, navegación) -

c) Promoción de Bancos de desarrollo y coordinación de / proyectos de desarrollo.-

Es necesario destacar que será necesario en el futuro que

el Banco dedique una parte importante de sus recursos a la financiación de exportaciones dentro de la Asociación de Libre Comercio Latino Americana a fin de promover, en forma similar a como se logró en Europa, un activo intercambio de bienes, en especial aquellos de capital, entre los diversos países que la componen.-

Los plazos de los préstamos del Banco oscilan entre 8 y 12 años pudiendo otorgarse esperas adicionales en casos debidamente justificados.- Las tasas de interés fluctúan entre el 5 al 6% anual, cargándose asimismo un adicional de 0,75% como garantía de compromiso hasta el momento en que se realiza la utilización efectiva de los fondos comprometidos.-

Es importante destacar que el Banco no sólo se ha constituido en un importante apoyo financiero latinoamericano sino que en sus propósitos figura expresamente el poder prestar un apoyo // técnico de primera categoría para lo cual ha organizado secciones especiales donde se contrata a expertos y profesionales americanos y extranjeros para tal propósito.-

En su última memoria publicada el Banco informa haber // otorgado 73 préstamos en 18 países distintos con un total de operaciones superior a los 300 millones de dólares por supuesto íntegramente en el continente latinoamericano.-

El Directorio del Banco está formado por representantes/ de los diversos países miembros, agrupados por zonas geográficas, teniendo su sede en Washington D.C. (U.S.A.).-

●●○○○○○●○○○○●●

EXPORT-IMPORT BANK (Banco de Exportación e Importación)

Esta institución conocida como Eximbank de Washington / fué creada en 1934 para estimular el comercio exterior norteamericano actuando como dependencia gubernamental independiente y cuyo campo de acción se ha ampliado notablemente en los últimos años / en sus dos ramas específicas:

- a) la financiación de exportaciones norteamericanas y
- b) los créditos para proyectos específicos de desarrollo.-

El punto a) será considerado en el capítulo subsiguiente dedicado específicamente a ese tema por lo que aquí analizaremos solamente las posibilidades de los créditos para proyectos.-

Estos últimos se otorgan a importadores extranjeros, // sean públicos o privados, que necesiten realizar adquisiciones de mercaderías o contratación de servicios en los Estados Unidos para llevar a cabo proyectos determinados de desarrollo en sus respectivos países, financiando en tales casos tales inversiones a / plazos aún superiores a los cinco años que no sería factible obtener de la banca privada tradicional.- En esa forma el Eximbank / al mismo tiempo que promueve el desarrollo de las naciones amigas cumple su función específica de activar al máximo el comercio exterior norteamericano para recíproco beneficio.-

Desde el punto de vista latinoamericano podemos decir / que su importancia ha sido muy grande ya que desde 1950 a la fecha más del 40% del total de operaciones han sido convenidas en esta / parte del mundo lo que representa cifras importantes aún comparadas con aquellas que financian las grandes instituciones internacionales.- Da una idea de poder financiero el hecho que contando con un capital inicial de 1.000 millones de dólares ha sido en sucesivas autorizaciones gubernamentales provisto de fondos adicionales que le ha permitido ampliar sus operaciones hasta 7.000 millones / en 1962.-

DEVELOP LOAN FUND (Fondo para préstamos de fomento - D.L.F.)

Aún con el amplio campo que cubre en sus operaciones el Eximbank quedaban algunos casos en que por las características de sus reglamentaciones no estaba en condiciones de prestar apoyo financiero a dichos proyectos.- Ello provocó un estudio en el Congreso norteamericano que luego de ser debatido prolongadamente en los años 1957/58 concluyó con la afectación de 700 millones de dólares para un fondo especial de desarrollo para países en creci-miento.-

El Fondo actúa también como dependencia gubernamental / independiente y su objeto es el de complementar a las existentes instituciones internacionales de crédito; tal es así que para requerir su apoyo deberá indicarse expresamente que el proyecto para el que se solicita financiación no entra dentro de los campos de aquellos organismos.- Como otras características de las actividades del Fondo indicaremos que en general no requiere respaldo del gobierno del país donde se realiza la financiación excluyendo de sus operaciones la financiación de equipos industriales (que realiza el Eximbank), de exportaciones para reventa en otros países, provisión de fondos para capital circulante o para refinanciación de deudas anteriores.-

El criterio aplicado por el D.L.F. respecto de sus operaciones es sumamente liberal pudiendo contemplarse la devolu-ción de los créditos en moneda local a fin de no afectar las balanzas de pagos de algunos países y en plazos que llegan hasta // los 40 años como máximo.- Las tasas de interés son reducidas oscilando alrededor del 6% anual y pudiendo aún disminuirse para la financiación de obras de carácter no lucrativo pero que puedan tener un significado económico o social para el país beneficiario.-

Mencionaremos finalmente que el Fondo trabaja en estrecho contacto con los programas de la Mutual Security y de la Technical Assistance del gobierno norteamericano.-

THE AGRICULTURAL TRADE DEVELOPMENT AND ASSISTANCE ACT

(Ley de ayuda y desarrollo de la agricultura)

El programa que responde a esta denominación, pero más conocido como P.L. 480 tiene por objeto primario la venta sin // afectar los mercados normales, de los excedentes agrícolas norteamericanos y en segundo término se constituye en una excelente fórmula de apoyo financiero internacional dadas las peculiares características que posee.-

El país que desea realizar una adquisición sobre la base de esta Ley puede abonarla en plazos y en monedas locales total o parcialmente.- A su vez el gobierno norteamericano se compromete a destinar como mínimo el 50% de dichos fondos para realizar // préstamos que promuevan el desarrollo económico y social de las naciones amigas que participan del programa.-

En 1957 esta Ley fué complementada con la llamada enmienda Cooley cuyo objeto específico fué el de ensanchar las bases de/ préstamo en lo que se refiere a empresas privadas que antes veían su acceso muy limitado a este tipo de financiación.-

En cuanto a su importancia mencionaremos que en los años iniciales las operaciones guardaban proporciones reducidas pero // han aumentado luego considerablemente llegando a la importante cifra de 1.879 millones de dólares en 1962 de los cuales Latinoamérica ha participado en poco más del 7% cifra que es inferior a los / promedios de períodos anteriores donde su proporción oscilaba entre el 10 y el 15% del total de operaciones.-

COMMODITIES CREDIT CORPORATION

(Corporación de crédito de mercancías - C.C.C.)

Es una entidad complementaria de la anterior y fué creada asimismo como estímulo a las exportaciones de excedentes agrícolas norteamericanos pero funciona con características un tanto diferentes que consideramos brevemente a continuación.-

Su objeto es proporcionar un programa de pago diferido / de compras que represente una fuente de financiamiento a bajo cos-

to para quienes las realicen al mismo tiempo que excelentes posibilidades para la activación de ciertas ventas de productos agrícolas al exterior.- No contempla el pago de dichas adquisiciones sino en dólares norteamericanos pero a pesar de ello sus condiciones resultan atractivas ya que en general se otorgan muy amplios plazos para el pago de los mismos.-

INTERNATIONAL COOPERATION ADMINISTRATION

(Administración de Cooperación Internacional - I.C.A.)

Este organismo actúa en estrecha relación con los programas comúnmente denominados del Punto Cuarto del Gobierno Norteamericano y tiene por objeto la atención de servicios cooperativos de las ramas de agricultura, salubridad pública, vivienda y educación.-

Se maneja con una administración conjunta del gobierno americano por una parte y representantes de los países beneficiarios por la otra encarando estudios de proyectos que se relacionen con los // servicios públicos básicos habiéndose ampliado más adelante su campo de acción en base a la Mutual Security Act de 1954 que incluye ayuda militar y técnica para desarrollo, planes de defensa continental y / proyectos especiales.-

De allí el interés que reviste esta organización al permitir encarar estudios asesorados por organismos técnicos competentes en condiciones mínimas de costo para el país interesado.-

LA AGENCIA PARA EL DESARROLLO INTERNACIONAL (A.D.I.)

y la ALIANZA PARA EL PROGRESO

La Agencia para el desarrollo internacional se creó para contribuir al progreso de las naciones de menor desarrollo económico que mantengan relaciones amistosas con el gobierno de los Estados Unidos de Norte América.- Sus funciones crediticias están destinadas a complementar las operaciones de las fuentes públicas y / privadas de financiamiento más que a competir con ellas, por lo que prefiere actual solamente en aquellos casos donde no cabe el apoyo financiero de aquellas.-

Sus campos de acción son múltiples y las financiaciones realizadas muy importantes y en condiciones liberales en cuanto / a plazos y tasas de interés; a su vez la participación de los países latinoamericanos en sus programas de apoyo financiero ha ido aumentando en los últimos años, llegando en 1962 a una proporción del 19% sobre sus operaciones totales.-

Las principales ramas de financiaciones consistieron en los últimos años en préstamos para desarrollo, asistencia general, promoción regional y social, aporte a organismos internacionales, colaboración en la reconstrucción chilena luego de los movimientos sísmicos de 1960, atención de refugiados internacionales y finalmente a sus propios gastos de administración.- Una idea de la importancia de esta Agencia del Gobierno Americano la da el hecho // que trabajan actualmente en la coordinación de sus programas más de 17.500 personas que realizan los estudios, la administración y la ejecución de proyectos; incluyéndose en este número más de 2.500 / técnicos y empleados de países latinoamericanos.-

Como un segundo medio de promover inversiones en países en crecimiento la A.I.D. patrocina y supervisa el Programa de Garantía de Inversiones de acuerdo a la Mutual Security Act de 1951 para estimular radicaciones adicionales de capitales en aquellas / naciones.-

Dicho programa consiste en garantizar el capital original invertido más las utilidades acumuladas contra los riesgos de inconvertibilidad, expropiación o confiscación y pérdidas por causa de guerra a un costo muy reducido de 1 $\frac{1}{2}$ % para todos los riesgos; lo que ha influido muy positivamente en el desarrollo de la inversión privada externa con 360 millones de dólares garantidos en 1962 como ejemplo, en el cual más del 40% corresponde a inversiones en / países latinoamericanos.-

Finalmente la Agencia para el Desarrollo Internacional // tiene a su cargo una de las más importantes manifestaciones de apoyo financiero internacional que se ha denominado Alianza para el / Progreso y que se encuentra en sus primeras realizaciones concretas luego de un prolongado período de programación y estudio.-

En su aspecto principal la Alianza para el Progreso tiene como objeto un vasto esfuerzo cooperativo interamericano con el fin

de satisfacer al más breve plazo posible las necesidades elementales de techo, trabajo y tierra, salud y escuelas para los pueblos/ que adhieran a este trascendente proyecto.- Los préstamos que se realicen con tal motivo serán convenidos con intereses mínimos y / hasta sin intereses y con plazos de pago que llegarán hasta los 50 años.-

Pero lo más importante ha de ser sin duda que la Alianza proyecta utilizar correctivos para una amplia gama de males poniendo especial énfasis en los problemas de largo plazo y que signifiquen reformas estructurales de fondo.- Asimismo incluye programas para el tan esperado equilibrio de los precios de productos básicos y para la integración económica interregional.- Para tan decisiva empresa el gobierno americano ha provisto la suma de 20.000 millones de dólares para los primeros 10 años lo que indica por sí solo la importancia del programa a realizar.-

De llevarse activamente a cabo lo proyectado por la Alianza es posible que la Agencia para el Desarrollo Internacional pase a ocupar un lugar de privilegio como la principal fuente de financiamiento para el desenvolvimiento económico y social de los países en desarrollo del continente americano.-

00000 0 00000

CAPITULO II

LAS POSIBILIDADES DE LA FINANCIACION E INVERSION PRIVADAS INTERNACIONALES

Hemos analizado hasta ahora aquellas fuentes de financiación sobre las que los países en desarrollo deben poner, por sus múltiples ventajas, las mejores esperanzas.-

Pero hemos visto también que las sumas totales disponibles por esas instituciones, si bien han aumentado considerablemente en los últimos años, no son de ninguna manera suficientes para cubrir las necesidades financieras totales que requiere un enérgico programa de desenvolvimiento económico.-

Cabría, como segunda variante, la de recurrir al crédito internacional privado.- Ya hemos visto que el desarrollo de los mecanismos modernos de seguro de crédito y financiación de exportaciones han hecho posible que los países en desarrollo puedan, en una forma simple y sencilla, beneficiarse con créditos a bajo interés y plazo razonable.- Pero, por supuesto, debe previamente realizarse la importación efectiva; o sea no resulta de utilidad cuando lo que se necesitan son fondos de libre disponibilidad.-

Para esta última eventualidad, o para realizar consumos locales, habría que utilizar líneas directas de crédito extranjeras; la experiencia de los últimos años ha demostrado que tales líneas de crédito existen por cifras relativamente pequeñas y que en casos aislados solamente han podido ser de verdadera utilidad.- Es lógico que para la banca privada internacional, sea más atractivo dedicar sus posibilidades a la financiación de exportaciones, sea en forma directa o a través del mercado de obligaciones como hemos de describir al referirnos específicamente a esa materia.-

Quedaría finalmente otra variante, y a ella dedicaremos especialmente este capítulo, ya que abre un campo amplio y sobre el que existen fundadas esperanzas para los países en desarrollo, me refiero a las inversiones directas en las empresas.- Los más recientes estudios de expertos de la Naciones Unidas, indican que, al menos para la América Latina, la cooperación privada internacional será necesaria y debe en consecuencia, ser razonablemente favorecida por los países que van a beneficiarse con ella.-

Hay quienes consideran, tanto al referirse a los créditos como a las inversiones de origen extranjero, que su influencia puede ser negativa en cuanto coarta la soberanía nacional.- De hecho, todo banquero o todo asociado en algo influye directa o indirectamente en las decisiones futuras del cliente.- Pero cabría preguntarse a su vez, si la soberanía no podrá ejercerse con más posibilidades existiendo un país poderoso y desarrollado, que en una nación pobre y débil, aunque esta última fuera autónoma en sus inversiones.-

Volviendo a las opiniones de los expertos de las Naciones Unidas, existe un hecho real a saber que el capital local, // siendo importante y más diría decisivo en un proceso de desarrollo, no podrá por sí solo promover todos los medios para el desenvolvimiento de los mercados latinoamericanos; por lo tanto - aquí la opinión de las Naciones Unidas - será conveniente entusiasmar al capital extranjero para que cubra ese déficit que por muchos / años es previsible que subsista.-

Yendo por ejemplo a cifras concretas, se ha estimado que la inversión directa en América Latina pasó de unos 6.000 millones de dólares en 1946, a más de 13.000 millones de dólares en 1958, / sin duda representan cifras importantes y en consecuencia, difíciles de reemplazar con otras fórmulas financieras.-

Créditos o Inversiones Directas?

Si planteamos en esa forma la disyuntiva, la respuesta / sería muy difícil: ambas son excelentes formas de financiar un proceso de desarrollo, y para cada caso particular sería recomendable una o la otra.-

En términos generales parecería más conveniente utilizar los créditos para aquel tipo de obras que representan servicios básicos esenciales, en general no comerciales: escuelas, hospitales, sanidad en general, etc.-

Para obras y servicios públicos básicos, pero que revisiten un carácter más comercial, parecería recomendable una combinación de créditos e inversiones directas: energía, transportes, industria pesada, etc.-

Finalmente para industria, y comercio en general, resulta más ventajoso recurrir a la inversión directa.-

No pretende esta clasificación elemental ser un índice inflexible; simplemente indica, en base a experiencias reales y sobre fundamentos teóricos que analizaremos más adelante, un criterio de orden general sobre la materia.-

Existe sin embargo por parte de muchos gobiernos, una preferencia marcada en realizar por sí o por empresas locales la mayor cantidad posible de proyectos, utilizando el crédito internacional; y dificultando consecuentemente muchas veces las enormes posibilidades de la inversión directa en las empresas, según veremos más adelante.-

El argumento más utilizado en favor de tal preferencia, me refiero estrictamente en el campo económico-financiero, es que los dividendos y ganancias de las empresas extranjeras constituyen un drenaje importante y permanente para la balanza de pagos del país, mientras que los créditos una vez cancelados ya dejan de pesar sobre la misma.- Se citan también muchas veces, los montos de ganancias que, en cierto sentido, se quitan al país.-

Hay en este aspecto a mi criterio, una estimación errónea y lamentablemente las estadísticas existentes, no son ni en cantidad ni en exactitud, suficientes como para poder probar categóricamente una u otra posición.- Se conoce sin embargo, en cifras aproximadas, que las inversiones directas de Gran Bretaña en los países latinoamericanos reeditaron en un período amplio alrededor del 6% anual sobre los capitales invertidos.- A porcentajes similares se ha arribado en estudios realizados sobre las inversiones directas extranjeras en Méjico y Brasil.-

Pero para valorar debidamente este tipo de financiación/habría que conocer al mismo tiempo dos elementos fundamentales, que lamentablemente tampoco han sido debidamente estudiados, a saber:

I) montos de ahorros o producción de divisas que ha producido la inversión y relación porcentual con las remesas efectuadas en concepto de utilidades y

II) montos totales reinvertidos en las empresas, capitalización de utilidades, etc. y su porcentaje sobre el total remesado en concepto de utilidades.-

No hay duda que dicha información no resulta de ninguna manera sencilla de obtener; por lo que simplemente destaco los he-

chos por considerar que pueden constituir una orientación positiva en formar criterio sobre la disyuntiva tantas veces planteada y muchas veces lamentablemente mal resuelta.-

Ventajas principales de la inversión directa.-

Habíamos analizado, al hablar de la financiación pública internacional, que muchos proyectos sanos de desarrollo no permiten a pesar de ello, estimar y menos comprometer a una Nación en plazos estrictos y rígidos de pago de intereses y amortización.-

Para tomar un caso concreto, la canalización para riego de una zona susceptible de rendir, por el clima, características, // etc. suficientes beneficios para devolver el crédito con el cual se va a realizar, en 10 años; a razón de un 10% anual.-

Aparentemente todo está perfectamente planeado; sin embargo, supongamos que los dos primeros años se produce un acontecimiento climático o sanitario ajeno a la canalización para riego; que provoca una pérdida de dos cosechas.- No hay duda que en ese caso, las cuotas de amortización e intereses deberán provenir de otra /// fuente, pero no de la originariamente estimada.-

Si por razones circunstanciales, este hecho se reprodujera como sucede tantas veces en épocas de crisis, la presión que pueden provocar estos planes de amortización sobre la balanza de pagos del país puede producir anormales distorsiones en el mercado de capitales y aún en el de divisas que son de todo punto de vista inconvenientes y perjudiciales.-

Por el contrario en un régimen de inversión directa, durante los años difíciles es muy posible que no se produzcan utilidades y consecuentemente la presión por remesas de las mismas se / reducirá en el momento en que del punto de vista nacional es conveniente que ello suceda.- En épocas de grande expansión, es posible que las utilidades y consecuentes remesas sean importantes, pero a su vez el país está en las mejores condiciones como para permitir / ese drenaje de capitales.-

De allí concluimos la primera ventaja: la inversión privada directa en empresas no reconoce los rígidos requisitos de amortización e intereses que siempre acompañan a cualquier tipo de concesión de crédito.-

Otra ventaja conexas con la primera deriva del hecho que la inversión directa no aumenta el pasivo llamémosle "exigible" / de la Nación: suavizando como consecuencia de ambas diferencias, los inevitables roces que en el campo político provocan muchas veces algunos préstamos y subvenciones internacionales.-

Volviendo al aspecto puramente económico de los proyectos, se considera también una ventaja el hecho de que por tratarse de inversiones con objeto lucrativo, ofrecen una garantía considerable de que las estimaciones sobre rendimientos y producción han sido realizadas sobre bases debidamente estudiadas.- Y que, / en caso de no concretarse luego en la práctica tales previsiones, el riesgo ha estado a cargo del inversor lo mismo que los eventuales quebrantos que pudieran producirse.-

Pasando ahora a un tercer elemento ventajoso de tal fórmula de inversión; es necesario insistir en que el avance tecnológico de una región en desarrollo es, como resulta bien sabido, uno de los aspectos esenciales de progreso.- Y ese avance está íntimamente ligado con la actividad de empresas que empleen sistemas de / naciones extranjeras con un mayor grado de desarrollo.-

En tal sentido, y con un concepto dinámico del progreso, la fórmula de inversión directa en empresas es sin duda un procedimiento altamente económico de participar en el progreso técnico del mundo industrial que expandido luego en la economía interna, va a / provocar una mejora en la productividad y como lógica consecuencia, en el ingreso nacional.-

Algunos inconvenientes de la inversión directa.-

Parecería, a la luz de lo anteriormente manifestado, que los países en desarrollo deberían fincar su mayor confianza en este medio de financiación y sin embargo no es así, por diversas razones.-

A las ya citadas ventajas también acompañaban muchas veces una serie de problemas e inconvenientes que sin desvirtuar sus aspectos positivos en forma total, hacen sin embargo necesario conocerlos y darles su debida importancia antes de emitir juicios de / finitivos o establecer planes de desarrollo.-

La primera objeción fundamental consiste en la oportunidad y sobre todo la orientación de la inversión.- Justamente por

tratarse, como habíamos dicho, de decisiones con objeto lucrativo sucede de hecho que la inversión directa se dirija no necesariamente a aquellos campos más convenientes para el desarrollo de la economía nacional, sino a aquellos que ofrecen mejores posibilidades de rendimiento.-

Más aún, en ciertos casos, se realizan inversiones por razones de política económica, control de los mercados potenciales, consolidación de grupos industriales internacionales, etc.; y en tales casos los beneficios para el país destinatario resultan sólo indirectos y de menor cuantía.-

Un ejemplo clásico lo da la experiencia latinoamericana, que indica que en un alto porcentaje la inversión privada extranjera se dedicó a promover la explotación de recursos naturales con miras a los grandes mercados consumidores de exportación, dejando de lado aquellas otras actividades que pudieran repercutir más directamente en el desenvolvimiento económico interno.-

No podríamos decir que ello de por sí fuera algo negativo, ya que la promoción de exportaciones es un aspecto fundamental para un país en desarrollo; pero si los aspectos secundarios que se produjeron como consecuencia que dichas empresas, si bien estaban radicadas físicamente en el país en desarrollo, actuaban en el fondo orientadas hacia el mercado extranjero al cual se deseaba // abastecer.-

No significa esto una crítica al sistema en sí, ya que / los objetivos económicos de cualquier inversión es natural que prefieran abastecer mercados amplios y ya establecidos, a desarrollar eventuales nuevas posibilidades.- Pero estamos frente a un hecho que se hace necesario destacar.-

Frente a este aspecto creo sin embargo, que respetando / la libertad de decisión de las empresas, los Gobiernos podrían estimular la orientación de inversiones hacia otras actividades más convenientes, por ejemplo aquellas complementarias de las industrias extractivas que sin duda contribuirían a afincar la inversión en el país, al par que promoverían en mayor escala aspectos tan importantes como la promoción de mano de obra especializada, sub-contratos con otras industrias locales, etc.- Ello resulta posible, como lo veremos más adelante, facilitando en compensación algún otro ti-

po de ventajas que resultan al final, ampliamente remunerativas para la Nación.-

El segundo aspecto crítico a la inversión directa internacional radica en el hecho que este tipo de aporte técnico y financiero no fluye hacia las naciones en desarrollo en forma regular y constante; por el contrario muchas veces se dan situaciones que afectan la estabilidad y regularidad de procesos de desenvolvimiento económico.-

La razón lógica de este hecho, consiste en que el capital de inversión trata de expandirse cuando la capacidad técnica y financiera en el país local se encuentra en vías de saturación, con disminución de rendimientos o con perspectivas poco alentadoras.- Cuando, por el contrario, se reinicia otro proceso de expansión en la economía local cesa casi automáticamente/ la inversión en mercados externos, quedando truncos muchas veces proyectos iniciados en otros países pero luego suspendidos temporaria y hasta algunas veces definitivamente por aquella razón.-

Se han constatado muchas veces en países latinoamericanos, consecuencias negativas con posterioridad de la radicación de varias inversiones simultáneamente ya que éstas han presionado en forma súbita por ejemplo en la demanda de ciertos tipos de mano de obra especializada, que ha tenido que ser desplazada de las industrias tradicionales; o en el requerimiento de materiales o servicios cuya provisión estaba ya dimensionada y que debido a la presión de la demanda aumentan considerablemente su costo, con evidente perjuicio a las empresas locales, hasta tanto se adaptan a los nuevos niveles de requerimientos.-

Todas estas objeciones que insisto son superables y no afectan más que en aspectos secundarios las múltiples ventajas / antes mencionadas, se refieren a la verdadera inversión, aquella que se realiza con miras al largo plazo y muchas veces a una radicación de carácter definitivo.-

Muy distinto es el caso de las financiaciones o inversiones a corto plazo; y en particular al "capital volante" (hot money) que tan a menudo busca colocación en los países en desarrollo.-

En un régimen de mercado libre de cambios y transferencias, ni la práctica ni la teoría dejan entrever posibilidades positivas para compensar déficit permanentes, atrayendo este tipo de financiaciones.- Si en un primer momento pueden actuar como niveladores al igual que sucede en todos los mercados; si se persiste en este tipo de operaciones se corre el peligro de crear un serio problema de presión permanente, derivado del hecho que por tratarse de capitales que no están atados en forma de inversiones fijas o inmuebles pueden retirarse del país a la menor dificultad, o por la simple posibilidad de haber aparecido un mercado más atractivo.-

En esos casos, en vez de actuar como moderadores de una situación, contribuyen a agravarla más aún, dejando como consecuencia final muchos esfuerzos sin concluir o lo que es peor muchas veces, la liquidación o quiebra de aquellos proyectos que dependían directa o indirectamente de ese apoyo.-

La realidad de la República Argentina que estamos vi-// viendo en los momentos actuales, puede atribuirse en buena medida al hecho de haber confiado excesivamente en esa vía de financiaci-// ción y constituye una nueva experiencia para ratificar la extrema prudencia con que se la debe utilizar.-

Medios efectivos para hacer más útil la inversión directa.-

Habiendo analizado, con las debidas salvedades, los beneficios altamente positivos de la inversión directa como medio de // cooperación internacional en favor del desarrollo económico de los países en vías de progreso; es necesario volver a recalcar la conveniencia de que los Gobiernos, a través de los medios más adecuados, tiendan a que los mismos reúnan ciertas condiciones de afinca-// miento, buena orientación y regularidad en su aporte que los hagan de la mayor utilidad para los países que reciben las inversiones.-

Lo primero que es necesario atender, en tal sentido, es el recelo que muchos inversores poseen respecto, por ejemplo, de / los países latinoamericanos en general.- Parcialmente ello se debe a factores reales entre los cuales los más importantes son:

Inestabilidad política y social: constituye para el in-// versor un elemento de inseguridad en cuanto al futuro tratamiento/ de la empresa extranjera.- Para superar tal dificultad los Gobier-

nos deben, a través de un Poder Judicial independiente y respetado, evitar la falta de igualdad ante la ley, protegiendo la inversión extranjera contra la posibilidad de discriminaciones injustas en cuanto a su origen.-

Inestabilidad monetaria: aparte del riesgo siempre presente de un necesario control de cambios, la inestabilidad monetaria provoca la posibilidad de disminuir la rentabilidad de un proyecto, en particular en lo que se refiere a las remesas por utilidades al país exportador del capital.- En este aspecto, los Gobiernos deben al menos, garantizar la libre transferibilidad de remesas razonables por dividendos, intereses, derechos de patentes o pagos por servicios de asistencia técnica bajo un régimen lo más equitativo posible.-

Nacionalización o expropiación: esta perspectiva, siempre presente en particular en cierto tipo de inversiones es uno de los motivos que ha quitado incentivos a las mismas.-

Cabe aquí al Gobierno, sin necesidad de comprometerse ni de garantizar la no expropiación o nacionalización de la inversión, que puede ser conveniente en un momento determinado; garantizar sí al inversor extranjero que llegado ese caso, se le abonará una indemnización justa y se le permitirá consecuentemente disponer de su capital en un plazo razonable.-

Imposibilidad de actuar en cierto tipo de inversiones: es característico que los países latinoamericanos reserven con carácter exclusivo para empresas estatales o al menos nacionales, diversos tipos de empresas por razones de política interna.- Ello reduce lógicamente los campos de posibles inversiones foráneas y obliga muchas veces a destinar enormes recursos locales restándolos de otras actividades productivas.-

Sin entrar a analizar la justificación o no de tales medidas, cabría en este sentido como solución conveniente, la de facilitar de alguna manera la inversión extranjera en paquetes accionarios de empresas locales que bajo ciertas condiciones podrían intervenir en ese tipo de proyectos.- Más adelante, al estudiar diversas fórmulas de inversión directa, exponemos las ventajas de estos tipos de asociación, en cuanto afinan en forma más efectiva a la empresa extranjera que realiza la inversión.-

Finalmente existe un medio clásico de fomentar las radicaciones de capitales o empresas extranjeras, que consiste en / beneficios de orden impositivo.- Los más usuales establecen desgravaciones aduaneras al realizar la radicación o inversión en // forma de elementos de producción; en otros casos consiste en una garantía por un cierto período, de no modificar el régimen impositivo referente a utilidades a remesar al extranjero; un tercer sistema otorga un régimen de amortización especial a efectos del cómputo del impuesto a los réditos de dichas empresas.- Sobre estas formas clásicas, existen numerosas variantes que no es del caso / detallar en este trabajo.-

Con referencia a estos tipos de beneficios impositivos, conviene como norma general tener presente que los mismos no constituyan mejoras exclusivas que afecten la marcha normal de las empresas ya existentes en el país; reservándolas en lo posible para / aquellas inversiones que significan realmente el desarrollo de nuevos campos productivos o al menos un adelanto considerable en los sistemas de industrias ya instaladas.-

Además, cuando se trata de liberación de recargos o tributos de aduanas, débese especificar que los mismos se refieren expresamente a bienes de capital que se aporten al país y cuyas características no permitan proveerse de los mismos en forma local a un precio razonablemente económico.- Gran parte del recelo que existe en los países latinoamericanos frente a las inversiones extranjeras, reside en el hecho lamentablemente cierto, de concesiones o ventajas desmedidas que en ciertas ocasiones se han otorgado.-

El estudio que debe realizarse en cada caso, antes del // otorgamiento de estas facilidades, debería ser encarado por organismos independientes y con el asesoramiento de economistas que estén / en condiciones de juzgar con objetividad la equivalencia de los beneficios que recíprocamente signifiquen para el inversor y para el /// país.-

En resumen: existen medios efectivos y equitativos de promover la sana inversión extranjera en los países en desarrollo y su puesta en práctica es una de las funciones específicas de aquellos / Gobiernos que estén interesados en beneficiarse de sus múltiples ventajas.- En tal sentido, cabe mencionar aquí también como medio indi

recto pero muy efectivo en atraer inversiones de ese tipo, el mejorar en forma permanente las obras y servicios públicos básicos como un fundamento necesario para el desarrollo de proyectos progresistas en el campo de las inversiones privadas.-

Las fórmulas de la cooperación privada internacional.-

La primera fase de una inversión internacional, se orienta en muchos casos por un aporte en forma de licencias, patentes, / métodos de trabajo, etc.- A su vez la empresa local aporta generalmente las instalaciones fabriles y el manejo comercial abonando como compensación del aporte extranjero sea algún tipo de participación en sus utilidades o, lo que es más común, una regalía o royalty que se calcula de ordinario en la siguiente forma:

a) un mínimo básico garantizado cualquiera sea el nivel de producción: esta remuneración tiene por objeto cubrir los gastos elementales derivados del convenio y por otra parte lo establecen / muchas veces las empresas extranjeras para asegurarse que el proyecto se lleve a cabo sin demoras.- Lógicamente, la empresa local no tendrá interés en comprometer suma fija básica si previamente no está convencida de la viabilidad del plan.-

b) un adicional, a partir de una cierta producción, que se calcula por unidad producida o vendida en el país; más generalmente otro adicional más elevado que el primero, para la venta al / exterior en caso que ésta se autorice.- En estos adicionales extras se produce la real ganancia de la empresa extranjera al par que supone un beneficio interesante para aquella local.-

Analizada entonces esta fórmula de inversión del punto de vista comercial; notamos que el riesgo de la empresa extranjera es / mínimo, o sea se reduce a no ganar.- Por supuesto tampoco las perspectivas de utilidades son considerables para aquella; pero sí pueden significarle un monto interesante que amortice más rápidamente / los gastos de investigación y desarrollo, que significaron largos estudios y a veces cuantiosas inversiones.-

Para la empresa local, significa un riesgo razonable, el / mínimo básico que se debe garantizar.- Pero si el proyecto resulta / exitoso, la incidencia en el costo de la regalía es mínima (generalmente alrededor de un 5% del total) y en consecuencia la utilidad su- mamente atractiva.- Pero sobre todo, significa el poder prescindir

de una costosa organización de investigación y desarrollo al par / que un asesoramiento permanente del más alto nivel.-

Analizado del punto de vista del desenvolvimiento económico nacional; este tipo de inversión es muy interesante en cuanto se adecúan localmente técnicas y conocimientos de países más adelantados industrialmente y la incidencia de las remesas por regalías / en el balance de pagos no resulta en cifras importantes.- Finalmente es interesante mencionar, en base a la experiencia latinoamericana, que en muchas ocasiones este tipo de convenio ha derivado al cabo de unos años de conocimiento mutuo y confianza recíproca, en formas más avanzadas e integrales de inversión o, como mínimo en una / garantía positiva para la financiación extranjera y local de la empresa en desarrollo.-

Una segunda variante, de aspectos muy positivos en cuanto significa una verdadera y real radicación de capitales; consiste en el pago en acciones de la empresa local, como contraprestación / por el aporte de equipos, maquinarias, servicios de instalación, // etc. por parte de una empresa extranjera.-

Del punto de vista comercial, esta fórmula significa un mayor riesgo para la empresa extranjera pero en vez posibilita a la misma la participación en posibles utilidades, considerablemente superiores a las de la fórmula anterior, o las que derivarían de la / simple venta de tales equipos o maquinarias.- Para la empresa local, las ventajas son aún mayores: no constituye un pasivo exigible para la misma, no interfiere en la dirección local de la empresa y finalmente significa una muestra de confianza y una base inmejorable para obtener financiaciones posteriores.-

Analizada en el aspecto de la economía nacional, tal fórmula no significa una carga al balance de divisas salvo si el resultado de tal radicación beneficia previamente a la empresa local y al país.- Además se reducen las posibles interferencias en la conducción de la empresa, que puede ser muy importante para el país: en // general este tipo de radicación resulta en el nombramiento de uno o más directores o del síndico, como fórmula de control para el inversor extranjero pero dejando en gran libertad a la gerencia local.- Como inconveniente notamos un menor intercambio tecnológico, como en el sistema anterior y la posibilidad que las remesas por utilidades /

puedan significar una desproporcionada compensación por los aportes recibidos.-

Ello nos abre el campo hacia dos tipos combinados de inversión; que reúnen muchas ventajas de las dos fórmulas anteriormente expuestas, a saber la "joint-venture" y la fusión de empresas.-

Mediante la "joint-venture" (empresa de riesgo conjunto) dos sociedades, una local y la otra extranjera, convienen en encarar un proyecto en forma conjunta.- Este proyecto, que generalmente se delimita y concreta específicamente, no obsta a que las empresas continúen cada una en sus restantes actividades; ello constituye la característica diferencial de esta novedosa fórmula y permite al mismo tiempo que tanto la empresa local como la extranjera, puedan llevar a cabo simultáneamente y sin interferencias varias "joint-ventures".-

Múltiples son las ventajas de este tipo de combinación inter-empresaria; y en particular Latino América ha demostrado, en los últimos años, una tendencia creciente tanto por los extranjeros como por las empresas locales, en encarar inversiones y proyectos bajo esta fórmula.- Un reciente estudio de las Naciones Unidas, estimaba / que alrededor del 15% de la inversión directa en América Latina se / estaba canalizando por este medio de inversión; y que las experiencias y éxitos del mismo, indicaban la posibilidad que esta fórmula / se irá desarrollando y haciéndose aún más amplia y habitual.-

Hay un aspecto que siempre ha preocupado a la empresa local y es la posibilidad de competencia "desleal" por parte de la empresa extranjera, generalmente más poderosa, que viene a radicarse / en el país.- Y la historia económica latinoamericana demuestra que tal preocupación, a veces exagerada, reconoce muchas veces estar razonablemente justificada.-

Ya al analizar los inconvenientes de la inversión extranjera, hemos mencionado este punto por lo que no insistiremos ahora / sobre el mismo.- Solo indicaremos el efecto altamente positivo que en este campo significa la posibilidad de la "joint-venture"; y es / posible, a estar por informes de expertos que han estudiado este aspecto, que sea ésta una de las razones que justifiquen fundamentalmente el incremento reciente de esta fórmula de inversión.-

Las combinaciones posibles entre ambas empresas, los apor

tes respectivos, las condiciones de participación, etc. varían considerablemente de un proyecto al otro.- Sin embargo, hay ciertos/ elementos característicos de los que resultan finalmente las ventajas que antes mencionábamos en conjunto y que ahora analizaremos más en detalle.-

El aporte de la empresa extranjera puede ser de dos tipos fundamentales: técnico-profesional y financiero.- Ellos cubren dos de las necesidades más clásicas de las empresas de países en desarrollo.-

El aporte tecnológico proveniente de investigaciones de / procesos, fruto de largos y costosos estudios se pone a disposición de la empresa local permitiéndole producir en las mejores condiciones de los países industrialmente avanzados.-

Otro problema característico para la empresa local, es la natural escasez de divisas extranjeras, unida al encarecimiento y / reducida oferta de financiaciones locales.- Por lo que, si al aporte tecnológico se une, como sucede generalmente, algún tipo de financiación directa o indirecta; las posibilidades de llevar adelante con éxito el proyecto se multiplican y consecuentemente para las empresas el beneficio esperado.-

Pero también la empresa extranjera recibe un aporte en el país, a través de su asociada local, sin el cual no serían suficientes muchas veces la financiación amplia ni el conocimiento técnico/ por sí solos.- Me refiero en primer lugar al conocimiento del mercado interno local en su triple aspecto que esto significa:

- I) dimensión del mismo y capacidad de absorción del nuevo producto -
- II) nivel de solvencia de los potenciales adquirentes -
- III) organización comercial que pueda llevar a cabo la venta.-

En segundo término, la empresa local aporta generalmente / los locales fabriles donde se llevará a cabo el proceso industrial y contrata el personal que operará la planta, que en muchos casos es / el mismo personal de la industria local.- En este último aspecto, / es importante para la empresa extranjera derivar el trato sindical, conocimiento de la legislación social, etc. a quienes por su misma actividad principal conocen perfectamente la materia.-

Un tercer aporte que no reviste forma material, pero cons-

tituye una gran ventaja de orden práctico para el inversor, consiste en llevar adelante los contactos con el Gobierno y sus instituciones, labor compleja y difícil para una empresa que recién viene al país pero que la compañía local puede cubrir perfectamente sin necesidad de tener que recurrir a terceros: reglamentaciones sobre cambios, comercio exterior, régimen de importaciones, legislación impositiva, etc. constituyen muchas veces en Latinoamérica verdaderos códigos que es necesario conocer a fondo para poder obtener las mejores ventajas en el desarrollo de un negocio industrial.-

De este intercambio recíproco de aportes hacia un mismo objetivo y del reducido riesgo que el mismo representa para las empresas mancomunadas, deriva que la fórmula de la "joint-venture", en particular en ramas industriales, se esté desarrollando en forma progresiva en nuestro continente para beneficio tanto de los capitales que aquí se invierten como en especial de los países donde tal asociación se realiza.-

Finalmente no podemos dejar de destacar un hecho al cual hemos hecho referencia más arriba pero que sucede con mayores posibilidades a través de esta fórmula de inversión.- La "joint-venture" es un primer paso en el conocimiento y acercamiento entre empresas; para el extranjero es un excelente medio de experiencia previa en una Nación nueva, para la industria local una posibilidad atractiva de lanzar un proyecto sin que interfiera en su producción regular ni le requiera una inversión considerable.- A partir de este primer acercamiento, la experiencia ha confirmado que derivan luego nuevos programas de explotación, radicaciones de capitales, financiaci^ones de proyectos y hasta algunas veces verdaderas sociedades nuevas que se establecerán definitivamente en el país.-

Llegamos así a la cuarta fórmula de inversión, la más integral y conveniente para toda Nación en desarrollo, ya que significa en forma real un afincamiento en el país, un intercambio permanente, una financiación regular y constante: me refiero a la fusión de empresas o a la creación de sociedades con participación accionaria y gerencia conjunta nacional y extranjera.-

Sería un tanto ilusorio requerir que toda inversión extranjera tuviera que canalizarse a través de esta fórmula.- En primer lugar, porque es un medio complejo y costoso que no se justifica

muchas veces en pequeños proyectos.- En segundo término, porque ni la empresa local ni el inversor extranjero pueden concretar / un convenio equitativo si no tienen experiencias de las ventajas que a cada uno traerá el aporte de su asociado.- Y en tercer lugar porque donde no existe un conocimiento y confianza efectivos, base de la "affectio societatis", las posibilidades de éxito pueden verse afectadas por múltiples detalles derivados de tal circunstancia.-

Por ello un procedimiento práctico recomendable consistiría en seleccionar, a través de los consulados en el exterior, organizaciones internacionales empresarias, etc. una serie de // proyectos básicos que pudieran encararse conjuntamente con la industria o el comercio locales; favoreciendo su conocimiento posterior en forma directa y a través de las organizaciones empresarias locales (asociaciones, cámaras, etc.).-

Y una vez en marcha este primer programa, obtener de / las autoridades legislativas nacionales un cuerpo legal mínimo y estable, donde se establecieran condiciones al inversor extranjero y al mismo tiempo se otorgaran garantías para las radicaciones definitivas de inversiones.- Las empresas extranjeras podrían // entonces, adaptar sus modalidades a los medios locales pero tendrían a su vez la seguridad de participar, en caso de éxito, de los atractivos beneficios que ofrece una Nación en pleno crecimiento.-

CAPITULO III

LA MODERNA BANCA DE FINANCIACION DE EXPORTACIONES Y LOS SEGUROS INTERNACIONALES DE CREDITO

Una de las formas clásicas de obtener financiación internacional económica consiste en comprar bajo condición de facilidades de pago adecuadas en costo y plazo.- Esta fórmula, que hasta la segunda guerra mundial no revestía mayor importancia dadas las características del comercio internacional de esa época, constituye hoy una de los más importantes medios con que cuentan los países en desarrollo para financiar su capitalización.-

Se ha producido en tal sentido, una evolución paulatina y progresiva que resulta interesante analizar.- El comercio internacional operaba fundamentalmente en los mercados de materias primas y bienes de consumo; la financiación de los mismos / la hacían los mismos exportadores, ya que los plazos de pago no pasaban en general de los seis meses.-

En cuanto al comercio de bienes de capital el monto del mismo era escaso.- En numerosas ocasiones las empresas radicadas en los países en desarrollo, adquirían dichos bienes a sus asociadas en el exterior, entregándoles como pago participaciones en // las nacientes empresas locales.- Cuando no era éste el caso, la financiación se negociaba en forma particular entre comprador y / vendedor conviniéndose en plazos relativamente reducidos.- Si el vendedor no contaba con medios financieros, se dirigía a su banquero tradicional quien le otorgaba a su vez algún tipo de crédito hasta tanto se hiciera efectivo el cobro del exterior.- El riesgo de la exportación estaba en consecuencia, a cargo del propio exportador.-

En los grandes centros financieros, y en particular el de Londres, se pusieron en práctica sistemas un poco más avanzados de financiación a través de las "casas de aceptación" que // prestaban un servicio insustituible; pero tampoco se operaba ni en cantidad ni en plazos importantes.- Y la banca que respaldaba finalmente las operaciones, tenía como objetivo principal el servicio que se prestaba al cliente local (el exportador) y el /

interés de plaza que se cargaba por tales operaciones.-

Con posterioridad al fin de la segunda guerra mundial, / todo este panorama cambia fundamentalmente.- En las naciones industriales se habían realizado progresos tecnológicos importantes, por lo que luego de un período relativamente breve de readaptación de su capacidad productiva, tuvieron nuevamente sus equipos en condiciones de proveer una cantidad importante de bienes de capital / no solamente para el mercado interno, sino con excedentes que era necesario y conveniente exportar.-

Por su parte los países compradores tenían particular interés en cubrir muchas de las necesidades insatisfechas en ese campo, que se habían producido durante los años de conflicto.- Y /// otra característica diferencial se notaba en la forma como se de-/seaba importar: ya no una demanda de las empresas extranjeras generalmente asociadas con el exportador, como explicamos más arriba; / sino la compra directa por parte del Estado y de múltiples indus-/trias incipientes que se habían desarrollado en los mercados locales ante la insuficiencia del mercado exportador tradicional.-

Todos estos elementos se conjugan para que el comercio / internacional pase en pocos años a hacerse muy activo en el mercado de bienes de capital; y al mismo tiempo se establezca una competencia cada vez más intensa por conquistar los nuevos mercados que se desarrollaban en los países que deseaban equiparse lo más rápidamente posible.-

Las transacciones aumentaron muy rápidamente; y al poco tiempo se producían situaciones difíciles a algunos países y empresas deudoras por falta de medios financieros.- Estando los ries-/gos a cargo de los exportadores, estas dificultades repercutían lôgicamente en la situación de las empresas trascendiendo luego a // otras actividades locales en los países exportadores, lo que constituyó un llamado de atención también para los Gobiernos de dichos países.-

Todo ello trajo como consecuencia la necesidad de arbi-/trar métodos nuevos y más amplios que permitieran realizar esas exportaciones con una financiación adecuada a la capacidad reducida/ de muchos países adquirentes.- La banca tradicional ni se mostraba demasiado interesada en hacerla, dado lo riesgoso de la opera-/

ción, ni poseía la amplia capacidad financiera necesaria.- Y mientras tanto había que tratar de controlar y mantener para sí los // mercados compradores, como objetivo fundamental de la política económica de los países exportadores.-

Se desarrolla entonces, primero en los Estados Unidos de Norte América y luego en Europa una nueva fórmula de financiación que identificaremos como "Sistemas de fomento crediticio a las exportaciones".- No es que anteriormente la financiación fuera desconocida, pero lo que cambió fué la forma de realizarla como con-/secuencia de:

I) Intervención efectiva de las instituciones del Estado, que incluso llegan a hacerse cargo de una parte de los riesgos de / incobrabilidad.-

II) Aparición de instituciones financieras, generalmente / respaldadas por el Estado, dedicadas específicamente a dar créditos de tal carácter.-

III) Estudio de fórmulas a fin de que las instituciones bancarias privadas pudieran participar de estas financiaciones especiales mediante el descuento de los documentos originales o a través / de la compra de obligaciones en los mercados de capital, que serían emitidas con el respaldo de operaciones comerciales internacionales.-

IV) Derivación del interés puramente financiero, sustituyéndolo por el interés político-económico de la conquista de nuevos mercados para la exportación de bienes de capital.-

Los sistemas de fomento crediticio se van desarrollando / en los distintos países con características propias con un mismo objetivo final pero muy variadas en cuanto a sus procedimientos.- // Sin embargo hay un hecho común en todos ellos que consiste en condicionar la financiación a la previa contratación de un seguro que cubra en proporción razonable los diversos riesgos de la operación: / podemos entonces decir que la financiación y el seguro van a funcionar en estos sistemas en forma conexas.- Más adelante analizamos en detalle este aspecto de los seguros y los diversos riesgos que pueden cubrirse.-

Pero ya se nos presentan aquí dos posibilidades bien diferentes a saber: que el seguro se contrate en instituciones privadas o en una institución dependiente del Estado.- Cabe también la posi

bilidad que el asegurador privado pueda coasegurar en forma parcial o total aquellos riesgos, cubiertos inicialmente por su cuenta, con la institución estatal.-

Pasando ahora al campo de la financiación propiamente dicha, también la misma puede ser privada o pública según que tipo de instituciones la realicen.- En Francia, por ejemplo, la banca comercial de financiación tiene a su cargo estas operaciones con el / respaldo del Banco estatal.- En Alemania existen instituciones especializadas dedicadas a este tipo de operación.- En Estados Unidos de Norte América una institución autónoma del gobierno tiene a su cargo las mismas y por ejemplo en Austria es el propio Estado / quien autoriza y otorga la financiación.-

En general también aquí encontramos en definitiva tanto / una intervención estatal importante, como también una fuente financiera a cargo del mismo.- Existen además, algunos sistemas combinados y las condiciones varían según qué es lo que se va a financiar, quien será el importador y cuales son los plazos que la operación / requiere.- Al final del capítulo hacemos un análisis de las instituciones internacionales más importantes con sus características // propias, a las que se adaptan más o menos las otras existentes en / muy diversos países.-

Una idea del desarrollo de estos sistemas lo da el hecho que existen actualmente instituciones específicas que los determinan, en más de veinticinco países.- En el aspecto latinoamericano digamos que el monto de créditos a las exportaciones hacia nuestro continente se triplicó, tomando como base los promedios 1950/55 y 1956/58 respectivamente y que dicho monto continúa creciendo en los últimos años.-

Características generales de los sistemas modernos.-

En los sistemas tradicionales era generalmente el importador quien debía solicitar y negociar el crédito con el exportador.- En los modernos, la operación es dirigida, por así decirlo, por este último.- El exportador es quien concede el crédito al comprador y él a su vez contrata y es el beneficiario del seguro.-

Recién entonces, con la operación prácticamente terminada, el exportador se dirigirá a las instituciones de crédito para que le financien a su vez la operación que él ya ha financiado al importador.-

Aquí encontramos también otra diferencia: en los sistemas tradicionales se realizaban dos operaciones totalmente diferentes.- Una constituía la deuda del comprador al vendedor y otra la que el vendedor concertaba con su banco local.- En consecuencia / el pasivo de la empresa exportadora crecía con cada una de estas / operaciones, lo que consecuentemente le disminuía su capacidad crediticia para nuevos negocios o para sus operaciones locales.-

En los sistemas modernos, el exportador descuenta los documentos a través de la banca financiera específica y se desliga, / en aquella proporción ya determinada en cada sistema, del futuro / de la misma; su pasivo exigible en consecuencia, no aumenta por el hecho de utilizar la financiación; al par que la protección del seguro, también hasta un cierto porcentaje, le permite conocer de antemano el máximo de riesgo que puede afectarlo.- La liquidez tanto real como de balance, se mejora considerablemente en beneficio de la empresa exportadora.-

Pasando ahora a la clasificación de los créditos, y tal como sucede en el orden interno, los mismos se otorgan de acuerdo al plazo de reembolso, en tres grandes categorías:

Créditos a corto plazo: se consideran como tales aquellos cuyo reintegro se realiza antes de un año.- Son poco usuales para bienes de capital, refiriéndose en general a adquisición de materias primas o materiales de consumo inmediato.- Todavía un alto porcentaje de estas operaciones se financia en forma directa por el exportador o incluso a través de la banca comercial local.-

Créditos a mediano plazo: se consideran como tales aquellos cuyo reintegro se realiza entre uno y cinco años de plazo.- Son los más utilizados y se refieren en general a la adquisición de bienes de capital, maquinarias, etc.-

Créditos a largo plazo: se consideran como tales aquellos cuyo reintegro se realiza a más de cinco años de plazo.- Se conceden en forma discontinua y en principio como excepción, y se refieren a adquisición de equipos completos, medios de transporte, plantas fabriles, etc. o sea operaciones de montos importantes que justifiquen esos mayores plazos.-

Sin embargo, en cuanto al plazo se refiere, la experiencia de los últimos años demostró que la competencia en este campo

entre los países, forzaba constantemente a ampliar más aún, por ejemplo a seis o siete años, los términos para la adquisición de bienes de capital.- Ha sido éste un problema importante para los propios países importadores ya que si bien él era teóricamente el primer beneficiado; de hecho se realizaron muchas veces operaciones a precios o calidades inconvenientes, por el sólo hecho de // contar con un plazo de financiación más prolongado.-

Esta situación fué una de las razones por las cuales los países trataron de llegar a una mínima uniformidad en los procedimientos, organizando una Unión de Aseguradores de Créditos Internacionales que tuvo su sede en Berna y que fué conocida como Unión / Berna.-

En una primera etapa no se logró que la Unión impusiera normas más rígidas en cuanto a sistemas de seguros a largo plazo, y consecuentemente de financiación; pero en vez su utilidad práctica fué muy positiva ya que permitía a los países intercambiar / experiencias y sugerencias sobre las técnicas aplicadas, sobre los resultados técnicos obtenidos en las carteras de seguros, sobre informaciones confidenciales sobre la capacidad de crédito de los // países compradores y finalmente sobre la duración recomendable de los plazos según el tipo de mercadería a financiar.-

La Unión sugirió finalmente a este respecto, que los mismos no se extendieran más allá de seis meses, tres años y cinco // años respectivamente para cada una de las categorías arriba mencionadas.- Dicha recomendación se fué dejando de lado poco a poco y muchos países, forzados por la competencia, realizaron operaciones muy por encima de dichos plazos.-

Perspectivas futuras de los sistemas.-

La experiencia de algunos años ha demostrado que los Estados Unidos de Norte América están en mejores condiciones en materia de créditos a plazo largo, en base a una fuente siempre creciente de medios de financiación; Europa por su parte ha tratado y en / muchos casos logrado compensar su inferioridad en cuanto a medios a su disposición, con una mayor experiencia y eficiencia en las operaciones a corto y mediano plazo.-

Pero lo que aparentemente se presentaba como transitorio, la competencia en el alargamiento desmedido de los plazos, se va ha

ciendo más y más permanente lo que hace más que nunca necesario / que la competencia, que en sí es positiva, se realice bajo alguna forma de supervisión internacional que será al final benéfica para exportadores e importadores.- De allí debería evolucionarse / hacia la cooperación internacional también en este campo, por medio de la organización de un sistema multilateral de crédito a la exportación, que podría asentarse entre otras en las siguientes / bases fundamentales:

- a) evitar la competencia desleal entre las naciones exportadoras.-
- b) reconocer como un hecho que los créditos a mediano / plazo sean concedidos hasta un máximo de cinco años.-
- c) nombrar una institución independiente y autorizada, / por ejemplo la misma Unión Berna, para otorgar autorizaciones especiales en los casos de financiaciones por encima de los cinco años básicos.-
- d) organizar, a través de alguna organización internacional, un moderno sistema de redescuento al cual tendrían acceso, en igualdad de condiciones, todos los países miembros.-

Con ello se facilitaría el objetivo final o sea que el / cliente pueda comprar donde realmente encuentre mejor calidad y // precio; y a su vez que el que esté en condiciones de producir mejor y económicamente tenga acceso a las fuentes financieras para / sus exportaciones.-

Ese será el camino hacia una vigorosa expansión, tan necesaria, del comercio internacional: una eficiente multilateralización de negocios y de pagos, y una superación del ambiente de desconfianza y competencia desleal que se ha producido entre los países.-

A través de una institución internacional con posibilidad de decisión, se superarían los problemas de ingerencias internas entre país y país; y al mismo tiempo sería un excelente medio de aconsejar, orientar y advertir a las naciones miembros previniendo en casos de peligro de incapacidad de pagos por parte de un país o una zona económica; que es el gran riesgo que puede hacer mal lograr esta inmejorable fórmula moderna de progreso económico.-

LOS SEGUROS DE CREDITO A LA EXPORTACION

Breve referencia histórica

La idea de asegurar los créditos a la exportación tampoco es en sí una creación de los años más recientes.- Existen antecedentes en Inglaterra que mencionan operaciones de seguros sobre Australia antes de fines del siglo pasado; y en el corriente siglo tenemos también en Gran Bretaña la fundación del Export Credit Department (E.C.D.) que luego se transformaría en 1925 en el Export Credit Guarantee Department (E.C.G.D.) que funcionó como entidad / autónoma del Ministerio de Comercio Británico.-

En Francia, existe desde 1927 la Société Française d'Assurances pour favoriser le crédit, que en 1946 se transformó en la / Compagnie Française d'Assurance pour le commerce extérieur donde se centralizaron luego todas las operaciones de crédito y que se conoce por su sigla C.O.F.A.C.E.-

Pasando a Alemania vemos que en 1917 se crea la Hermes // Kreditversicherungs A.G. sociedad particular que junto con la Deutsche Revisions und Treuhand A.G. operaron hasta 1949 en que se centralizaron todas las operaciones a través de la Hermes.-

Un caso muy especial es el de los Estados Unidos de Norte América.- Allí el seguro, en vez de actuar independientemente y // originariamente a la financiación como fué en Europa, surgió como / una consecuencia de la misma a través del Export-Import Bank de /// Washington D.C., creado en 1934 para financiar el comercio ruso-americano y latinoamericano; y transformando luego en 1945 por la Ley N.º 89 en un Banco particularmente dedicado a asegurar y garantizar los créditos de los Bancos comerciales y exportadores norteamericanos otorgados en el exterior.-

Otros países tuvieron también organizaciones para el seguro de crédito a las exportaciones:

Suiza con la Compañía Federal de Seguros de Zurich;

Holanda con la Nederlandsche Credietverzekering Maatschappij;

Bélgica con la Compagnie Belge d'Assurance-Crédit, luego absorbida y complementada con el Office National du Ducroire;

Italia con la Società Italiana Assicurazione-Crediti;

Austria con el Compass Bank de Viena;
y otros de menor importancia en el comercio internacional.-

Fué característica general en un principio, que la base de operaciones cubrieran los riesgos así llamados comerciales; // luego comienzan a asegurarse los riesgos políticos entrando en / ese momento a actuar dependencias gubernamentales dado el carácter del seguro a realizar.- Otra característica la constituye el hecho que casi todas estas organizaciones sufren una importante / transformación en los últimos veinte años, y en particular con posterioridad a la segunda guerra mundial, para adaptarse en mayor // medida y con fórmulas más modernas a la notable evolución del comercio internacional que hemos analizado más arriba.-

Quienes otorgan los seguros.-

En general podemos decir que el Estado siempre interviene en definitiva, en especial como hemos visto cuando se refiere a riesgos políticos o cuando los plazos superan la capacidad de / compromiso de las empresas aseguradoras particulares.-

Comenzando por los institutos de seguro privados, aunque actúen como agentes del Estado, podemos citar los casos de // Alemania, Austria, Francia, Holanda y Suiza.- En España lo realiza una sociedad mixta con importante influencia estatal.- Existen entidades públicas autónomas como en Bélgica, Canada, Estados Unidos e Italia; órganos independientes estatales como en los Países Escandinavos y finalmente casos como el de Gran Bretaña donde el seguro de crédito lo realiza un departamento ministerial en // forma directa.-

Como sucede en el seguro en general, cabe también la // variante de entidades que no solo realizan operaciones directas / sino que actúan simultáneamente en el carácter de reaseguradores entre empresas privadas y finalmente con el Estado.- Ya hemos // visto que si éste toma alguna parte en el riesgo, automáticamente resuelve en definitiva sobre el otorgamiento o no del seguro solicitado.-

Qué riesgos se aseguran.-

En primer lugar mencionaremos los llamados riesgos comerciales.- Se consideran tales la negativa por parte del comprador/

a aceptar o a pagar la mercadería enviada.- O habiéndola aceptado puede demorarse en el pago o verse imposibilitado de hacerlo / por insolvencia.-

Encontramos en segundo término los riesgos económicos.- Un riesgo de ese tipo podría ser que se produjera un aumento de costos que no se pudiera cubrir con cláusulas de ajustes de precios.- O un quebranto cambiario, que no se pudiera cubrir con / ventas de divisas futuras por el largo plazo en que van a ser liquidadas.-

En tercer lugar están los riesgos producidos por catástrofes: incluyéndose como tales las guerras, huelgas, terremotos, inundaciones, etc.-

Y finalmente mencionaremos los riesgos de transferencia, también llamados riesgos políticos.- En operaciones con compradores privados el riesgo puede constituirse por la imposición de // nuevos recargos que dejan de hacer conveniente la operación o por la implantación de embargos generales con ese país exportador; // provocando ambos casos la anulación de la operación.- Una vez / realizada la misma, puede existir imposibilidad de transferir el pago al exterior por decisión gubernamental o la obligatoriedad / de hacerlo en moneda distinta o a un cambio fijo inferior al real.- Si la operación fuera con el Estado o dependencias gubernamentales también lo afectan los embargos o las prohibiciones anteriores al embarque; y con posterioridad a éste el Estado puede resolver la / congelación o una conversión forzoza tal cual se expresa más arriba.-

En general los problemas se plantean alrededor del riesgo de falta de pago; algunos países no cubren directamente el mismo salvo el caso de notoria insolvencia del deudor, como una precaución contra operaciones dolosas o realizadas sin una elemental in- / formación previa sobre la solvencia del deudor.-

Y un punto fundamental, común a los seguros de crédito en general, consiste en que el asegurador no cubre nunca el 100% del / riesgo lo cual obedece a un doble propósito:

- a) disminuir su riesgo en cada operación, compartiéndolo con el propio interesado y
- b) forzar al exportador a cuidar sus operaciones aún en

el caso que posea el seguro.-

Los porcentajes que se cubren en materia de insolvencia o falta de pago, oscilan según los países entre un 70 y un 90 por ciento del total, quedando en consecuencia el resto a cargo del mismo asegurado.- Otro problema que se plantea en general es el de / determinar en que momento corresponde que el seguro responda pagando al exportador y subrogándose en sus derechos.- El plazo más habitual es el de seis meses lo cual si bien es lógico y razonable / para el asegurador, le quita liquidez al asegurado y al sistema en general.- Por ello, hay una presión de los exportadores a abreviar al mínimo dicho plazo contractual.-

Costo y resultado de los seguros.-

Dadas las múltiples variantes y características distintivas de los diversos riesgos cubiertos, no podríamos salvo con carácter muy aproximativo establecer un promedio de costo de estos / seguros.-

Pero para determinar una idea podemos mencionar que oscila entre un 15 y un 35 por mil según se cubran uno o varios de / los riesgos más arriba detallados.- Al final del capítulo, al estudiar sinópticamente las principales instituciones de seguros de crédito, se detallan algunas primas habituales en este tipo de // operaciones.-

En cuanto al resultado de los seguros, la recuperación de quebrantos o de demoras en el pago en general ha permitido, con algún retardo sin duda, nivelar los ingresos por primas e intereses cobrados con los pagos por indemnizaciones.- Existen casos como el del E.C.G.D. inglés en que el resultado acumulativo entre 1950 y // 1958 arrojaba un superávit de más de 14 millones de libras esterlinas, habiendo a su vez abonado daños por aproximadamente 50 millones de igual moneda; lo que da una idea de la importancia y racional administración de la institución.-

En cuanto al porcentaje de exportaciones aseguradas sobre exportaciones totales, algunas cifras estiman que en muchos // países ya se cubre más de un veinte por ciento de las operaciones totales.- Y si bien hay que considerar que no necesariamente todo el comercio se realiza a plazos, es evidente que la institución del seguro de crédito a la exportación deberá desarrollarse y perfeccionarse

narse en los años futuros para poder llegar a cubrir, tal como sucede en general en los riesgos internos, una parte mayor de las // operaciones que se realicen.-

En tal sentido, la mayoría de las instituciones tratan de establecer tarifas especiales para quienes aseguren todas sus / operaciones, pero por el momento este sistema no ha rendido los resultados esperados.-

CARACTERISTICAS DE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES
DE SEGUROS DE CREDITOS INTERNACIONALES

A l e m a n i a

La institución principal es la Hermes Kreditversicherungs A.G. (Sociedad Anónima de Seguro de Crédito Hermes), con sede en Hamburgo y la Deutsche Revisions und Treuhand A.G., con sede en Frankfurt s/M. que actúa en la actualidad a través de la Hermes.-

Se trata en ambos casos de sociedades particulares que actúan como agentes del Estado.- Las decisiones se toman en un comité ecléctico con representantes de organismos públicos y privados, pero existe el veto ministerial.-

Actúan con recursos propios teniendo su garantía un tope máximo de 12 mil millones de marcos.- Los riesgos por insolvencia / se cubren hasta un máximo del 70% del valor de la factura mientras / que los riesgos políticos hasta el 80%.-

El riesgo de crédito se cubre a una tarifa que va del 7,5 al 15 por mil más un pequeño adicional pro-rata tēporis mensual del 1 por mil.- En cuanto a los riesgos de transferencia y conversión / se cubren con una tarifa entre el 2 y el 4 por mil según el importe a cubrir.-

Hasta 1957 la Hermes cubría con seguros entre el 10 y el 15 por ciento de las exportaciones alemanas.-

Estados Unidos de Norte América

La institución principal es el Export-Import Bank (Banco de Exportación e Importación) con sede en Washington D.C.-

Es una agencia oficial del Estado Norteamericano y se administra por una junta de directores nombrados por el Gobierno.-

Los recursos son de origen estatal teniendo un tope de / garantía máxima hasta 7 mil millones de dólares.- Los riesgos por insolvencia se cubren hasta un 85 a 90% del total de la factura, // abonándose después de transcurridos seis meses salvo caso de manifiesta insolvencia en cuyo caso se abonan de inmediato.-

El riesgo del crédito se cubre a una tarifa que oscila entre el 2,5 y el 15 por mil según el plazo de pago mientras que el riesgo político tiene una tarifa del 10 por mil anual calculada sobre el saldo pendiente de pago.-

F r a n c i a

La institución principal es la Compagnie Française // d'Assurance pour le commerce extérieur (C.O.F.A.C.E.) con sede en París.- Es una sociedad por acciones creada por decreto gubernamental, actuando por cuenta del Estado y dirigida por una comisión interministerial que es quien aprueba las garantías.-

En operaciones por cuenta del Estado, éste le provee de los fondos necesarios; actuando por cuenta propia la garantía esta tal se reduce a cubrirle una parte del déficit neto que pudiera su fir.- Las garantías por cuenta del Estado no tienen tope, no así/ en operaciones por cuenta propia que es de un millón de francos // nuevos por operación.-

Los riesgos comerciales se cubren por el 70 al 80% del valor de la mercadería, mientras que para los riesgos políticos / puede otorgarse cobertura hasta el 90%, abonándose las indemnizaciones a los seis meses de la fecha en que debió efectuarse el pa go.-

El seguro de riesgos políticos y de transferencia se / opera con una tarifa variable del 2 al 15 por mil según a qué paí ses se dirija la mercadería asegurada.- El de riesgos comerciales a razón del 1 por mil en plazos cortos siendo convencional para me dianos y largos, y el de pérdidas cambiarias a razón del 4 por diez mil en caso de monedas duras y hasta 4 por mil en las restantes mo nedas autorizadas.-

Gran Bretaña

La institución principal es la Export Credits Guarantee Department (Departamento de Garantía de créditos a la Exportación - E.C.G.D.) con sede en Londres.-

Es un departamento del Ministerio de Comercio y está di

rigido por un comité nombrado por el mismo.-

Sus recursos provienen del presupuesto nacional, teniendo un tope máximo de garantías comerciales (750 millones de libras esterlinas) y otro menor (250 millones de £) para garantías especiales.- Los riesgos comerciales se cubren hasta un 85% de la pérdida sufrida, abonándose inmediatamente de declararse la suspensión de los pagos, o a los seis meses de haberse constituido en mora.- Los riesgos políticos se cubren hasta un 95% lo mismo que los de // catástrofe y se abonan a los cuatro meses de ocurrido el daño.- En cuanto a las garantías bancarias se liquidan al 90% de su valor contractual abonándose a los tres meses de registrada la falta de pago.-

Su escala de primas no se publica sino que se ajusta en cada operación que se desee asegurar, conociéndose sin embargo que posee una amplia clasificación por países de acuerdo a su solvencia crediticia que hacen muy variables sus primas según el destino de la mercadería.- La garantía bancaria directa se recarga de 7,5 por mil aproximadamente.-

LA FINANCIACION DE CREDITOS A LA EXPORTACION

La institución de los seguros de crédito a la exportación, que analizamos más arriba, abrió enormes posibilidades financieras para respaldar con capitales cada vez más importantes, la concesión de créditos a los países compradores.- Ello se produjo con toda oportunidad en la segunda post-guerra, en momentos en que tanto los países exportadores como los importadores deseaban generalizar el comercio internacional de bienes de capital.-

Hoy el crédito se ha convertido en un importante factor de ventas y el nivel de financiaciones a la exportación ha crecido en los últimos años a una tasa superior aún a la del aumento de montos totales comerciados en el mercado de los bienes de capital.- Estimaciones recientes mencionan cifras mínimas de crédito a mediano plazo para 1959/60, en dos mil millones de dólares, lo cual da una idea de la magnitud de esta fórmula de financiación en el mundo contemporáneo.-

La operación clásica se establece inicialmente entre el vendedor y el comprador, con la determinación de la mercadería, su precio y las condiciones de pago.- Generalmente se realiza un pago en carácter de "seña" en el momento de firmarse el contrato; se conviene una segunda cuota en el momento de recibirse la mercadería y el resto se prorroga a lo largo de un plazo que oscila, como hemos visto, entre uno y cinco años en los casos más comunes.-

Entramos primeramente en el período llamado de "prefinanciación" que cubre desde el momento en que comienza el proceso de producción consecuencia del convenio firmado, hasta el momento de la entrega efectiva de las mercaderías.- Si el productor tuviera que recurrir durante ese lapso a las fuentes habituales de crédito podría producirse un recargo en los costos que lo pondrían fuera de competencia o le restarían capacidad crediticia para sus operaciones normales.-

De allí que en países como Francia y Alemania se estudiaron y pusieron en práctica modalidades especiales de crédito para cubrir este período previo.- Pero este aspecto es de la incumbencia del país exportador, por lo que no entraremos en su análisis a fondo ya que no va, más que en forma indirecta por una //

disminución de costos, a beneficiar al país en proceso de desarrollo.-

Lo interesante para éste consiste en la posibilidad de / adquirir a varios años de plazo sus elementos de progreso; y para el exportador el poder a su vez obtener los fondos para financiarlo de una banca especializada en condiciones mínimas de costo; lo que fué posible, tal cual lo expresamos más arriba, como una consecuencia de los seguros de crédito que ampliaron enormemente las posibles fuentes de financiación y en particular aquellas indirectas.-

En el campo privado, se pasó de la banca tradicional que operaba este rubro como uno de sus varios negocios, a constituir / instituciones que se dedicaran en forma especial y a veces exclusiva a la financiación de exportaciones.-

En el campo público, la financiación se realizó por dos caminos: en unos casos por la aplicación a este objetivo de fondos del presupuesto nacional y en otros por el respaldo y algunas veces la provisión de fondos a instituciones oficiales cuyo objetivo especial era tal tipo de financiación.-

En cuanto a la financiación indirecta, que fué la que tomó un especial interés ya que ello significaba el poder contar con aportes de los mercados tradicionales de capitales, existieron dos variantes:

I) las facilidades de redescontar los documentos que obtenían los exportadores en instituciones especiales;

II) la movilización de títulos de obligaciones cuyo respaldo eran justamente esas operaciones pero cuyos financistas podían / provenir incluso de otros países, ya que los títulos así emitidos / estaban ampliamente garantizados por operaciones firmes y cubiertos con seguros especiales.-

Este último tipo de financiación se conoció primeramente en Bélgica y Dinamarca y en épocas más recientes ha sido encarado / en Italia y Francia; estimándose que sus posibilidades ampliarán en el futuro el campo de la financiación internacional de exportaciones.-

En las páginas siguientes, analizamos las características de las principales instituciones de diversos países.-

CARACTERISTICAS DE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES
PARA LA FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES

A l e m a n i a

Existen dos instituciones principales: el Kreditanstalt für Wiederaufbau (Instituto de Crédito para la Reconstrucción - KfW) y el Ausfuhrkredit A.G. (Sociedad para el crédito para exportaciones - AKA).- La primera es una entidad pública mientras que la segunda es un consorcio particular creado por veintitres sociedades bancarias para descontar letras originadas en operaciones / de exportación.-

El KfW obtuvo sus fondos en primer lugar del Programa de Recuperación Europea (Plan Marshall); luego de superávits en los / presupuestos estatales y finalmente de la emisión de títulos y de-
bentures en cuyo campo ha tenido una experiencia exitosa.- Las ta-
sas del interés fluctúan entre el 6 y el 7% anual.-

En cuanto al AKA su capital original provino de suscrip-
ciones de sus asociados, aumentado con los márgenes de redescuento
en los Bancos y finalmente en el Banco Emisor, llamados respectiva-
mente margen A y margen B.- Las tasas del interés fluctúan entre
el 5 y el 9% según cual sea el margen al que hay que recurrir, ya /
que como es lógico la tarifa de los bancos privados es más elevada
que la del Banco oficial.-

Como variante interesante existe la denominada "promesa
de crédito", elemento que resulta indispensable para poder concre-
tar algunas operaciones, por la cual se paga según los plazos en-
tre 5 y 25 por diez mil de comisión.-

Estados Unidos de Norte América

La principal institución, al igual que en el seguro de
crédito, es el Export-Import Bank de Washington D.C.; a la que //
complementa un consorcio bancario americano la American Overseas
Finance Corporation (Sociedad Financiera Americana para Ultramar -
A.C.F.C.).-

El caso americano es de tipo singular: el Banco, que se

creó en la década de los años 30 para revivir la adquisición de productos norteamericanos luego de la crisis económica mundial; se transformó en 1945 en una entidad de objetivo múltiple llegando a cubrir en algunos casos, hasta dificultades transitorias en las balanzas de pagos de algunos países, todo ello por supuesto con miras al fomento de las exportaciones norteamericanas.-

Sin embargo, en materia de financiación de exportaciones propiamente dicho, recibía numerosas críticas ya que siendo útil para operaciones de gran envergadura (plantas o equipos completos, etc.) no lo era así para aquellas más pequeñas, al menos en el modo efectivo en que lo era la banca especializada europea.-

Como consecuencia de ello el Eximbank en los últimos // años se ha adaptado considerablemente a esas necesidades, facilitando el acceso de exportadores medianos y pequeños; habiendo movilizado en los últimos 10 años más de seis mil millones de dólares, si bien se incluyen en esa cifra algunos grandes créditos // post-bélicos que ya no se realizan.-

Los fondos del Eximbank provienen en su mayoría de dotaciones directas del gobierno o préstamos recibidos de fondos estatales; mientras que la A.C.F.C. opera con fondos propios de suscripciones, adelantos de los bancos y venta de valores mobiliarios a mediano plazo, sin perjuicio del eventual redescuento de algunas operaciones en el Eximbank.- El costo de las operaciones del Banco oscila entre el 4 y el 6% anual.-

F r a n c i a

Dos instituciones dirigen la financiación de exportaciones en este país: la Banque Française du Commerce Extérieur (Banco Francés del Comercio Exterior - B.F.C.E.) fundado en 1946, y el // Crédit National institución semipública organizada en forma de sociedad por acciones.- El B.F.C.E. es una sociedad anónima controlada por el poder público y cuyos accionistas son también representantes de los Bancos oficiales.-

En definitiva el sistema tiene como fuente de recursos / el margen de redescuento en el Banco Emisor (para el B.F.C.E. era de 2.500 millones de francos) utilizándose las instituciones nom-

bradas como intermediarios y avalistas responsables de la seriedad y oportunidad de las operaciones.- Por su parte el Crédit / National también ha colocado algunas emisiones en el mercado de capitales.-

Ambas instituciones, en consecuencia, reconocen una dirección estatal, que no obsta a que puedan realizar algunas operaciones por propia cuenta.- El costo de la financiación oscila entre el 4,5 y el 5,5% anual variando de acuerdo a los plazos finales de reembolso.-

Gran Bretaña

En este país, la principal institución es al igual que en los seguros de crédito, la Export Credit Guarantee Department (E.C.G.D.) que es una dependencia ministerial y cuyo respaldo financiero está dado por el fisco inglés.-

Su tarifa de intereses tiene una íntima relación con la tasa de redescuento del Banco de Inglaterra, habiendo oscilado en los últimos años entre un mínimo del 4% y un máximo del 7% anual.-

Existen a su vez en Gran Bretaña, algunas instituciones específicas para financiación de exportaciones que operan con medios propios en general y algunas veces a través de las instituciones estatales como por ejemplo la Corporación Financiera Industrial.- Las más importantes son las siguientes:

Commonwealth Development Finance Corporation (Instituto Financiero para el desarrollo de la Comunidad).-

Ship Mortgage Finance Company (Compañía Financiera de / Hipotecas Marítimas).-

Air Finance Corporation Ltd. (Instituto Financiero para la Aviación).-

Manufacturers Export Finance Company (Compañía Financiera de Exportación para Industriales).-

Cada una de estas sociedades ha abarcado un campo específico de actuación, en particular la Air Finance Corporation cuyo // objetivo principal fué competir en los plazos de financiación con / Estados Unidos y Francia para la venta de aeronaves al exterior.-

Tal diversidad de instituciones se justifica teniendo en

cuenta que Londres fué el centro de las "casas de aceptación" a través de las que se financiaba gran parte del comercio en las primeras décadas de este siglo.- Con la aparición del E.C.G.D. las funciones de estas importantes casas financieras pasaron a segundo plano, pero ellas aprovecharon en general sus contactos y experiencias en el financiamiento del comercio internacional, organizando sociedades particulares dedicadas específicamente a dicha función.-

Los costos resultantes de operar a través de estas nuevas entidades resultan más elevados, pero tienen la ventaja que generalmente actúan como agentes financieros de los grandes grupos industriales ingleses en la conquista de nuevos mercados para sus productos, por lo que su servicio compensa ampliamente esos mayores costos.-

00000 0 00000

pecto que se refiere tanto al ahorrista individual, como en especial a las empresas, que en definitiva pueden ser las principales creadoras de nuevos ahorros a través de sus beneficios no distribuidos.- Sorprende que en países en vía de desarrollo, la política impositiva grave fundamentalmente en proporción directa a los ingresos y no, como sería más adecuado, teniendo en mayor consideración los consumos.- Las diversas fórmulas de desgravación a las reinversiones y a los distintos medios de ahorro serían un oportuno como útil incentivo para fomentar la formación de capital nacional.- Más adelante se sugieren algunas fórmulas de orientar los / ingresos hacia ahorros, por medio de una hábil política fiscal.-

Las Inversiones en el sector público y las fórmulas para financiarlas.-

Si nos remontamos algunas décadas atrás, encontraremos en muchos de los países latinoamericanos que la mayoría de los servicios básicos y aún algunas obras públicas eran realizadas por inversores privados a quienes el Estado promovía por medio de concesiones, garantías de beneficios, etc.- Hasta ese momento, parecería suficiente que los Gobiernos acordaran esas ventajas con ecuanimidad y en su faz activa se limitaran a aquellas actividades que evidentemente no eran susceptibles de explotación privada, como escuelas, hospitales, etc.-

La situación ha ido cambiando, más o menos rápidamente en los distintos países y hoy el Estado no solamente considera que su actuación positiva puede ser un medio de impulsar el desarrollo de las naciones, sino que por razones de política-económica o estratégicas se ha reservado la actividad en sectores básicos de la economía, más o menos amplios según los casos.- Y por encima de / ello todavía, se ha convertido en muchos países en empresario industrial y comerciante en actividades que anteriormente no se concebían fuera de la iniciativa privada.-

Prescindiendo en este trabajo de enjuiciar favorablemente o desfavorablemente esta actitud, ya que requeriría un desarrollo extenso que no hace al objeto del mismo, es un hecho real que en estas circunstancias cabe al sector público una responsabilidad grave y hasta yo diría decisiva tanto en la formación de ahorro nacional como en su acertada inversión en favor de un desenvolvimien

to económico racional y progresivo.-

Pero dado que las actividades de tipo industrial o comercial del Estado no son características de todos los países en desarrollo aún en Latinoamérica, nos limitaremos a señalar la importancia de la inversión pública interna en los sectores básicos de la economía, entendiendo por tales los transportes, las comunicaciones, la generación de energía, las obras de agua potable, etc. sin olvidar aquellos no directamente reproductivos pero no menos importantes para un progreso económico como son los hospitales y las escuelas.-

En primer lugar se trata de un hecho cierto y reconocido que ese tipo de inversiones constituyen el medio más oportuno y eficaz de establecer un sano fundamento sobre los cuales puede crecer económica y socialmente una Nación.- Es una actividad que no puede estar reservada, salvo en su ejecución efectiva, a la iniciativa // privada ya que requiere sobre todo una visión amplia con miras al futuro, por encima del estricto cálculo lucrativo de un retorno rápido.- El progreso norteamericano se debe en buena medida a la intrepidez y energía con que el gobierno encaró la construcción de su capital social fijo.-

En segundo término se debe destacar que la inversión pública básica constituye un elemento decisivo en cuanto a la posterior actividad inversora del capital privado.- Es por demás evidente que el contar con un buen camino o una fuente segura de energía barata / son de los factores que resuelven muchas veces, la instalación de una planta o la radicación de una empresa.-

Y no sólo en ese aspecto la inversión pública promueve y moviliza la posterior inversión privada; sino que en la ejecución / efectiva de los trabajos a realizar es posible en muchas oportunidades reactivar enérgicamente ciertos aspectos de la iniciativa privada que pudieran estar desocupados o con un aprovechamiento reducido.-

Los contratos de instalación.-

En tal sentido los contratos de instalación pueden constituir una variante moderna de este tipo de complementación.- Existen empresas específicas que el Estado por diversas razones prefiere no sean operadas por capitales privados; pero a su vez el Estado no posee ni los equipos materiales y humanos, ni la experiencia de su funcionamiento.-

Por el contrato de instalación la empresa privada toma/ a su cargo el establecimiento y dirección parcial de la nueva planta hasta su puesta en marcha.- Al mismo tiempo procede al adiestramiento y entrenamiento del personal hasta el momento que la empresa esté en condiciones de operar con independencia del asesoramiento / privado.- En ese momento se realiza la transferencia efectiva al / Estado quien a través de los órganos directivos nombrados por él // mismo, puede conducir sin dificultades y con éxito la nueva empresa estatal.-

La remuneración de la empresa privada se fija de antemano por medio de algún tipo de licitación que favorezca la competencia y en esa forma hay un conocimiento claro de las obligaciones de ambas partes.- Comparado este sistema, con el antes utilizado, de las "concesiones", demuestra ser ventajoso y se estima que no trae los grandes problemas que la fórmula anterior provocó en casi todos los países latinoamericanos; al mismo tiempo que el plazo de un contrato de instalación es, por supuesto, mucho más reducido lo que // simplifica la previsión de acontecimientos futuros.-

El ahorro forzoso.-

Habíamos analizado anteriormente la discrepancia notable, en los países en desarrollo, entre el monto de ahorros que surgen / de los hábitos de consumo de la población, y los que serían necesarios para una activa política de inversiones que aumentara progresivamente el ingreso nacional.-

Ello se produce en particular, por la presión permanente a consumir que significa el pretender adaptarse a patrones de consumo de los países desarrollados, hecho muy justificable pero incompatible con una sana política de inversiones.- Esa tendencia natural a convertir todo ingreso adicional en consumo nos hace lógicamente, confiar en el ahorro voluntario en una proporción reducida, debiendo el resto provenir necesariamente de alguna forma de ahorro forzoso.-

Las teorías liberales, posiblemente adaptadas a otras // épocas o situaciones diferentes, promovían métodos de imposición que se ajustaran estrictamente a los gastos ordinarios del estado sin / pensar o más aún descartando a éste como promotor de grandes proyectos de inversión.- Contra esa posición surgió otra teoría que indi

caba para los países en desarrollo, la necesidad que el estado obtuviera de la población, al igual que lo hacía para sus gastos, los ahorros necesarios para promover directamente el progreso económico.- Y el hecho, tal cual lo hemos constatado más arriba, es que esta teoría resulta hoy prácticamente necesaria como consecuencia de la intervención creciente de los estados en la promoción del desenvolvimiento económico.-

La solución ideal sería que el Estado forzara al ahorro teniendo en cuenta la situación de necesidad más arriba descripta; pero dejara más librado a decisiones particulares la forma de inversión de esos ahorros.- Este tipo de política fué adoptado entre otros países por Letonia, Polonia y Turquía con excelentes resultados: los presupuestos estatales arrojaban superávits sucesivos y ese ahorro obtenido de toda la población, se devolvía a través de la Banca central a los agricultores, comerciantes, industriales, etc.- para sus planes de inversión.-

Pero en varios países latinoamericanos la estructura económico-política existentes indica que será el mismo Estado quien deberá decidir sus propias inversiones y que ellas representarán un alto porcentaje del total nacional.- El gran riesgo que afrontan dichos países es que el ahorro forzado de toda la población se derive por razones políticas o de incapacidad de los funcionarios, hacia gastos no reproductivos o inversiones innecesarias como de hecho ha sucedido en más de una ocasión concreta.-

Por ello consideramos que al par que el estudio de los medios financieros con que llevar a cabo sus planes de inversiones, deberían los Gobiernos ajustarse a planes seriamente estudiados y que entre /// otras poseyeran las siguientes características:

a) El previo empleo de recursos inactivos: en muchos países existe una permanente inquietud por realizar siempre proyectos nuevos que a su vez requieren nueva provisión de recursos.- Mientras tanto, se demora la conclusión de otros que se encuentran muchas veces en su fase final y que terminados podrían cubrir situaciones necesarias y realizar un aporte adicional al producto nacional.- Y en lo que se refiere a mano de obra, existe la posibilidad de utilizar a muy bajo costo adicional a los trabajadores agrícolas parcialmente desocupados fuera de los períodos estacionales de siembra o de cosecha.-

puesto nacional.- Y ya hemos mencionado al hablar del ahorro forzado como algunos países lograron a través de superávits presupuestales promover una activa política de desarrollo, sea por la inversión directa de esos ahorros o en forma indirecta a través de la Banca de fomento.-

II) la inflación.

Si es difícil por una parte, alcanzar un rápido desarrollo económico sin un cierto grado de inflación en cuanto que ésta produce ahorros forzados que pueden ser hábilmente utilizados; no podemos olvidar, por otra, que los países en desarrollo arriesgan exageradamente cuando recurren a los procesos inflacionarios.-

Existe una razón importante por la cual una inflación en el país en desarrollo constituye un peligro mucho más grave que en una nación altamente industrializada; y ésta reside en el hecho que la elasticidad de la producción, es mucho menor en el primero de los casos por lo que a un aumento de precios, no siempre corresponde un compensatorio incremento en la producción.-

En vez es característico por lo menos en Latinoamérica que la inflación produzca una equívoca orientación de los ahorros hacia la inversión en empresas de lujo y especulación; en construcciones residenciales para grupos de altos ingresos y en el atesoramiento de oro y divisas extranjeras todos ellos destinos inconvenientes para un proceso de desarrollo.-

Finalmente en cuanto constituye un elemento de desaliento para la inversión extranjera, que debe calcular beneficios desproporcionadamente elevados en monedas locales, para que representen una ganancia normal en las divisas de origen; y en cuanto constituye también un desaliento para el pequeño ahorrista en dinero que como hemos expuesto más arriba corre el riesgo de perder poder adquisitivo por causa de una inflación.-

Y en caso de continuar en forma persistente puede la inflación llegar a convertirse en una causa adicional de consumo de capital en la economía del país por una insuficiente reposición de los activos fijos y de las instalaciones de servicios esenciales; al no tenerse en cuenta en valores monetarios de amortización, los futuros y reales costos que producirá el reemplazo efectivo de los mismos.-

En resumen: si la inflación puede ser en teoría un medio de

promover inversiones públicas con miras al desarrollo, pareciera evidente en base a las experiencias realizadas, que no es el más indicado para los países latinoamericanos.-

III) el ahorro social.-

Existen en todos los países importantes fondos disponibles que provienen del ahorro, voluntario o no, que realizan ciertos grupos sociales como una forma de previsión ante el futuro o ante los naturales riesgos a que están sujetos las personas y los bienes.-

Dichos ahorros deben permanecer acumulados como una forma de garantía real frente a los eventuales titulares de indemnizaciones: me refiero a los capitales constituidos por las reservas en las compañías de seguros, de capitalización y ahorro, etc. y // aquellos que representan el patrimonio de reserva en los diversos regímenes de previsión social.-

Hay un tercer tipo de ahorro social y es el formado por / las reservas que las empresas deberían constituir para el caso de indemnización para despido eventual de su personal, se entiende en aquellos países donde la legislación social obliga a abonarlas.-

En estas tres variantes los fondos así reservados, podría interpretarse sin lesionar la libertad de disposición, pertenecen / a la comunidad que los ha constituido.- Y en consecuencia el Estado podría requerir con carácter obligatorio y en beneficio de esa / misma comunidad, que dichos fondos fueran utilizados en una razonable proporción para la financiación de obras de capital básico nacional.-

El procedimiento sería muy sencillo: a través de la emisión de títulos especiales de la deuda pública, que reconocieran un compensatorio interés a sus titulares y con cuyo obtenido, mediante algún tipo de control representativo, se llevaran a cabo proyectos específicos de desarrollo.- Al par que una garantía absoluta para los eventuales beneficiarios, constituiría una fuente permanente de financiación para el progreso económico del país.-

La acción estatal como promotora de la inversión privada.-

Hemos analizado hasta ahora la conveniencia y las posibilidades de la acción estatal en cuanto a las inversiones directas en obras y servicios públicos básicos.- Pero allí no concluyen las posibilidades de un Estado en su responsabilidad como propulsor activo del progreso económico.-

Si los países en desarrollo necesitan grandes inversiones / directas en el sector público, no es menos importante sino complementario el aporte de capitales para la promoción de la inversión privada.- La solución ideal consiste en una combinación efectiva de la / acción empresaria con aquella gubernamental en el campo del ahorro / y su posterior inversión.-

La experiencia del crecimiento industrial occidental se refleja y es consecuencia de un desarrollo efectivo de la empresa individual: caracterizado con sus virtudes esenciales, combinación adecuada de iniciativa y de prudencia y por sobre todo la capacidad de ingenio e investigación en la búsqueda de satisfacer las siempre mayores y cambiantes necesidades de los mercados consumidores.-

Cabe en consecuencia a los gobiernos el estudiar y llevar a cabo fórmulas modernas para que la complementación estatal-privada / logre un resultado efectivo para beneficio de las comunidades y los / pueblos de los países en vías de desarrollo.-

Los bancos de fomento agrícola e industrial.-

Sin duda alguna, en países donde los principales problemas se plantean en razón de la escasez de capitales disponibles, es un / incentivo decisivo el poder contar para proyectos convenientes con / una financiación adecuada.- En este aspecto es altamente conveniente que una parte de los ahorros que el Estado recauda para sí, sean destinados a financiar instituciones de crédito para las empresas // privadas.-

Hemos mencionado anteriormente las experiencias de países / cuyos gobiernos promovieron con fondos presupuestales Bancos de fomento agrícola e industrial y los resultados obtenidos por ese medio demostraron ampliamente las bondades que rinde tal forma de promoción.

Entre las fórmulas más recomendables para allegar fondos suficientes a estos Bancos de fomento mencionaremos fundamentalmente los gravámenes especiales a la importación y exportación de ciertos produc

tos.-

En cuanto a los primeros, la realidad de una escasez generalizada de divisas en estos países hace indispensable recargar con impuestos a veces importantes, cierto tipo de importaciones no esenciales.- Esos recargos adicionales a los regulares impuestos / aduaneros no deberían en principio ser utilizados para hacer frente a gastos ordinarios del presupuesto; pudiendo entonces destinarse parcialmente a financiar proyectos a cargo del Estado y el resto a proveer de fondos adicionales para los Bancos de fomento aquí /// propiciados.-

En cuanto a los impuestos a la exportación caben similares consideraciones: en general consisten en "retenciones" sobre ventas de divisas o directamente en la compra por la Banca Central a precio inferior al de mercado, de las monedas extranjeras provenientes de dichas exportaciones.-

Parecería en teoría un tanto contradictorio, sin embargo, que necesitando los países en desarrollo promover por todos los medios sus exportaciones procedieran a establecer gravámenes sobre // tal tipo de ventas.- Pero es también un hecho incontrovertible que la sobrevaluación de las divisas por presión de la demanda constante, característica de estos países, produce algunas veces beneficios desproporcionados a la exportación en relación con la comercialización interna.-

En ese aspecto el Estado debe esforzarse por lograr un equilibrio entre el natural interés por exportar, por una parte, y un razonable abastecimiento local por la otra.- Y sin que ello provoque desaliento a las actividades productoras de exportación, en cuyo caso el riesgo sería altamente peligroso, puede lograrse ese equilibrio por medio de los mencionados impuestos.-

Su aplicación sencilla y práctica permite que cuando las // circunstancias lo requieran bastará modificar la tasa del impuesto o el precio de compra de las divisas para restablecer nuevamente el // equilibrio.- Y si, como sugeríamos más arriba, esos fondos así obtenidos se devuelven a la comunidad en forma de promoción de nuevas y convenientes actividades para el desarrollo, no hay duda que el sacrificio impuesto redundará en beneficio colectivo.-

Se hace necesario mencionar, para concluir con este tema, //

que la actitud recelosa que caracteriza al empresario privado frente a este tipo de gravámenes radica en el hecho, repetido lamentablemente con alguna frecuencia, de algunos Gobiernos que han utilizado el producido de estos impuestos especiales en un aumento liso y llano de los gastos públicos ordinarios del Estado; en cuyo caso lógicamente el beneficio devuelto a la comunidad es considerablemente menor.-

La política impositiva como promotora de inversiones.-

Habíamos considerado anteriormente el impuesto como medio/ de financiación para las inversiones estatales y a través de la Banca de fomento para las inversiones privadas.- Ahora analizaremos un nuevo aspecto de la política impositiva, como medio de promoción del ahorro para la inversión de las empresas.-

Ya en la teoría económica de Schumpeter, éste señalaba como uno de los principales factores de ahorro nacional la reinversión de utilidades por parte de los empresarios privados.- Y las cifras estadísticas nos confirman que en períodos normales la mencionada reinversión significa alrededor de un 30% del total nacional; lo que demuestra por sí solo la importancia de este factor y la necesidad de fomentarlo y sobre todo orientarlo hacia aquellas actividades más // convenientes para el país.-

El procedimiento clásico usado con éxito en diversos países consiste en la desgravación progresiva, en el impuesto a los réditos, de los beneficios no distribuidos en relación con el total de utilidades de la empresa.- Pero ello no es suficiente cuando se desea // promover una política enérgica de desarrollo ya que para este fin la reinversión indiscriminada puede no ser suficiente y hasta contraproducente en ciertos casos extremos.-

Por ello las formas modernas de desgravación impositiva, se orientan cada vez más hacia la reinversión específica en aquellos // campos donde la ausencia de capital es más notoria.- En Alemania, / por ejemplo, se votó una desgravación especial para los beneficios / que se reinvertieran en la industria de la construcción de naves; el resultado fué que ese país reorganizó su marina mercante en un período mucho más breve que el que se hubiera requerido en condiciones // normales.-

En las explotaciones mineras y agropecuarias, fuente natural

de exportaciones en muchos países latinoamericanos, ha sido también / excelente el resultado logrado por rebajas importantes en el impuesto a los réditos, a aquellas explotaciones que reinvirtieran en maquinarias, herramientas y tractores; medios de comunicación y transporte; reproductores de calidad; sembrados para pasturas permanentes o de se millas especiales, etc. lo que significó un progreso considerable en los métodos de explotación de tales empresas.-

Una variante de la que pueden esperarse beneficios interesan tes en Latinoamérica consiste en desgravar del impuesto a los réditos los intereses de préstamos financieros conectados directamente con la importación de bienes de capital, instalación de plantas de energía, / obras de canalización y riego y demás proyectos de interés nacional.- Basta tener en cuenta que dicho impuesto para las sociedades de capital representa en promedio alrededor del 40% de las utilidades, para tener una idea de las rebajas en costos de financiación que podrían ofrecer las empresas sobre la base de tal desgravación.-

Pasando ahora a otro tipo de impuesto en este caso el inmobiliario: existe una tendencia de los inversores en los países en desa rrollo a derivar gran parte de sus fondos a la compra de inmuebles y en especial de tierras que luego quedan sin explotar a la espera de / una valorización que, en particular en aquellos países que sufren pro cesos inflacionarios, les compensa ampliamente la inversión realizada.

Mientras tanto la nación en su conjunto, no recibe de ese be neficio más que un pequeño porcentaje en forma de los diversos impues tos al mayor valor que existen en casi todos los países, pero que gra van con una tasa generalmente reducida.- La aplicación de un alto // gravámen inmobiliario en particular a la tierra no explotada, puede / ser en tal sentido al par que una fuente de recursos importante, una fórmula efectiva para derivar parte de esas inversiones hacia las em presas productivas, sea en forma directa o a través de los mercados / de capitales.-

El impuesto inmobiliario elevado ha sido reiteradamente resis tido y atacado tanto por el pequeño propietario por una parte, como // por los dueños de predios rurales por la otra, como atentatorio del ré gimen de la propiedad privada.- A fin de respetar tal opinión que tie ne en muchos casos una sana justificación, existen fórmulas modernas / de aplicación de tal gravámen ya puestas en práctica con éxito en algu nos países: se establece el impuesto con una tasa elevada para los in-

muebles en general, pero al mismo tiempo se contemplan desgravaciones importantes para propietarios individuales de casas habitación y para explotaciones agropecuarias o mineras que estén funcionando como tales, sin perjuicio de las ya tradicionales en favor de institutos de enseñanza, sanitarios, etc.-

De esta manera se protege debidamente al propietario que utiliza para sí o como bien de explotación su inmueble, pero se / combate en forma efectiva la simple especulación; no tanto por el hecho en sí que no siempre puede ser considerado como perjudicial, sino como medio de promover otro tipo de inversiones tanto más convenientes al país que se encuentra en vías de desenvolvimiento económico.-

Como resúmen de la política impositiva podríamos concretar diciendo que:

a) debe guardar, en el impuesto a los réditos, menos relación con los ingresos en sí y estar en vez más proporcionado a la / utilización efectiva de dichos ingresos, desgravando la reinversión en actividades convenientes y recargando por el contrario las distintas formas de consumo, en especial aquel ostentoso o de lujo.- Esto último no tanto como fuente importante de recursos, sino como incentivo al ahorro y por sus aspectos de repercusión pública en // respaldo a la política de desarrollo.-

b) la inversión en algunos campos específicos preferenciales debe ser promovida por razonables desgravaciones que hagan atractiva la derivación de capitales hacia las ramas más convenientes para tal fin.-

c) la exención impositiva a los intereses de préstamos de fomento puede constituirse en un aporte financiero efectivo para la promoción de algunos tipos de industrias.-

d) una elevación del impuesto inmobiliario para el caso de propiedades no explotadas ni utilizadas por sus dueños, puede ser un medio conveniente de orientar ahorros hacia otras actividades más // ventajosas para el país o hacia los mercados de capitales.-

La protección arancelaria como medio de instalación de nuevas industrias.-

Hay quienes cifran en la protección arancelaria grandes esperanzas como promotora de la instalación y el desarrollo de nuevas

industrias, constituyéndose así en un auxiliar necesario de toda / política de desenvolvimiento económico.- Incluso se la ha reco- / mendado como una excelente fórmula de atracción de inversiones // extranjeras.-

Es indudable que una interferencia transitoria a la li- / bertad de comercio, en cuanto desarrolle nuevas capacidades y ap- / titudes poniendo en actividad recursos latentes y en consecuencia aumente la producción de bienes y servicios en el país, constituye una herramienta positiva en un programa de desarrollo.- Pero hemos hecho hincapie por considerarlo fundamental, que dicha interferen- / cia sea en primer lugar transitoria; y en segundo término que se co- / nozca o al menos se presuma seriamente que la nueva industria o em- / presa va a ser instalada gracias a aquella.-

Esta aclaración resulta necesaria en razón que algunos pro- / pulsos de la protección parecerían concluir que protección y desa- / rrollo funcionen automática y simplemente como causa y efecto lo // cual categóricamente no es así.- Latinoamérica en general ha aplica- / do altos niveles de protección arancelaria y no necesariamente se // han creado las industrias locales; la inversión en una nueva empresa requiere otros elementos aparte de una protección, a saber mercado / consumidor sobre todo, recursos que a veces deben ser retirados de / otra inversión anterior, etc.-

Distinto es defender altos recargos aduaneros como medio de / contraer importaciones o para financiar con dichos fondos proyectos de desarrollo, tal como nosotros mismos hemos sugerido más arriba.- Pero aquí estamos planteando el problema del punto de vista de promo- / ción de nuevas inversiones que es en definitiva lo que va a aumentar la producción nacional.-

Cuando ello no ocurre, la protección significa un costo adi- / cional a muchas ramas de industria y del comercio que deben soportar en forma exclusiva este tipo de impuesto y no, como correspondería, / repartirlo entre toda la comunidad.- La razón de esa tendencia a re- / currir a la protección arancelaria como primera solución debería bus- / carse quien sabe en el hecho que políticamente es un gravámen mucho / más sencillo de aplicar que el impuesto directo o el subsidio a una / industria incipiente; pero estos últimos en muchos casos resultarían un medio más equitativo para el logro de los mismos fines.-

En resumen consideramos que bajo ciertas condiciones es ventajoso aplicar este tipo de gravámen especial; pero que no se puede confiar solamente en una protección indiscriminada y menos aún a plazo indefinido como medio efectivo para activar la política de inversiones privadas.-

La financiación directa de las inversiones privadas.-

No parecería necesario recalcar la importancia de la inversión privada en un proceso de desarrollo si no fuera que en / ciertos sectores dirigistas se la menciona muchas veces como simples medios de la búsqueda de un lucro independientemente del beneficio que produzca a la comunidad.- Si ello puede resultar // cierto en muy contados casos, no podemos olvidar que Schumpeter por ejemplo asociaba el crecimiento económico acelerado como una / consecuencia directa de la actitud de los empresarios individuales, que originaban ondas recurrentes de progreso industrial.-

A su vez Spengler consideraba de vital importancia para el desarrollo de un país que:

a) el número de innovadores con capacidad e imaginación fuera grande;

b) que contaran con capital material y humano y pudieran disponer del mismo;

c) que existiera un alto grado de libertad legal e institucional, lo que les permitiría una actuación ampliamente positiva.-

Finalmente en el campo latinoamericano el Dr. Raúl Prebisch, Secretario General de la C.E.P.A.L. expresó en uno de sus trabajos / que el "desarrollo económico en América Latina dependerá en gran medida de la acción del empresario privado".- En consecuencia como lo hemos señalado anteriormente, cabe a la industria y al comercio privados una responsabilidad particular en este proceso; y hemos analizado con tal motivo en el capítulo anterior, los medios por los cuales el Estado podía favorecer o promover las inversiones de este tipo.-

Pero el empresario privado latinoamericano encuentra muchas veces, como una consecuencia de actuar en estos países en vías de desarrollo, la permanente dificultad cuando requiere una financiación en el campo nacional.- La financiación bancaria por lo general es escasa y a corto plazo; y si debe recurrir a los créditos de tipo privado ya no sólo resultan reducidos los plazos de devolución sino que a

ello se agrega un tipo de interés muchas veces inabordable por lo elevado.-

Como consecuencia de ello el empresario se desanima y no encara con intrepidez y energía, como lo requieren las circunstancias, más que aquellos proyectos que puede cubrir financieramente con un mínimo de holgura.- Todo ello redundando en una demora en el crecimiento económico de los países; por ello dedicaremos esta última parte del trabajo a sugerir procedimientos clásicos a veces/ descuidados y algunas fórmulas modernas como medio de superar este tipo de dificultades.-

Utilización más racional de sus propios recursos.-

Al igual que lo mencionáramos para el Estado, el primer paso que debe dar el empresario para la solución de sus dificultades financieras, es el estudiar una racional utilización de sus propios recursos.-

El manejo de empresas en países escasos de capital no // puede ser encarado de ninguna manera al estilo y con los métodos / tradicionales de las naciones altamente capitalizadas; al menos en lo que se refiere al manejo financiero que es el que estamos considerando ahora.-

Planteemos como ejemplo un caso sencillo pero que indique suficientemente esta posición.- Es común en países industrializados que en una planta productora de energía para una industria, se emplee un número de generadores superior al que existe regularmente en uso.- El motivo muy lógico se basa en la conveniencia de poder utilizarlos en caso de avería de algún equipo, con lo cual no/ se corre el riesgo de tener que interrumpir la producción en la industria.- Este criterio de previsión, sin duda ventajoso, requiere necesariamente una inversión adicional en equipos generadores.-

Trasladando ese planteo a una empresa que no cuenta con medios financieros suficientes, es evidente que a pesar de reconocer la conveniencia del procedimiento arriba indicado, será más oportuno para esta última destinar sus recursos en adquisición de materia prima o para el pago de las remuneraciones en término, que comprar el equipo adicional para casos de emergencia.-

En una palabra, cada nueva inversión requiere mucho más // exigencias por ese estado de insuficiencia de medios, en algunos ca

sos ya crónico.- Por ello un permanente control unido a una sana política de racionalización y prioridades puede rendir resultados convenientes, por ejemplo en los siguientes rubros:

I) Stock de materiales y materias primas: debe estudiarse un adecuado programa de abastecimientos que combinado con la / utilización al máximo del crédito de los proveedores libera muchas veces medios financieros para objetivos de primera prioridad.- En general la especulación en stocks no resulta compensatoria aún // cuando existen condiciones inflacionarias.-

II) Otorgamiento de plazos excesivos: en países en vías de desarrollo puede afirmarse que el cliente que paga a plazo muy largo es generalmente un mal cliente para la empresa, debido al costo y escasez del refinanciamiento.- En este rubro se notan con mucha frecuencia en los balances de algunas empresas una utilización poco conveniente de su escaso capital.-

III) Cálculo correcto de los costos: la inclusión en los / costos directos de la participación en los gastos financieros de una empresa descubre muchas veces la conveniencia de subcontratar algunos procesos fabriles, la necesidad de modificar ciertos precios y // hasta de suspender en casos extremos, algunos trabajos por ser anti-económicos.-

IV) Comparar cifras y coeficientes de empresas del mismo ramo: este procedimiento, que es también recomendable a cualquier em- / presa como forma clásica de autocontrol, lo es en particular en el / caso que estamos considerando ya que permite muchas veces descubrir a través de la comparación, fallas que de otra manera sería muy difi- / cil advertir.-

Si a estos aspectos fundamentales, les agregamos algunos de orden eminentemente práctico como sería el regularizar al máximo la / emisión de facturas, el otorgar bonificaciones atractivas para pagos inmediatos, el operar con diversos proveedores para multiplicar el / crédito gratuito a corto plazo, etc. no es difícil que algunas dificultades financieras disminuyan y lo que es más importante, que se / conozca profundamente la verdadera raíz de los problemas y la vía más indicada para superarlos.-

Pero hay casos de empresas que llevan a cabo regularmente la aplicación de estos principios y siguen sin embargo con permanentes /

dificultades por escasez de medios.- El camino elegido generalmente es el recurrir a los bancos o a las costosas financiaciones privadas; lo cual es a veces altamente inconveniente pues solamente logra demorar la reaparición de los síntomas y se corre el peligro // grave que en un momento dado el remedio no llegue a tiempo y la empresa deba enfrentar una liquidación forzada y en algunos casos hasta la misma quiebra.-

Es en consecuencia una responsabilidad común a empresarios y banqueros que sean concientes de su función; el saber descubrir a tiempo estas situaciones y dirigirse más bien en esos casos, a la / búsqueda de uno o más socios capitalistas sea en forma directa o a través de los mercados de capitales mobiliarios.-

LOS MERCADOS DE CAPITALS MOBILIARIOS

Llegamos aquí a otro aspecto fundamental para un país en desarrollo: la necesidad de preparar el funcionamiento de sus mercados de capitales mobiliarios, que permitan al empresario privado al par que al Estado, recurrir al mismo para llevar adelante / aquellos proyectos suficientemente garantidos y redituables como para interesar a los inversores potenciales.-

Existen en todos los países una gama muy variada de ahorristas-inversores que podríamos clasificar en cuatro grandes grupos:

I) En primer lugar está el prestamista, aquel que busca una renta regular y constante a su capital.- Para él existen en el mercado las acciones preferidas, los debentures u obligaciones y algunos títulos del Estado.-

II) En el peldaño siguiente encontramos al inversor propiamente dicho, aquel que no necesita una renta constante pero // que se interesa en una valorización progresiva, aunque lenta, de su capital a través de dividendos o por el mayor valor de su inversión.- Para este inversor están las acciones ordinarias de sociedades anónimas tradicionales, bien respaldadas patrimonialmente, / donde el riesgo es comparativamente menor.-

III) En tercer lugar está el inversor más progresista, // aquel que está dispuesto a correr un riesgo algo mayor invirtiendo en aquellos rubros industriales no tradicionales que pueden significarle con una pequeña inversión original, un beneficio considerable.- Para él existen las acciones ordinarias de empresas nuevas, industrias modernas que puedan llegar a imponerse, etc.-

IV) Y finalmente está el especulador propiamente dicho, / aquel que invierte para revender al poco tiempo o que opera activamente a través de los mercados a término.- Este último grupo no es perjudicial en sí, salvo cuando su influencia en el mercado provoca distorsiones irreales al operar con cifras elevadas con las que se puede "orientar" ficticiamente una tendencia.-

Entre estas cuatro categorías, que nunca se presentan con perfiles tan claros se encuentra la gran mayoría de ahorristas que concurren a un mercado; y por ello para que exista una adecuada y

progresiva afluencia de ahorros hacia las inversiones mobiliarias es elemento principal que el mercado de títulos y acciones sea amplio, activo, bien organizado y sobre todo suficientemente diversificado.- Sin un mercado de capitales de esas características, / toda política de inversiones privadas corre el peligro de un fracaso.-

Para concluir este punto mencionaremos a continuación / las recomendaciones de un reciente estudio de las Naciones Unidas sobre Latinoamérica, en lo que se refiere a este aspecto de las inversiones mobiliarias.-, El grupo de expertos recomendaba:

a) una revisión de la política y reglas sobre emisión de acciones y obligaciones.-

b) la posibilidad de negociar dichas acciones en diferentes mercados de valores.-

c) la creación y expansión de sociedades de inversión, / fondos mutuos, etc. que refuercen el mercado interno de capitales.-

Acordes con este criterio, analizaremos a continuación la función y posibilidades de las sociedades y fondos de inversión así mismo como los de las modernas sociedades financieras concluyendo // este capítulo con una breve referencia a algunas variantes en las // fórmulas de emisión de obligaciones con valor adquisitivo no sujeto a influencias inflacionarias, fórmulas necesarias y convenientes para promover el ahorro en países en proceso de desarrollo.-

Sociedades y fondos de inversión.-

Es fundamental que en un margen de libertad, sea de singular importancia la correcta inversión de los ahorros populares en el ciclo productivo con miras a un armónico y creciente desarrollo económico nacional.-

Pero es también evidente, que cada ahorrista en particular no puede, ni está en condiciones las más de las veces, en participar de inversiones que requieren capitales importantes y debidamente diversificados a fin de disminuir los riesgos naturales de toda inversión mobiliaria.- Como una fórmula moderna de solucionar / tal dificultad, de canalizar amplios ahorros y de garantizarlos contra los riesgos imprevistos a través de la diversificación; aparecen desde fines del siglo pasado, pero con particular importancia y nuevas características a partir de 1920 las así llamadas sociedades de inversión.-

Una sociedad de inversión es una institución financiera cuyo objeto principal es la gestión de carteras de valores mobiliarios de todo tipo, y cuyos fondos obtiene por la emisión de / sus propias acciones.-

Tienen estas sociedades una importancia especial en países en desarrollo que como el nuestro, sufren agudas crisis inflatorias lo que exige el reemplazo de los sistemas clásicos de ahorro puro bancario por otras fórmulas donde el patrimonio se / invierta no en forma monetaria, sino en bienes de producción representados en este caso por acciones o títulos de empresas.- Por medio de una razonable selección y diversificación en la compra de esas acciones, las sociedades de inversión permiten ofrecer al ahorrista una mejor defensa contra la inflación, al mismo tiempo de hacerlos partícipes del progreso económico que generalmente se refleja en el resultado de la empresa.-

El país donde dichas sociedades tomaron un mayor incremento fué Estados Unidos de Norteamérica donde el capital de dichas sociedades, que era en 1940 de mil millones de dólares, pasó en 1960 a más de quince mil millones; y el número de inversores en esa última fecha superaba los cuatro millones de ahorristas.- Gran parte de este desarrollo obedeció al hecho que a los pocos años de comenzar el desarrollo de este tipo de empresas, / sobrevino en el mundo la gran crisis iniciada justamente en la Bolsa de Valores de Nueva York en 1929.- Durante la misma los / inversores pudieron verificar en los hechos las ventajas de esta fórmula de inversión sobre la pura inversión individual al mismo tiempo que para los mercados de valores también resultaba más regular y constante este tipo de canalización de inversiones.-

Los estudios realizados en los Estados Unidos demostraron que aquellos que habían operado a través de este tipo de empresas, habían sufrido menores quebrantos que aquellos que poseían inversiones individuales que en algunos casos llegaron a perder / más de la mitad de sus ahorros.- Similares ventajas se verificaron en años posteriores con mercados en alza; en resumen el inversor obtenía a través de esta fórmula de ahorro:

- a) un poder adquisitivo razonablemente constante;
- b) una renta suficiente y

c) la participación adicional por las mejoras de mayor valor o capitalización de utilidades o reservas.-

Las Sociedades de capital fijo.-

La primera fórmula clásica que como decimos existía ya a fines del siglo pasado fué la de sociedades de inversión con capital fijo.-

Un grupo de inversores constituían con sus aportes una sociedad anónima convencional cuyo objeto era el de realizar a su vez inversiones en valores mobiliarios.- En oportunidad de cada balance general, repartían las utilidades que se hubieran producido o reservaban una parte de las mismas para ampliar las posibilidades de nuevas inversiones.-

Esta primera fórmula, que ya significaba un paso adelante sobre la inversión de tipo individual poseía sin embargo el inconveniente de la falta de liquidez para quien deseara desembarazarse repentinamente, digamos por una necesidad inesperada, de su paquete / accionario.- Este accionista debía ofrecer sus acciones en el mercado de capitales y según como se presentara en ese momento la plaza podría recibir por sus acciones una cifra muy inferior al valor que dichas acciones representaban.-

El precio de la acción en resumen, estaba dado como el de las demás acciones de un mercado: por la relación entre la oferta y la demanda de las mismas, aparte que la posibilidad de convertir dichas acciones en dinero dependía de que existiera un comprador real en el momento de la oferta en venta de las mismas.- Surge entonces otra variante, que sería en definitiva aquella que traería el gran desarrollo de las sociedades de inversión: la sociedad de capital / variable.-

Las Sociedades de capital variable.-

Este tipo sui generis de sociedad financiera opera de la siguiente forma: emite sus acciones no por un importe predeterminado como las anteriores, sino a medida que existe demanda de las mismas por parte de los inversores potenciales.- Con el dinero que obtiene realiza compra de acciones, en general con cotización bursátil y ello le permite en cualquier momento conocer cual es el valor real de cada acción.-

Sencillamente se divide el importe total de su activo menos

su pasivo corriente si lo hubiera, y dividiendo dicho valor por el número de acciones emitidas se obtiene el valor real de cada acción.- Llegamos aquí al aspecto nuevo de este tipo de sociedad que consiste en que si cualquier accionista deseara recuperar su dinero en efectivo, puede hacerlo sencillamente vendiendo sus acciones a la misma sociedad emisora quien estará obligada a abonarle cada acción al valor determinado en la forma arriba indicada.-

Si la sociedad posee en ese momento fondos disponibles, que justamente se reservan generalmente para cubrir este tipo de eventualidad, puede abonar de inmediato las acciones; en caso contrario le basta a la sociedad vender de su cartera de inversión las acciones / que en ese momento sean las más convenientes y con dicho importe está en condiciones de adquirir las acciones propias necesarias para / satisfacer al inversor que se retira.-

En otros términos este tipo de sociedad, conocido comúnmente como "fondos de inversión", "mutual funds", etc. otorga al inversor una garantía de liquidez permanente unida a un precio justo tanto en el momento de la venta como en el de la compra; sin perjuicio de las demás ventajas de toda sociedad de inversión.-

Sus características básicas y condiciones requeridas.-

Dado que en definitiva, estos fondos operan con ahorros populares, la mayoría de los países requiere a las sociedades gestores de los fondos de inversión ciertas condiciones y características básicas que aseguren una absoluta garantía hacia sus inversores.- En primer lugar se requiere un capital mínimo representativo e integrado en efectivo que actúe como garantía subsidiaria en caso de una liquidación.- Además es exigencia habitual que la sociedad gestora no pueda emitir las acciones del fondo si no se encuentran previamente integradas; para lo cual se acostumbra a nombrar a un fideicomisario, generalmente un Banco, quien es en definitiva el que entrega las acciones a los titulares de las mismas o a la sociedad gestora previo depósito del dinero en la cuenta de aquella en el Banco mencionado.-

Asimismo el Banco actúa generalmente como depositario de los títulos y acciones que la sociedad adquiere en los mercados de valores. percibe los dividendos, etc. con lo cual se realiza una ventajosa división de funciones entre quienes toman las decisiones y quienes

ejecutan las mismas; todo ello en defensa del público inversor.-

La sociedad gestora a su vez contrata generalmente un // equipo de asesores especializados, sin perjuicio de la constitución de sus propios cuerpos directivos y consultivos, quienes de acuerdo a los estudios que realizan en forma permanente aconsejan sobre las compras diversificadas que se van realizando.-

La exigencia de una publicidad clara y periódica de como están compuestas sus inversiones y de sus valores reales, certificada por auditores especializados es otro de los requerimientos / comunes en diversos países.- La publicidad debe hacerse en forma regular en aquellos medios de difusión que puedan llegar al alcan^{ce} del público inversor.-

Finalmente para evitar la utilización de estas sociedades como arma política dentro de las empresas se acostumbra:

1) limitar al máximo la posibilidad de compras en un mismo papel, fijándose un tope de alrededor del 10 % sobre el capital emitido por dicha empresa.-

2) limitar también por medio de un tope, generalmente del 5 %, el máximo de capital de una misma sociedad sobre el total de las inversiones del fondo.-

3) inhibir a los directores de la sociedad gestora, para adquirir acciones de empresas donde ellos tuvieran intereses importantes.-

En resumen, la legislación de los distintos países donde / estas sociedades actúan, han buscado al par que favorecerlas, por / ejemplo con exenciones impositivas, el exigir suficientes requisitos como para que no ofrezcan interés más que a aquellas sociedades que seriamente estén en condiciones económicas y de capacidad técnica como para poder ser una garantía frente a los ahorristas que // aportan su dinero.-

En nuestro país se ha dictado recientemente la ley que reglamenta los fondos de inversión y se la considera una de las más / adecuadas para el fomento bajo controles, de este tipo de canalización de ahorros.- De hecho ya actúan numerosas sociedades en el // mercado de capitales argentino, que reunían a fines de 1962 un capital aproximado de 500 millones de pesos.-

Una experiencia argentina, las cuentas de ahorro con participación en inversiones mobiliarias.-

Habíamos mencionado, al tratar sobre los medios para la oportuna canalización de ahorros, de las posibilidades que cabían a la Banca de Fomento Industrial en aquellos países donde ya existía, para la promoción de ahorros de tipo mobiliario con el fin de facilitar la capitalización de industrias en desarrollo al par que ofrecer al ahorrista una defensa contra la inflación.- Un caso // muy concreto, y que significa en nuestro país una fuente no despreciable de recursos, son las cuentas de participación en valores mobiliarios que en la República Argentina patrocina el Banco Industrial de la Nación.-

Mediante estas cuentas de ahorro "sui géneris" el Banco / Industrial Argentino ofrece a sus ahorristas la siguiente variante:

a) Los depósitos en efectivo que realice el cliente ganan un interés básico igual al interés mínimo de cualquier caja de ahorro bancaria.-

b) El cliente puede en cualquier momento retirar parcial o totalmente el saldo de su cuenta, incluidos los intereses.-

Hasta aquí el funcionamiento sería similar a cualquier caja de ahorro.- La diferencia consiste en que con estos fondos el / Banco se compromete, para lo cual se lo faculta ampliamente, a adquirir en el mercado de valores (en este caso la Bolsa de Comercio de Buenos Aires) acciones de sociedades anónimas diversificadas en cuanto a características, rama industrial, etc.-

A fines de cada año el Banco realiza un balance de las utilidades percibidas en concepto de dividendos, venta de cupones, valorizaciones, etc. el que previa deducción de sus gastos específicos y de una razonable reserva es repartido entre los ahorristas como interés adicional.- Y con el fin de favorecer por una parte a aquellos clientes que han dejado su dinero depositado por un plazo mayor, y // por la otra de llevar la tasa de interés adicional a niveles atractivos; el Banco se compromete a abonar dicha tasa extraordinaria sobre la base de depósitos que hayan permanecido sin ser retirados durante un período mínimo, en este caso de seis meses.-

La reglamentación de este régimen tan interesante indica también que en caso de quebranto el Banco responde por los capitales de-

positados más sus intereses básicos, con lo cual el riesgo del ahorrista queda reducido a la improbable situación de una falencia del propio Banco gestor.- También se le imponen ciertas condiciones al Banco al adquirir las acciones similares a las ya mencionadas al hablar de los fondos de inversión.- En este caso el Banco no puede / invertir más de un 5% del total de sus fondos en un solo emisor ni su paquete accionario en una sociedad puede representar más del 15% del total del capital emitido por la misma.-

Esta nueva variante ha significado un apoyo permanente para el mercado de capitales mobiliarios nacional al mismo tiempo que hace participar al ahorrista, sin mayor riesgo y con disponibilidad permanente de su dinero, de una parte de las utilidades de las mejores empresas del país.- Ha sido por otra parte una solución inmejorable para la colocación de fondos de instituciones de bien público, fundaciones, herencias de menores o incapaces, etc. que con el interés adicional que reciben pueden tener una defensa al menos parcial en los períodos de inestabilidad monetaria.-

En cuanto a la oportunidad y criterio en materia de compras, es indudable que la banca industrial por sus operaciones normales de crédito, posee una amplia información sobre las empresas que le permite realizar las adquisiciones sobre bases de una gran seguridad.-

Dos críticas principales merece a nuestro juicio el sistema.- La primera es la escasa publicidad que el Banco ha realizado sobre / estas operaciones, que influye negativamente en el conocimiento y la confianza del público inversor.- La segunda y conexas con la anterior, consiste en que para llegar a mayor número de ahorristas deberían multiplicarse las agencias para recepción de los depósitos, que actualmente se realizan exclusivamente en los locales del Banco.-

Quien sabe resultaría lo más acertado, encarar la participación de las demás instituciones bancarias o de ahorro en este tipo de inversión.- Ellos podrían constituirse en primer lugar en proveedores del ahorro de sus clientes y en segundo lugar podrían consecuentemente participar de alguna manera en el manejo de las inversiones, con lo que se evitarían las posibilidades de discrecionalidad que existen en el régimen actual y que tratándose de ahorros populares pueden traer como consecuencia lamentable el desprestigio de tan novedoso como / atractivo sistema.-

Desde el último año también la Caja Nacional de Ahorro Postal de la República Argentina ha encarado una fórmula de ahorro con participación en inversiones mobiliarias de características similares a las del Banco Industrial arriba detalladas.-

El importante papel de las nuevas sociedades financieras.- - La Banca de Inversión.-

Al analizar anteriormente las posibilidades de las sociedades de inversión como instituciones que actúan entre el // ahorrista y las empresas que cotizan sus acciones en los mercados de valores; surge como complemento y aún como anticipo de / las mismas, las sociedades promotoras de inversión cuya función específica es la de actuar como intermediarios entre la oferta y la demanda de capitales en alto nivel.- Este tipo de sociedades financieras, conocidas bajo su denominación sajona de "under writers" o "investment bankers" (banqueros de inversión), cumplen su intermediación entre las empresas y los inversores potenciales a través del mercado de capitales.-

Una de las características diferenciales de otros tipos de sociedad financiera, consiste en que la banca de inversión adquiere la propiedad de los valores mobiliarios que se ofrecen, corriendo luego por su cuenta y riesgo, dentro de ciertas variantes que veremos más adelante, la reventa de dichos títulos a sociedades de inversión, inversores institucionales y aún llegando algunas veces hasta la colocación directa entre inversores individuales.- Es también habitual que este proceso se cumpla al par que la gestión e introducción del título en un mercado de valores si hasta ese entonces no hubiera sido cotizado en los mismos.-

Pero sería incompleto el panorama si nos limitáramos a señalar esas funciones ya que las sociedades promotoras cumplen / otras importantes actividades o servicios secundarios que enumeraremos seguidamente.-

a) Intermediación: ya hemos expresado que esa es la función principal.- Las empresas industriales o comerciales que requieren capitales para su desarrollo, no conocen habitualmente ni están en condiciones de tomar contacto directo con sus potenciales inversores.- A su vez estos, tampoco están en condiciones de ha-/

cer un estudio de las múltiples ofertas que reiteradamente reciben para orientar sus inversiones mobiliarias.- //

Las entidades promotoras cuentan con equipos técnicos especializados que realizan en forma permanente estudios sobre los diversos tipos de empresas que les ofrecen la venta de sus acciones; por lo cual existe ya un primer análisis que descarta aquellas que por una u otra razón no se consideran convenientes.- Pero ello no bastaría de por sí; aparece entonces la segunda función, tanto o más importante que la anterior que consiste en

b) Asegurar la venta de la totalidad de la emisión: existen diversas modalidades en cuanto a este aspecto pero en general / la base sobre la cual se concertan los acuerdos garantizan por parte de la sociedad promotora, el pago de la totalidad de la emisión a realizar.- Innecesario recalcar la enorme importancia que esto / tiene para la empresa, que de esa forma se asegura la provisión de fondos para su programa financiero.- Pero también tiene interés para el futuro inversor, que en este momento puede ya confiar no sólo en el consejo técnico que podría tener ocultos objetivos, sino que / verifica que la sociedad promotora está dispuesta a arriesgar su // propio dinero en el caso que no lograra a su vez revender en plazo / las acciones así adquiridas.-

c) Asesoramiento para la cotización bursátil y supervisión en el lanzamiento del título en los mercados de valores: no es un secreto el hecho que los mercados bursátiles reúnen una actitud psicológica cambiante con una disponibilidad o capacidad financiera // real que tampoco es estable; por lo que es necesario conocerlas previamente a introducir en los mismos una nueva acción para su cotización en el mercado.- Desde las tramitaciones burocráticas que ello requiere, hasta la redacción y presentación de prospectos y en particular el contacto directo con los intermediarios comisionistas; / son funciones que no puede normalmente realizar una empresa industrial o comercial y que en vez entra dentro de los servicios específicos de la banca de inversión.-

Por otra parte es importante que antes del lanzamiento de / una nueva acción a la Bolsa, se hayan distribuido ya con inteligencia y prudencia los valores, cuidando al mismo tiempo que el precio de apertura sea lo suficientemente equitativo como para evitar per-

juicios a los primeros vendedores si el precio hubiera resultado muy bajo, o por el contrario una presión de ventas fuerte si resultara excesivamente alto lo que obligaría a respaldar con fondos a veces considerables el mantenimiento de la cotización.- Esto hace muy especialmente al futuro prestigio del título, que / podría correr el riesgo de quedar señalado como altamente especulativo y perdería en esa forma la posibilidad del aporte de los / inversores de acciones serias, que son felizmente los más en la / mayor parte de los mercados de valores.-

Y no concluye allí la responsabilidad de la sociedad promotora: ella debe por su propio interés continuar supervisando / el mantenimiento del mercado de dicha acción a través de los agentes de Bolsa; debe asimismo continuar asesorando a la empresa cuyas acciones ha colocado ya que su futuro estará moral y psicológicamente unido al prestigio de quien originariamente promovió // tal colocación y en definitiva dependerá de ello el éxito de futuras operaciones.-

Todos estos beneficios para el futuro inversor pero sobre todo el que a través de ellas las empresas puedan llevar a cabo // programas financieros de gran aliento, base del desenvolvimiento / económico de un país, hacen que la banca de inversión tenga reservado un lugar y una responsabilidad importante en el futuro de las naciones latinoamericanas.-

Características de los acuerdos de colocación de valores mobiliarios.-

Dentro de las diversas variantes que mencionábamos más // arriba, existen tres modalidades clásicas sobre las cuales es habitual concertar los acuerdos entre la sociedad promotora y la empresa que desea ampliar su capital.-

1) Compra en firme y definitiva: cuando se conviene este compromiso, la única obligación del emisor consiste en poner a disposición de la promotora las acciones en las cantidades convenidas debiendo ésta abonarlas, logre o no recolocarlas a su vez.- Es // costumbre establecer plazos, generalmente a lo largo de seis o más meses, en los cuales se harán los pagos parciales hasta cubrir el total pactado.- Siendo como es lógico la operación más riesgosa / para la banca de inversión, el precio de la emisión se calcula ge-

neralmente con un amplio márgen que en caso de éxito serán utilidades muy interesantes y en caso de tener que retener mucho tiempo el paquete accionario hará las veces de simple compensación // por la disponibilidad del capital aportado.-

2) Compromiso eventual de cobertura: este convenio, también llamado de "stand-by" se utiliza generalmente en los casos de emisiones por aumento de capital (nuevas suscripciones) en los que se desconoce de antemano si los accionistas actuales cubrirán con sus aportes la nueva emisión o si por el contrario, por no considerarlo conveniente o por no disponer de los fondos requeridos, renunciarán a su derecho preferencial.-

Mediante el convenio, la sociedad promotora se compromete a adquirir en firme todas aquellas acciones que no sean suscriptas por los anteriores accionistas.- Como la sociedad promotora está en condiciones de conocer, con una cierta aproximación, cual es el máximo compromiso que puede eventualmente contraer se fija en estos casos un pequeño honorario fijo sobre el total comprometido, más un adicional más importante sobre el monto que en definitiva la sociedad promotora se vea obligada a adquirir.- El interés que estos // convenios poseen sobre las empresas consiste sobre todo en el prestigio que significa ante una nueva emisión el anunciar públicamente al lanzarla, que la misma está garantida en su totalidad para el caso de que los accionistas no la suscriban.- Ese solo hecho provoca muchas veces que accionistas indecisos por temor al eventual riesgo de adquirir nuevas acciones, lo hagan muchas veces amparados en ese conocimiento de que en caso de no hacerlo ellos, hay quien ya ha decidido adquirirlas al firme.-

3) Compra hasta el mejor esfuerzo: bajo esta forma de convenio, que es el menos usual en la banca de inversión moderna, ésta se compromete frente a la entidad emisora en realizar su "mejor esfuerzo" (de allí su denominación) en revender a inversores potenciales el máximo de acciones dentro de ciertos plazos y condiciones // predeterminadas comprando en consecuencia no más de ese máximo que hayan podido colocar.- Dado que en este caso se trata más de un caso de simple intermediación que de una función bancaria, la remuneración es lógicamente menor y se calcula sobre un honorario básico fijo como reintegro de gastos incurridos, más otro porcentaje adicio

nal o precio fijo "con premio" sobre el monto de las acciones vendidas realmente.- En estos casos es común que la sociedad promotora utilice los servicios de agentes colocadores propios o subcontratados que operan con el sistema de corredores-vendedores generalmente a domicilio.-

Los contratos de underwriting colectivos.-

Es evidente que el riesgo de la sociedad promotora en los casos 1) y 2) puede significar cifras importantes que ésta muchas veces no estaría en condiciones de afrontar por sí sola.- Por ello es común que en forma oficial o privada, se firmen convenidos entre sociedades promotoras previo a concertar la adquisición en firme de un nuevo papel.-

En dichos contratos se nombra un representante del grupo de empresas ante la sociedad emisora y aquel actúa como gerente del convenio.- En general el representante del grupo es aquel que aportó originariamente el negocio o el que mayor respaldo financiero // presta a la operación.- También se convienen en los contratos los porcentajes o cantidades de acciones que cada uno adquirirá, los // plazos y características de pago, etc. pero sobre todo se establecen las bases de responsabilidad a que cada empresa se compromete, incluso para el caso de incumplimiento de alguno de los asociados; la forma en que se distribuirán los gastos y una cláusula bastante habitual que establece los plazos mínimos antes de los cuales no se realizarán ventas importantes en la bolsa, operación denominada comúnmente sindicación.-

Algunas variantes modernas en la colocación de títulos mobiliarios de valor adquisitivo constante.-

La presión inflacionaria a lo largo de períodos prolongados ha constituido siempre y no solamente en América Latina sino // también en algunos países europeos, uno de los obstáculos más negativos a la promoción de la inversión mobiliaria y en particular cuando se refiere a acciones con dividendos fijos llámense acciones preferidas, debentures, bonos, etc.-

Ello no tendría una importancia capital si no fuera que en una gran cantidad de casos la emisión de valores de una renta fija // es la solución ideal para llevar a cabo grandes proyectos industriales o comerciales que requieren una financiación de plazo mediano o

largo.- De hecho, en países con un mínimo de estabilidad monetaria, la negociación diaria de dichos valores en las bolsas de comercio representan cifras no despreciables en relación con los totales de operaciones mobiliarias.- Y lo que es más importante, la no existencia de dichos valores produce la necesidad en el empresario de recurrir al dinero a corto plazo que siempre provocará sobresaltos en las épocas de renovación y cuyo costo en intereses y comisiones resulta en general mucho más elevado.-

Volviendo ahora a mencionar a América Latina es una opinión confirmada por numerosos observadores que una de las principales causas del lento desarrollo de su economía se debe a la imposibilidad por parte del empresario y mismo del Estado en contar con ahorros con que financiar sus inversiones a mediano y largo plazo.- Y la razón por la cual el ahorrista no se interesa en ese tipo de inversiones es, como sabemos, el temor a la pérdida de su capital original como consecuencia de la depreciación en el valor de la moneda nacional.-

Por ello consideramos de especial interés el descubrir // fórmulas o sistemas originales que permitan por una parte al inversor un mínimo de garantía en el mantenimiento de su valor real de capital; y por la otra a la empresa o al Estado la seguridad de poder contar con medios financieros en cantidad, plazos y condiciones razonables.-

Tres tipos de variantes clásicas son las aplicadas en general para cubrir ambos objetivos, las que analizaremos brevemente a continuación.-

a) Los valores con cláusula oro y/o garantía cambiaria asegurada.-

Por medio de esta cláusula el deudor se compromete a reembolsar en los plazos programados en la emisión respectiva un importe equivalente al oro o divisas que hubieran podido adquirirse con el capital original en la fecha de contratación.- Existen algunos casos en que el compromiso ha ido más allá ofreciéndose el reembolso directamente en oro y/o divisas pero la experiencia ha demostrado que con la aplicación, luego de la primera post-Guerra Mundial de los controles de cambio en numerosos países, el cumplimiento de dichas fórmulas en muchos casos no ha sido posible.-

Este tipo de cláusulas se utilizan principalmente para los empréstitos que los gobiernos colocan en el exterior o sea donde la moneda interna del país no significa un objetivo de inversión para el capital internacional y fueron utilizados especialmente en las épocas en que prevalecieron las teorías librecambistas y la no restricción al movimiento de oro y/o divisas extranjeras.-

En nuestro país existen experiencias de este tipo tanto en el campo privado como en el estatal.- En el primero podemos mencionar un tipo de acciones preferidas cuyo dividendo se calcula sobre la base de la cotización del dólar norteamericano y que operan en el mercado de valores de Buenos Aires.- En el segundo el ejemplo más reciente ha sido el Empréstito de Recuperación Nacional 9 de Julio cuyo dividendo y valor de rescate también se calcula en relación a las variaciones del precio del oro y del dólar norteamericano.-

b) Los valores con índices de ajuste variables.-

Constituye este campo uno de los que mayores posibilidades o variantes ofrece al eventual emisor de títulos ya que le permite relacionar el rendimiento o el valor de los mismos con hechos que tienen una real conexión a la marcha de las inversiones que encaremerced a los medios financieros por aquellos provistos.-

Los índices pueden ser en general: económicos, monetarios o complementarios.- Un índice económico clásico podría ser el nivel de productividad de una rama industrial o aún de un producto en particular mientras que un índice monetario surge generalmente del nivel del costo de la vida, de los precios al por mayor, de las transacciones bursátiles, etc.-

Por medio de la combinación de índices económicos y monetarios obtenemos los denominados índices complementarios cuyo uso en Europa ha tomado cierta importancia en particular en Francia donde la emisión de valores de renta fija con "cláusula compensatoria" en base a índices es ya bastante habitual como medio de asegurar el éxito de tales emisiones.- También ha sido utilizado en Italia, Finlandia, Alemania y en Latino-América en Chile y Argentina.-

Una interesante experiencia nacional la constituyen los Bonos de Reactivación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales cuyo dividendo adicional se calcula en relación con la capacidad de producción de la empresa y cuyo valor de rescate utilizará como índice de rela-

ción el nivel de salarios de los trabajadores de la misma, comparado con el existente a la época de su emisión.-

- c) Los valores con participación adicional en las utilidades de las empresas o convertibles en acciones ordinarias.-

Una última variante que tiende a combinar para el inversor la garantía de un préstamo con las ventajas de la sociedad la constituye la emisión de títulos con dividendo fijo garantizado y con participación adicional en las ganancias de la empresa emisora.- Dicha participación puede ser en igualdad de condiciones a las acciones ordinarias o en una proporción decreciente a medida que éstas aumentan de acuerdo a un coeficiente denominado comúnmente "coeficiente moderador".- En esta forma el ahorrista obtiene un beneficio adicional que le permite constituir una reserva / para una eventual pérdida de valor de la moneda en que ha sido convenida la obligación original.-

Y aún esta fórmula puede combinarse con otra variante que consiste en ofrecer al inversor la posibilidad de convertir, en los plazos y condiciones fijadas de antemano, su título de renta fija / por una acción ordinaria con todos los derechos y ventajas que ellas acuerdan a sus tenedores.- En esta forma el ahorrista puede ejercer una opción en caso de serle conveniente, que le permite obtener sea una renta adicional con cada dividendo, sea como decíamos más / arriba la constitución de una reserva frente a un proceso de desvalorización monetaria.-

Este último sistema ha sido utilizado con frecuencia en // Europa (Italia, Francia, Alemania, Holanda) Norte América (Estados Unidos, Canada) y en algunos países de América Latina como la Argentina.- Por lo general la opción se concede por un período reducido (90 a 180 días) luego de algunos años de haberse contratado y emitido el empréstito original.-

De este último tipo de sistemas existen experiencias recientes en nuestro país en acciones preferidas de empresas que cotizan / sus títulos en el mercado de valores de Buenos Aires tanto en el primer caso o sea con participación adicional como en el segundo o sea la posibilidad de conversión en acciones ordinarias.-

Entendemos que el conocimiento y desarrollo de estas o similares variantes pueden constituirse en un medio muy adecuado de promover el ahorro voluntario de los países y de una posterior y adecuada canalización a través de las más importantes/empresas estatales y privadas que operan en los mercados de capitales.-

00000 0 00000

CONCLUSION

Volvamos nuevamente a nuestro punto inicial: los países latinoamericanos para poder avanzar económica y socialmente necesitan llevar a cabo serios planes de inversiones.- Pero sus dos // principales problemas en tal sentido radican:

- a) en una desproporción entre proyectos necesarios y // proyectos posibles y
- b) en una escasez generalizada de medios financieros para llevarlos a cabo.-

Al primer problema se le encausa y supera por medio del trabajo responsable de economistas y políticos que convengan prioridades razonables de inversión y las respeten en sus planes de gobierno; al segundo es que en este trabajo hemos analizado algunas fórmulas de obviarle en sus diversas variantes.-

La utilización intensa de las financiaciones internacionales de organismos públicos con sus plazos prolongados y bajas tasas de interés son sin duda alguna el medio ideal de encarar los grandes proyectos de obras y servicios públicos, educación, sanidad, etc.- La complementación e integración privada internacional por su parte se presenta como el sistema más indicado para todo el amplio campo de las inversiones en empresas comerciales e industriales en general.-

En cuanto al equipamiento que requiere toda política de desarrollo nos hemos detenido por considerarlo importante, en las muy diversas facilidades que otorgan a los compradores potenciales la mayoría de los países industrializados para favorecer su comercio exterior en maquinarias y equipos durables; sin dejar de tener en cuenta asimismo los grandes progresos que han significado en el orden internacional la contratación de seguros sobre los diversos riesgos que toda exportación a plazos significa.-

Finalmente nos hemos detenido en el aspecto clave del desenvolvimiento económico de nuestros países, o sea la capacidad de ahorro nacional.- Sin el respaldo activo de un energético y constante esfuerzo interno de los países mismos el apoyo financiero extranjero no sólo pierde en gran parte su efecto sino que puede conver-

tirse en una carga contraproducente para el progreso y la mejora económica del país.-

Este es un aspecto fundamental y en tal sentido hemos vislumbrado algunas posibilidades generales y concretas en la // promoción de los ahorros y por otra parte en las fórmulas de financiar al mismo tiempo las inversiones nacionales, tanto en el campo del sector público como en aquel de las empresas.- La importancia que juega en este último aspecto la organización y desarrollo de los mercados de capitales mobiliarios justifica a // nuestro juicio la inclusión de un anexo sobre algunos elementos relacionados con el tema.-

Establecidos y analizados tan diversos medios de financiar una ruta de progreso económica se hace necesario reiterar que desarrollo no solamente es una consecuencia de la aplicación/ inteligente de capitales en inversiones productivas.- Las naciones evolucionan y progresan de acuerdo a como se desarrolla su capital humano también, por medio de un permanente cambio de actitudes, de mentalidad, de tecnología y de conocimiento.- La función importante del economista y del político latinoamericano es la de saber adaptar, acomodar y remodelar la utilización de esos capitales en los diferentes medios geográficos o sociales a donde están dirigidos y con los elementos humanos de que efectivamente se dispone.-

Del grado en que aceptemos esa responsabilidad frente/ a los casi doscientos millones de habitantes de esta región será el resultado y el logro de nuestros objetivos finales.- Reali- zándolo con decisión es posible y probable que Latinoamérica en / un futuro cercano ocupe un lugar de privilegio en el ámbito económico y social del mundo contemporáneo.-

Buenos Aires, marzo de 1963.-

BIBLIOGRAFIA

Libros

- ALEMANN Roberto T.: Cómo superar la crisis económica actual - Selección Centable - Buenos Aires 1958.-
- BARRIOL Alfredo : Teoría y práctica de las operaciones financieras - Edición Consultor Bibliográfico - Barcelona 1930.-
- DIDDLE Clinton P : Investment Banking - Mc.Graw Hill - Nueva York 1931.-
- EVANS y BARNETT : Teoría de la Inversión - Fondo de Cultura Económica - México 1944.-
- MOLL Bruno : Problemas monetarios contemporáneos Miranda // Editores - Lima 1951.-
- NURSKÉ Ragnar : Problemas de la formación de capital - Fondo / de Cultura Económica - México 1960.-
- SEGRE Claudio : El financiamiento a plazo medio de las exportaciones - C.E.M.L.A. - México 1960.-
- SAYERS : La banca moderna - Fondo de Cultura Económica - México 1956.-
- SERVENTE Alberto G: Sociedades de Inversión - Tipográfica Editora - Buenos Aires 1959.-
- TRIFFIN Roberto : El caos monetario - Fondo de Cultura Económica México 1961.-

Publicaciones y Revistas

- Agencia Internacional para el Desarrollo: La empresa privada y la Alianza para el Progreso.-
- Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.- La capacidad de los países para atender a los pagos de las deudas exteriores - Washington 1962.-
- Banco Central de la República Argentina.- Sistemas de fomento crediticio a las exportaciones - Buenos Aires 1962.-
- Enrico Raúl A. Los movimientos internacionales de capital a corto

plazo - Tesis - Facultad de Ciencias Económicas de Buenos Aires - Año 1958.-

Ely R.T. Alianza para el Progreso, la última oportunidad - Compañía Impresora Argentina - Buenos Aires 1962.-

Gilberto Agustín La política del crédito público - Tesis - Facultad de Ciencias Económicas - Buenos Aires 1959.-

International Bank for Reconstruction and Development Some Techniques of development lending - Washington 1960.-

International Finance Corporation Private enterprise in economic growth - New Delhi India 1958.-

International industrial development center Inversión privada en el extranjero - Stanford Research Institute - México 1960.-

Schreiber Claudio - Fuentes de ahorro y su canalización en la República Argentina - Tesis - Facultad de Ciencias Económicas - Buenos Aires 1960.-

Naciones Unidas

- 1) Financiamiento del desarrollo con recursos propios - 1950.-
- 2) Medidas para fomentar el desarrollo de los países insuficientemente desarrollados - 1951.-
- 3) International co-operation in a Latin American development policy - 1954.-
- 4) Análisis y proyecciones del desarrollo económico - 1955.-
- 5) Las inversiones extranjeras en América Latina - 1955.-
- 6) El desarrollo económico en la Argentina - 1960.-
- 7) Assistance économique internationale aux pays peu développés - 1961.-
- 8) Foreign private investments in Latin America - 1961.-

Con motivo de este trabajo se han consultado en forma / reiterada algunas publicaciones de carácter periódico y en particular aquellas editadas en nuestro país citando a continuación aquellas que más utilidad han significado para este estudio.-

- 1) Boletín de la Asociación de Bancos.-
- 2) Boletín del Banco de la República Oriental del Uruguay.-

- 3) Economic Survey.-
- 4) Estudios Económicos para la América Latina de Naciones Unidas (C.E.P.A.L.).-
- 5) Memorias e informes de los diversos organismos internacionales de financiación.-
- 6) Panorama de la Economía Argentina.-
- 7) Revista de Ciencias Económicas.-
- 8) Revista de Finanzas y Contabilidad.-
- 9) Revista del Instituto de Investigaciones Económicas de Rosario.-

••••• 0 •••••

INDICE

	<u>página</u>
INTRODUCCION	1
 <u>CAPITULO I</u> 	
LAS POSIBILIDADES DE LA FINANCIACION PUBLICA INTERNACIONAL	5
Ventajas y dificultades de los créditos públicos internacionales	9
Forma de presentación de las solicitudes	13
Conclusión	16
<u>Anexo:</u> ANALISIS SINTETICO DE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES Y SUS FORMAS CARACTERISTICAS DE OPERACION ...	16
Fondo Monetario Internacional (F.M.I.)	18
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (B.I.R.F.)	20
- Asociación Internacional de Fomento (A.I.F.)	22
- Fondo especial de las Naciones Unidas (S.U.N.F.E.D.)..	23
- Institute de Desarrolle Económice (I.D.E.)	24
Corperación Financiera Internacional (C.F.I.)	26
Banco Interamericano de Desarrolle (B.I.D.)	29
Banco de Exportación e Impertación	32
Fonde para préstamos de fomento (D.L.F.)	33
Ley de ayuda y desarrollo de la agricultura	34
Corporación de crédito de mercancías (C.C.C.)	34
Administración de Cooperación Internacional (I.C.A.) ...	35
La Agencia para el Desarrollo Internacional (A.D.I.) y - la Alianza para el Progreso	35
 <u>CAPITULO II</u> 	
LAS POSIBILIDADES DE LA FINANCIACION E INVERSION PRIVADAS INTERNACIONALES	38
Créditos e Inversiones Directas	39
Ventajas principales de la inversión directa	41
Algunos inconvenientes de la inversión directa	42
Medios efectivos para hacer más útil la inversión directa	45
Las fórmulas de la cooperación privada internacional ...	48

CAPITULO III

LA MODERNA BANCA DE FINANCIACION DE EXPORTACIONES Y LOS SEGUROS INTERNACIONALES DE CREDITO	54
Características generales de los sistemas modernos	57
Perspectivas futuras de los sistemas	59
Los Seguros de crédito a la exportación (Breve referencia histórica)	61
Quiénes otorgan los seguros	62
Qué riesgos se aseguran	62
Costo y resultado de los seguros	64
Características de las principales instituciones de seguros de créditos internacionales	66
La Financiación de créditos a la exportación	69
Características de las principales instituciones para la financiación de las exportaciones	71

CAPITULO IV

LAS POSIBILIDADES DE FINANCIACION NACIONAL DE LAS INVERSIONES	75
Necesidad de legítimo ahorro interno	75
El ahorro voluntario	76
Las inversiones en el sector público y las fórmulas para financiarlas	78
Los contratos de instalación	79
El ahorro forzoso	80
Financiación de las obras públicas	82
La acción estatal como promotora de la inversión privada	85
Los Bancos de fomento agrícola e industrial	85
La política impositiva como promotora de inversiones ..	87
La protección arancelaria como medio de instalación de nuevas industrias	89
La financiación directa de las inversiones privadas ...	91
Utilización más racional de sus propios recursos	92
<u>Anexo:</u> LOS MERCADOS DE CAPITALES MOBILIARIOS	95
Sociedades y fondos de inversión	96
Las Sociedades de capital fijo	98

Las Sociedades de capital variable	98
Sus características básicas y condiciones requeridas ..	99
Una experiencia argentina, las cuentas de ahorro con -- participación en inversiones mobiliarias	101
El importante papel de las nuevas sociedades financieras La Banca de Inversión	103
Características de los acuerdos de colocación de valo- res mobiliarios	105
Los contratos de underwriting colectivos	107
Algunas variantes modernas en la colocación de títulos mobiliarios de valor adquisitivo constante	107
CONCLUSION	112
----- 0 -----	
BIBLIOGRAFIA	114

00000 0 00000

Resumen del trabajo sobre "LAS MODERNAS FORMULAS DE FINANCIACION EN EL DESENVOLVIMIENTO ECONOMICO LATINOAMERICANO" presentado para optar al grado de: Doctor en Ciencias Económicas

Pocos problemas preocupan tanto al economista contemporáneo como el constatar que la disparidad entre los niveles de vida de los países desarrollados y aquellos en vía de desenvolvimiento económico se constituye cada vez más en un permanente desafío de desigualdad internacional, creando un ambiente de rencores y prejuicios que atentan contra una pacificación del mundo tan necesaria como conveniente.-

Y la única forma efectiva de aumentar el nivel de ingresos de un grupo de naciones es a través de una sana y constante política de inversiones, motor efectivo de progreso económico y social.- Como los países pobres carecen de los recursos financieros para llevar a cabo dicha política se hace necesario arbitrar los medios para que el acceso de aquellos a las fuentes de financiamiento sea promovido y facilitado.-

En tal sentido asistimos a la organización de instituciones públicas internacionales que se han planificado en forma específica para prestar un apoyo efectivo y económico a los países que desean promoverse hacia mejores niveles de ingresos.- A este tema dedicamos la primera parte del trabajo haciendo un análisis de las posibilidades de dicha financiación; como anexo del capítulo se estudian en forma sintética y con información estadística las principales instituciones internacionales y aquellas que dependiendo del gobierno norteamericano se dedican igualmente a la financiación internacional.-

Pero progreso económico no es solamente capital en forma de oro e divisas sino muchas veces resulta más importante todavía la adaptación de técnicas, sistemas, procedimientos, etc. que han sido ya experimentados en países avanzados y que es necesario poder utilizar sin tener que afrontar las dificultades y largos estudios que // ellos han tenido y logrado finalmente superar.- En tal sentido la cooperación privada internacional ofrece muy interesantes perspectivas para Latino América y a ello dedicamos el segundo capítulo de este trabajo.-

Como una tercera variante de capitalización económica, en

este caso por la vía del equipamiento, encaramos en el tercer capítulo el estudio de los modernos sistemas de seguros de crédito internacional y de financiación de exportaciones que existen en la mayoría de los países industrializados y lo que permite a los nuestros la adquisición de bienes de capital en condiciones y plazos altamente convenientes.- En un anexo a este capítulo analizamos en particular las principales instituciones que centralizan esta organización, con una breve referencia a sus modos de operar y costo de las operaciones, con lo que se cierra el aspecto internacional de nuestro estudio.-

Pero si estos medios de financiación exterior son sin duda alguna un aporte insustituible para romper una situación de estancamiento, no podemos olvidar que de ninguna manera pueden significar la solución integral y definitiva del problema del crecimiento económico latinoamericano.- El esfuerzo posterior y complementario le corresponderá en gran medida hacerlo a cada país en particular a través de la formación de genuino ahorro nacional que será requerido para la financiación de las inversiones públicas y privadas necesarias.-

Por ello en el cuarto capítulo analizamos una serie de medidas a través de las cuales es factible una promoción del ahorro // por medio de la utilización de fórmulas tradicionales y modernas adaptando unas y otras a la realidad actual de los diversos países.- Finalmente destacamos la importancia del establecimiento y expansión de sus mercados de capitales mobiliarios dedicando a este tema el anexo del mismo capítulo con lo cual concluye nuestro trabajo.-

Es indudable que el futuro Latinoamericano de los próximos años dependerá en gran medida del aprovechamiento que se haga de las modernas instituciones internacionales de crédito y de una efectiva cooperación privada internacional por una parte; y fundamentalmente del sano esfuerzo nacional que promueva en nuestros países un progreso económico persistente y duradero para bien de todo el continente.-

©©©© © ©©©©

Alberto Bideri de Greco