

Los Euromercados

Controversias y Perspectivas (I)

UNO de los fenómenos más significativos que se aprecian en el campo de las finanzas internacionales de las últimas décadas lo constituye el surgimiento y la importancia que tienen en la actualidad los Euromercados. Esta importancia, tanto para los países desarrollados como subdesarrollados, es sólo equiparable a la controversia que suscita su desarrollo y, hasta un cierto toque de misterio que existe en torno a ellos.

Sobre la segunda mitad de la década de los 50 comienzan a desarrollarse pero, realmente toman gran auge a partir de los años 60, el cual continúa hasta nuestros días.

En 1980, según algunas estimaciones, más de la mitad del crédito bancario internacional provenía de los Euromercados. En términos netos, es decir sin contar los movimientos interbancarios, ha sido estimado en el entorno del millón de millones de dólares.

La interdependencia financiera internacional, la apertura que en el campo financiero se ha impulsado en Uruguay y, el desarrollo en nuestro país de una plaza financiera internacional, hacen mérito para efectuar estas notas que están destinadas a repasar, a nivel de divulgación tres aspectos principales sobre las Euromonedas: a) algunos conceptos que a menudo crean ciertas confusiones, b) las grandes cuestiones que dominan en la actualidad el debate sobre los Euromercados y, c) Uruguay como plaza financiera internacional.

EUROMERCADOS Y EUROMONEDAS

La terminología que se utiliza y algunos conceptos pertenecientes a los mercados financieros internacionales están rodeados de cierta confusión. El término frecuentemente utilizado de Euromercados o Mercado de Euromonedas se suele asociar, muchas veces, erróneamente a alguno de los siguientes aspectos: a) que el mismo es un mercado asociado a moneda extranjera en forma similar al mercado de cambios y/o b) que los mismos están localizados en Europa o que están vinculados prima-

De Casa

EL DIA ha incorporado a su equipo de especialistas al Cr. Ricardo Pascale Cavalieri.

El destacado profesional volcará sus aportes, fundamentalmente en el semanario "LA SEMANA" de EL DIA, colaborando en los aspectos técnicos de estas páginas de Enfoques Económicos.

El Cr. Ricardo Pascale se graduó en 1966 en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República.

Cursó luego estudios de posgrado en el Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial en Washington D.C.

Posteriormente inició su especialización en Finanzas, estudiando en los Estados Unidos. En 1969 obtuvo —por concurso de oposición y méritos— la Cátedra de Finanzas de Empresas en la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, cargo que aún hoy desempeña.

En 1976, luego de aprobar su programa de estudios e investigaciones en la Universidad de California en Los Angeles, recibió el

Diploma de Estudios Post Doctorales en Finanzas de la U.C.L.A.

Estudioso e investigador, el Cr. Pascale ha desarrollado amplia actividad profesional, realizando trabajos para organismos internacionales que lo han contratado especialmente, caso de las Naciones Unidas, BID, INTAL, OEA, etc.

Ha publicado numerosos trabajos, varios de los cuales integran las bibliografías de Finanzas en distintas Universidades de América Latina. Entre sus principales publicaciones, podemos citar: "Rentabilidad y Riesgo de Activos Financieros: Evidencia empírica del mercado uruguayo" (1980); "Costo del endeudamiento, Estructuras Financieras e Inflación" (1980); "Inversión, financiamiento y rentabilidad de la industria manufacturera uruguayo" (1979); "Optimización de cartera de inversiones" (1978); "Introducción a la Teoría del Portafolio" (1978); "A model for the Determination of the Optimal Firm's Cash Reserves" (1977); "Manual de Evaluación de Proyectos" (1976);



"Sobre la medición del precio sombra de la mano de obra en Paraguay" (1976); "Inflation, Cost of Capital and Financial Structure of the Firm" (1976); "Los Estados de Fuentes y Usos de Fondos" (1973); "El Financiamiento de la empresa y los mercados de dinero y capital" (1973); "Marco ambiental, Planificación financiera y Estructuras Financieras Eficientes" (1972); "Decisiones de inversiones a nivel micro y macro económico" (1971), etc.

de una operación en Eurodólares a 10 años de plazo en donde participan nueve bancos internacionales liderados por el Bank of America y el Bank of Nova Scotia.

Prácticamente todos los grandes bancos del mundo tienen sus Eurobancos en aquellos lugares en donde existen las condiciones para su desarrollo.

Como se ha visto en toda esta terminología aparece el prefijo "Euro". Ello se debe a que en sus comienzos estos mercados se desarrollaron en Europa, principalmente en Londres. Esta es la plaza financiera internacional más refinada en donde en base a su gran experiencia y capacitación, excelentes

Finalizando esta breve introducción a los Euromercados debemos recordar que ellos, a pesar de la notable importancia que tienen, son básicamente una operación contable.

ALGUNOS PROBLEMAS ACTUALES

De los distintos problemas que existen en torno a los Euromercados hemos elegido para esta oportunidad tres que son: a) la participación en estos mercados de los países en desarrollo no petroleros; b) el reciclaje de los "petrodólares" y c) la controversia sobre el control de los Euromercados en donde se debaten posiciones encontradas sobre la responsabilidad de éstos en aspectos tales como la inflación internacional.

riamente con monedas europeas. Cualquiera de estas dos interpretaciones no reflejan la realidad de estos mercados.

El mercado de Euromonedas cuyo principal segmento es el mercado de Eurodólares, consiste básicamente en bancos que reciben depósitos y efectúan préstamos en moneda extranjera. De esta forma un depósito de Eurodólar es simplemente un depósito a plazo denominado en dólares en un banco fuera de los Estados Unidos. Un préstamo en Eurodólares es un préstamo efectuado en dólares por un banco o una sucursal de un banco situado fuera de los Estados Unidos. De forma similar podría hablarse de Euromarcos, Euroyens, etc.

Completando estos términos, un Eurobanco es un intermediario financiero que simultáneamente recibe depósitos y efectúa préstamos en moneda o monedas diferentes del país en el cual está ubicado.

El desarrollo espectacular de los Euromercados, se ha atribuido a diversas causas que van desde el déficit de la balanza de Pagos de los Estados Unidos hasta ciertas necesidades de las finanzas internacionales soviéticas.

En realidad, el éxito de los Euromercados, debe buscarse en que en ellos, los Eurobancos no están sujetos a regulaciones bancarias domésticas, no tienen obligación de encajes legales, ni restricciones a la tasa de interés y por otra parte cuentan con exoneraciones fiscales. Estos elementos hacen que esta banca sea muy competitiva y en condiciones "normales", pueda pagar por sus depósitos más interés o que esté en condiciones de cobrar menor interés que un banco doméstico.

Así es, que los Eurobancos pueden operar más efectivamente, tener tasas más atractivas, obteniendo una competitividad mayor que los bancos domésticos.

Naturalmente que las operaciones en los Euromercados no son pequeñas, sino que adquieren gran escala. De esta forma depósitos de un millón de dólares es una cifra común y, sería difícil que se aceptaran depósitos inferiores a los 200 mil dólares, por ejemplo.

Similar apreciación cabe para los préstamos. Uruguay como país y muchas empresas del medio han recibido financiamientos de los Euromercados. Un ejemplo reciente, es el préstamo de 51 millones de dólares con destino a COMIPAL y UTE. Se trata

comunicaciones y sensibles controles se impulsó primariamente el mercado. Hoy día Londres domina más del 50% de los Eurodepósitos y por lo tanto no puede extrañar que las referencias claves como ser la tasa de interés de los Euromercados, se efectúen sobre Londres.

La tasa ofrecida promedio de Eurobancos londinenses para operaciones interbancarias, conocidas como LIBOR (London interbank offer rate) es una referencia prácticamente generalizada cuando se efectúan operaciones en euromonedas. Normalmente se agrega a LIBOR un premio que depende del riesgo, etc. que varía según los prestatarios y a veces se sitúa por debajo del 1% y llega también al 3%.

Luego de su surgimiento aparecieron otras plazas financieras internacionales además de Londres, muchas de las cuales no están situadas en Europa. Sin embargo, a partir de su temprano desarrollo ya quedó incorporado en el nombre de estos mercados la vinculación con el continente.

BANCA OFF-SHORE

El nombre de los Euromercados va asociado al de banca off-shore. Este es un tipo de mercado financiero internacional.

Entendiendo por mercado financiero doméstico aquel en el cual ofertantes y demandantes de fondos son domésticos, en un mercado financiero internacional tres tipos adicionales de transacciones se realizan: 1) entre prestamistas externos y prestatarios domésticos; 2) entre prestamistas domésticos y prestatarios externos y 3) entre prestamistas y prestatarios externos. Este último tipo de transacciones es el que realiza la banca off-shore.

Londres que lideró y todavía lidera los euromercados y es como dijimos el centro financiero internacional más importante, ha visto cómo se instalaban centros de banca off-shore en otros lugares, algunos de los cuales son Luxemburgo, Singapur, Hong Kong, Nassau, Islas Cayman y Panamá.

Los requisitos para el funcionamiento de una banca off-shore en término de regulaciones se centran en la inexistencia de encajes legales para los depósitos en moneda extranjera, no hay controles de cambios para los no residentes, existe un tratamiento tributario muy favorable en cuanto a impuestos a las rentas y a las remesas de dividendos y existe una eficiente infraestructura de comunicaciones internacionales.

LA PARTICIPACION DE LOS PAISES EN DESARROLLO NO PETROLEROS

Es ya aceptada con generalidad la participación importante que han tenido los Euromercados en el financiamiento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países en desarrollo.

A partir de la crisis petrolera, los déficits de estos países pasaron, según cifras de organismos internacionales especializados, de 12.000 millones de dólares en 1973, para ir aumentando (47.000 millones en 1975), hasta llegar en 1980 a superar probablemente los 70.000 millones y con perspectivas de un mayor déficit para 1981.

Hasta ahora estos países han contado con una importante participación de los Euromercados para el financiamiento de estos déficits.

Varios problemas se vienen planteando en la actualidad que pueden comprometer la participación de los Euromercados en esta función, al menos en los montos y modalidades que la venían efectuando.

Sin perjuicio de los problemas derivados de la política monetaria de los Estados Unidos de América o del reciclaje de los "petrodólares" queremos señalar especialmente dos:

a) El debate sobre la necesidad de un mayor control sobre las euromonedas —que veremos más adelante—, más allá de su concreción en medidas de regulación internacional de estos mercados, ha motivado que algunas de las críticas más importantes como ser que la existencia de financiamientos "fáciles" ha impedido que los países tomaran medidas más terminantes para mejorar su situación de balanza de pagos, pueden llegar a cambiar la participación de estos países en los Euromercados y

b) Los países industrializados empiezan a presentar en su conjunto déficit en cuenta corriente.

Es bien probable que estos países comiencen a participar entonces en mayor proporción en los Euromercados.

En este panorama, parece razonable esperar para un futuro cercano, una participación diferente de los países en desarrollo no petroleros en los Euromercados de como lo venían haciendo hasta el presente. El caso de Brasil, (La Semana 3 de enero de 1981) es un ejemplo de lo que puede ir sucediendo en otros casos.

(Continuará)

Cr. Ricardo Pascale