

*Limitantes financieros y mandato contracíclico: manifestaciones recientes en los bancos multilaterales de desarrollo**

Multilateral Development Banks: Counter-cyclical Mandate and Financial Constraints

Andrea Molinari , Leticia Patrucchi*****

RESUMEN

Dado su atractivo como fuente de financiamiento para los países menos desarrollados, los bancos multilaterales de desarrollo (BMDs) han crecido en cantidad y tamaño apoyados en sus particulares fuentes de financiamiento. Consideramos que esta “dependencia de recursos” no ha sido lo suficientemente bien problematizada en la literatura sobre BMDs, especialmente en cuanto a la exposición crediticia que tienen estos organismos con sus miembros prestatarios más grandes. Este trabajo caracteriza e identifica los efectos diferenciales de las tres fuentes que configuran la dependencia de recursos en los BMDs: aportes de capital, apalancamiento en los mercados y su función crediticia. Analizamos dichas fuentes particularmente en el Banco Internacional de Fomento (BIRF), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Africano de Desarrollo (BAfD) y en dos acontecimientos recientes: el *swap* de riesgo implementado por dichos BMDs en 2015 y el efecto del *default* selectivo de Argentina sobre la suficiencia de capital del BID (2014). Encontramos una creciente relevancia del apalancamiento y la dimensión prestataria, que configura una dependencia de recursos que debilita el mandato de desarrollo de estos organismos.

* Una versión en inglés de este artículo se publicó en la revista Contexto Internacional (vol. 42(3) Sep/Dec 2020; <http://doi.org/10.1590/S0102-8529.2019420300004>). Debido a que no existe un tratamiento similar en la literatura en español, consideramos que este trabajo contribuye a la literatura de economía política internacional, tal lo resaltado por uno de sus revisores.

** Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Departamento de Economía, Economía Internacional. Buenos Aires, Argentina. Conicet-Universidad de Buenos Aires. Instituto Interdisciplinario de Economía Política de Buenos Aires.

*** Profesora, Universidad Nacional de Moreno, Departamento de Economía y Administración, Moreno, Argentina.

Palabras clave: Bancos multilaterales de desarrollo, dependencia de recursos, condicionalidades, riesgo de mercado, mandato de desarrollo

ABSTRACT

Given their attractiveness as a source of financing for the least developed countries, multilateral development banks (MDBs) have grown in quantity and size supported by their sources of financing. We believe that this ‘resource dependency’ has not been sufficiently questioned in the literature, especially regarding the credit exposure these organizations have with their largest borrowing members. This article characterizes and identifies the differential effects of the three sources that make up the dependence on resources in the MDBs: capital contributions, leverage in the markets and their credit function. We analysed these sources particularly at the International Development Bank (IBRD), the Inter-American Development Bank (IDB) and the African Development Bank (AfDB) and in two recent events: the risk exchange implemented by the referred MDBs in 2015 and the effect of the Argentina’s selective default on the IDB’s capital adequacy (2014). We find an increasing relevance of leverage and the size of loans, which models a dependence on resources that weakens the development mandate of these organizations.

Key words: multilateral development banks, resource dependence, conditionalities, market risk, development mandate.

Introducción

Los bancos multilaterales y regionales de desarrollo (BMDs y BRDs, respectivamente) han sido una fuente atractiva de financiamiento para los países en vías de desarrollo, multiplicándose en cantidad y tamaño desde los acuerdos de Bretton Woods. En el marco de dichos acuerdos, donde estos bancos fueron ideados con el objetivo de establecer reglas económicas globales para el desarrollo, su ventaja supone un modelo organizacional (aunque ni estático ni uniforme) de base cooperativa que ofrece acceso a financiamiento en condiciones más beneficiosas.

Partimos de la premisa que la forma y dinámica de estos bancos descansa en un particular equilibrio entre dos dimensiones: la “legitimidad representativa” y la “dependencia de recursos” (Strand y Trevathan, 2016). La primera refiere al tipo de arreglo de gobierno aceptado por los países miembro y la distribución del poder político en el organismo. La segunda a las necesidades de capital para cumplir los objetivos del banco, es decir, su sustento material. Nuestro trabajo se

concentra en esta segunda dimensión, indagando cómo moldea a los BMDs. Al hacerlo, y sin desconocer la interdependencia entre ambas dimensiones, observamos la necesidad de hacer foco en la dependencia de recursos atentas a un creciente campo de análisis que busca ampliar la mera determinación centrada en el aporte de los accionistas (como Birdsall, 2006; Babb, 2009; Humphrey, 2015a, 2015b y 2017b; Park y Strand, 2016).

Específicamente, la literatura identifica tres fuentes de recursos de los BMDs: (i) contribuciones de sus miembros mediante aportes de capital, (ii) emisiones en los mercados de capitales, y (iii) la propia dinámica prestataria. Cada una de estas fuentes supone dependencias diferenciales (en cuanto a quiénes y cómo condicionan el acceso a los recursos que el organismo necesita) y un particular peso de cada una en el *mix* de recursos del banco. La literatura (Babb, 2009; Humphrey, 2015a; Park y Strand, 2016, entre otros) ha prestado atención diferencial a cada una de estas fuentes. La primera de ellas, que pone una principal atención a las negociaciones de capital y cómo y quiénes tienen mayor voz, ha sido la más estudiada. También ha crecido el análisis académico de los mercados financieros (fuente ii) -u otros agentes no estatales- como actores relevantes en la dinámica de recursos de estos organismos (Humphrey, 2015a, 2015b y 2017b; Graham, 2017, Helleiner y Wang, 2018). Identificamos, no obstante, vacíos en entender el alcance y relaciones de la tercera fuente, que aquí llamamos “dinámica prestataria”.

Al respecto, observamos que el modelo de financiamiento de los BMDs muestra un crecimiento en la importancia de los países prestatarios como factor de dependencia de recursos, así como también una interdependencia entre las tres fuentes mencionadas. Dicha dinámica prestataria engloba a los reflujos (como Babb, 2009), pero (y principalmente) involucra también la relación del banco con sus prestatarios de ingresos medios.

Este artículo comienza caracterizando brevemente el “modelo Bretton Woods” para luego conceptualizar las fuentes de recursos y sus interrelaciones, analizando cómo se presentan en tres bancos: uno multilateral (el Banco Internacional de Fomento, BIRF) y dos regionales (Banco Interamericano de Desarrollo -BID- y Banco Africano de Desarrollo -BAfD-), a partir de información secundaria. La elección de estos organismos obedece a que ofrecen dos casos (analizados en la cuarta sección) que evidencian la importancia de los países prestatarios en la dependencia de recursos: el *swap* de riesgo que acordaron (en 2015) estos tres bancos y la dinámica de Argentina en el

BID en el contexto de su calificación de *default* selectivo (DS) en 2014-2015. Finalmente, planteamos los principales desafíos a futuro en base al análisis de las condicionalidades que conllevan dichas fuentes y su relación con las dinámicas institucionales de estos organismos.

El modelo de Bretton Woods

Las instituciones de Bretton Woods (que comprenden particularmente al Fondo Monetario Internacional -FMI- y el BIRF, pero entre las cuales también se incluye aquí, con ciertos matices, bancos regionales como el BID y el BAfD) se fundaron en el contexto de posguerra con el objetivo de establecer reglas económicas globales. Su germen se encuentra en un clima de época dominado por la crítica a las visiones autorregulatorias del mercado y el respaldo de ideas arraigadas en principios de planificación económica. Generar una nueva institucionalidad global en materia de comercio y finanzas que sentara las bases para la prosperidad y estabilidad del orden económico internacional, atendiendo además aspectos de cooperación, constituyeron sus principales objetivos. Justamente, Nemiña y Larralde (2018) rescatan que, más allá del liderazgo de Estados Unidos y Gran Bretaña en las negociaciones, la impronta de Bretton Woods sobre el desarrollo también respondió a la participación de países periféricos. Así, los acuerdos alcanzados, independientemente de las diferencias entre las visiones británica y norteamericana, lideradas por J. M. Keynes y H. D. White (respectivamente) marcaron, para la época, un fuerte carácter progresista en el diseño original de estas instituciones (George, 2004). Como documentan Rapoport y Médiçi (2007) en su artículo sugerentemente titulado “Corazones de izquierda, bolsillos de derecha...”, ello suponía “realizar en el plano internacional lo que el New Deal había realizado en el plano local: usar el poder del gobierno para ‘revivir’ y ‘estimular’ un próspero sistema capitalista” (Rapoport y Medici, 2007, p. 19). Inaugurados con el FMI y el BIRF (en 1945), e inspirando luego a algunos regionales como el BID o el BAfD¹, estos BMDs² “se establecieron con el fin de fomentar el desarrollo actuando como mediadores en las transferencias de capital desde países con

¹ Por ejemplo, tanto su similar diseño institucional, especialmente respecto del BIRF, y también, al menos para el BID, en la generación de alternativas de financiamiento al desarrollo expresando, la insatisfacción de algunos países con la falta y la calidad de atención del Banco Mundial para con la región (Tussie, 1994).

² A diferencia de la misión del FMI (estabilizar el sistema monetario internacional).

superávit o generadores de capital hacia países que enfrentaban escasez del mismo” (Vivares, 2013, p. 13).

No obstante, la efectividad de estos organismos se ha visto limitada por sus escasos recursos para responder a las necesidades del mundo en desarrollo y por sus dificultades para imponer mayores condicionalidades a los países prestatarios (Woods, 2008). Asimismo, la literatura también destaca ciertos “errores de cálculo” en tanto “la construcción de un orden económico internacional más favorable al desarrollo fue un proceso mucho más lento y desigual después de la guerra de lo que los arquitectos de Bretton Woods habían previsto” (Helleiner, 2015, p. 16).

Volviendo a su origen, la función contracíclica de estos bancos suponía el predominio y actuación coordinada de los actores soberanos nacionales. Ello se expresó en una estructura de gobierno dominada por los dueños soberanos (Asamblea de Gobernadores y Directorio Ejecutivo) y una forma de capital con predominio del exigible y no de flujos directos (en efectivo), abriendo desde los inicios una dependencia de recursos mixta (Humphrey, 2015b).

¿Cómo se financian los BMDs?

Babb (2009) identifica tres fuentes de recursos operativos: contribuciones de sus miembros, bonos que emiten en los mercados internacionales de capital y el rol del prestatario en forma de “reflujos” de préstamos (i.e., pagos de intereses y cargos). Así, al igual que los bancos privados, los BMDs se mantienen en base a los aportes de sus accionistas (sumando recursos externos) pero se diferencian en que los primeros persiguen beneficios económicos de su función de intermediación financiera³. Es decir, para la banca privada los reflujos de préstamos se tornan clave y adquieren un carácter lucrativo frente a las condiciones de préstamos blandos (bajas tasas de interés y largos plazos de repago) ofrecidas por los BMDs. Esto no ocurre en los bancos (multilaterales, regionales o subregionales) de desarrollo, donde prima un principio estatutario cooperativo.

³ Las diferencias entre ambos tipos de bancas son extendidas. Humphrey (2017b) identifica: misión, propiedad y hoja de balance, capital exigible, concentración de cartera, trato de acreedor preferente, autorregulación y falta de acceso a un prestamista de última instancia. Aquí enfatizamos las dos primeras, mientras que las restantes van siendo recuperadas a lo largo del análisis.

Asimismo, el rendimiento de la inversión en los BMDs es más difícil de cuantificar, ya que generalmente los propietarios de estos bancos (sobre todo los países no prestatarios) los utilizan para fines variados (Babb, 2009). Éstos van desde los más aclamados (como el alivio de la pobreza) hasta los menos publicitados, aunque también centrales (como contratos de adquisiciones e injerencia en la agenda de políticas de los prestatarios). La concepción de qué tipo de valor de los accionistas prevalece depende muchas veces de la dinámica política interna en los países no prestatarios. Es decir, a diferencia de los bancos privados, el rendimiento de los BMDs “corresponde a una lista cambiante de objetivos que se priorizan a través de procesos políticos domésticos” (Babb, 2009, p. 45), que muchas veces los países no prestatarios ponen en boca de sus “pagadores de impuestos”. Históricamente esto llevó a las naciones más desarrolladas (como Estados Unidos) a permitir la expansión del Grupo Banco Mundial y aportar recursos para establecer (entre otros) el BID, exigiendo como contraparte el diseño de estructuras de gobierno que le otorgaran una participación determinante en la toma de decisiones, por ejemplo mediante el ejercicio de su poder de veto.

Existen muchos ejemplos recientes que muestran a los países no prestatarios utilizando los BMDs para promover sus intereses nacionales de política exterior. Uno claro en este sentido, especialmente teniendo en cuenta nuestro caso de análisis, es el bloqueo de Estados Unidos para aprobar préstamos a la Argentina⁴. Otro ejemplo son algunas de las reacciones a la nacionalización (en 2012) de la empresa petrolífera argentina (YPF), expropiada a la española Repsol⁵. Crónicas del momento documentan muchas de las presiones de los Estados Unidos⁶, junto con bloqueos de España en el BID: en junio de 2012

⁴ “Desde 2011, EE. UU. [...] comenzó a oponerse a la aprobación de créditos para Argentina [como] represalia [...] por incumplimientos contractuales derivados de la crisis argentina de 1998/2002. [...] La posición de EE. UU. ha contado con el apoyo de otros países desarrollados y España se ha sumado a ellos después de la nacionalización del 51% que Repsol tenía en YPF hasta 2012 [...] en el Banco Mundial [...] la alianza estratégica 2013/2015, que iba a implicar desembolsos por 1.000 millones de dólares anuales [en 2012], y esa decisión se retrasó hasta ahora.” (https://elpais.com/internacional/2013/10/11/actualidad/1381506332_109789.html).

⁵ YPF fue privatizada en 1992 y luego (en 1999) adquirida por una empresa española (Repsol). En mayo de 2012 el Congreso argentino aprobó un Proyecto para expropiar el 51% de las acciones de YPF.

⁶ “El Gobierno de Estados Unidos [...] avisa de que se trata de una medida que puede tener “efectos negativos” para la economía de Argentina’, y ‘urge a Argentina a normalizar sus relaciones con la comunidad financiera internacional” (https://elpais.com/economia/2012/04/18/actualidad/1334774306_560718.html).

“España ha comenzado a obstaculizar el otorgamiento de los créditos para la Argentina en el Banco Interamericano de Desarrollo [...] logró que la discusión en el directorio del BID de un crédito [...] fuese postergado dos veces”⁷.

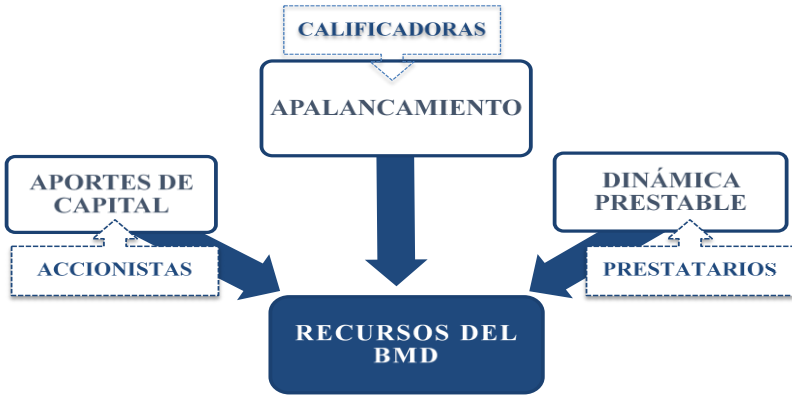
En una línea similar, Humphrey (2015a) argumenta que los BMDs dependen centralmente de dos fuentes: los países miembro como aportantes de capital (en tanto propietarios políticos y financieros) y los compradores de sus bonos (proveedores de liquidez esenciales para sus operaciones). Si bien los principales accionistas juegan un papel importante, el autor considera necesario incorporar una comprensión más clara de las limitaciones de su poder, dado que la actual naturaleza del financiamiento de los BMDs se encuentra cada vez más centrada en los mercados financieros.

Por su parte, para Park y Strand (2016) el concepto de dependencia de recursos sirve para analizar el impacto de los cambios en el equilibrio de poder geoeconómico sobre la demanda de los prestatarios de ingresos medios. Dadas las condicionalidades asociadas a los préstamos de los BMDs (a diferencia del sector privado o de asistencia bilateral alternativa para el desarrollo), indagan si el comportamiento de estos organismos es impulsado interna o externamente. En este sentido, y en tanto dependientes de carteras solventes, los BMDs pueden terminar reorientando sus prácticas crediticias para estar más dispuestos a los intereses de los prestatarios.

De acuerdo con las tres fuentes mencionadas en la sección anterior (aportes de capital, emisiones en los mercados y dinámica prestataria), el Esquema 1 sintetiza las vías a partir de las cuales los BMDs obtienen recursos e identifica el agente dinamizador central en cada una de ellas.

⁷ Ver (entre otros) https://www.clarin.com/economia/represalia-y-pf-espana-creditos-bid_0_HJN04QhPme.html, https://elpais.com/economia/2012/04/25/actualidad/1335387207_404037.html, y <https://blogs.elpais.com/eco-americano/2012/04/los-aliados-que-deber%C3%ADa-sumar-espa%C3%B1a-para-bloquear-cr%C3%A9ditos-a-argentina.html>. Asimismo, el entonces Presidente del Grupo Banco Mundial (Robert Zoellick) llamó a la “decisión de Argentina de tomar el control de la mayor compañía energética del país de la española Repsol ‘un error’, uniéndose a un coro de críticas internacionales” (<https://www.reuters.com/article/uk-worldbank-repsol/world-bank-says-argentine-move-on-y-pf-a-mistake-idUKBRE83I0VL20120420>).

Esquema 1: Fuentes de recursos de los BMDs



Fuente: elaboración propia.

La forma y peso que adquiere cada una de estas fuentes en cada banco organiza un particular equilibrio de poder entre los tres actores que influyen sobre cada una de las fuentes (accionistas, calificadoras de riesgo crediticio y países prestatarios). En consecuencia, el concepto de dependencia de recursos permite examinar las modificaciones en las políticas de los BMDs en el marco de la economía política internacional. Para ilustrarlo, en esta sección (ver 3.2.) profundizamos sobre la conceptualización de cada una de las tres fuentes de dependencia de recursos y observamos sus características en el BIRF, el BID y el BAfD.

Previo a ello, creemos importante destacar el rol de las calificadoras de riesgo crediticio (sección 3.1.), debido a dos razones. En primer lugar, estos actores son generalmente considerados como “jugadores clave de la economía global” (Weiss y Wilkinson, 2013, p. 4). Por otra parte, y a pesar de ser el principal actor dentro de la dinámica de apalancamiento (como fuente de recursos), estas agencias también condicionan tanto los aportes de capital como la dinámica prestataria (primera y tercera fuentes), dada su valoración del riesgo considerado por el mercado.

¿Cómo miran las agencias de calificación de riesgo a la banca multilateral?

Es importante primero aclarar que el análisis se enfoca sobre la calificación realizada por Standard and Poor's (S&P) por tratarse de la más restrictiva y cuantitativa. El hecho de que las otras dos principales calificadoras (Moody's y Fitch) valúen a los BMDs de manera "menos prescriptiva y más subjetiva" posiciona a S&P como un "caso extremo" (Humphrey, 2017b, p. 9) altamente consultado por el mercado.

En noviembre de 2012 (y como consecuencia de las presiones por una mayor eficiencia y transparencia en el ejercicio de calificación post crisis de 2008) la agencia S&P publicó una nueva metodología para multilaterales⁸. Si bien la publicación de dicha metodología permitió entender las distintas dimensiones involucradas en la evaluación del riesgo crediticio de los BMDs, también evidenció varios flancos débiles en cuanto a su aplicabilidad y coherencia. Varias de ellas reflejan el grado de discrecionalidad (a veces técnica y otras, política) que toma S&P a la hora de evaluar el riesgo de los BMDs⁹.

Aquí nos concentramos en tres críticas que impactan fuertemente sobre la dinámica prestataria. En particular, se discute la sobrevaloración del riesgo de concentración, la subvaluación del trato de acreedor preferente (TAP) que los países prestatarios le otorgan a los BMDs, y la subvaluación del capital exigible comprometido por sus accionistas (Humphrey, 2015b; Perraudin, Powell y Yang, 2016; Humphrey, 2017b).

En primer lugar, para ajustar la fórmula por concentración S&P incorporó nuevos criterios para medir los activos ajustados por riesgo, tomando de base un cálculo que la agencia había desarrollado inicialmente para evaluar a los bancos comerciales, suponiendo un potencial de diversificación propio de la banca privada (200/500 clientes; Gordy y Lütkebohmert, 2007). El problema con este tipo de mediciones es que la concentración es inherente a los BMDs en general (y los BRDs en particular). Es decir, a diferencia de la mayoría de los bancos privados, los BMDs cuentan con exposiciones relativamente altas a unos pocos países prestatarios. Y todo ello implica que estos bancos terminan reteniendo más capital por cuestiones intrínsecas a su

⁸ Para un detalle de su cálculo y un relato respecto del origen de estos cambios ver Humphrey (2017b).

⁹ S&P (2018b) ajustó algunas de estas cuestiones en su última revisión, pero siguen siendo válidas para atender a los casos analizados en 4. (cuando la metodología vigente era la de 2012), dando cuenta de la relevancia de este actor en la dinámica institucional de los BMDs.

propia lógica en tanto bancos de desarrollo¹⁰, restringiendo, a su vez, su función contracíclica o mandato original de desarrollo.

Por su parte, el trato de acreedor preferente supone que los prestatarios continuarán reembolsando a los BMDs incluso en caso de incumplir (o retrasarse) con el pago a otros acreedores. El TAP no tiene una base legal, sino que se trata de una práctica que podría reflejar tanto la naturaleza recíproca (de cooperativa) de los BMDs como la preocupación de sus países prestatarios por permanecer en buenos términos con estos bancos en momentos de crisis¹¹. Al respecto, Humphrey (2015b) muestra que el TAP ha implicado registros de pagos mucho más sólido en los BMDs que en los bancos privados.

Finalmente, la fórmula de S&P (2012) sólo contempla aquel capital exigible (ver 3.1.1.) que tenga (como mínimo) una nota igual o mayor que el BMD en cuestión, es decir, sólo abarca alrededor de una decena de países. Por ejemplo, hace ya varios años el capital exigible del BIRF y el BID no contempla la contribución del principal socio (Estados Unidos, que perdió su AAA en 2011). Algo similar, aunque de menor magnitud, sucede con Francia en el BAfD¹² (que también perdió su AAA en 2011). Esto deja a los BMDs muy bajos márgenes de capital suscrito por países con calificación AAA sosteniendo esa solidez¹³: sólo se consideraría un 14,4% del capital del BIRF (poderes de voto a agosto de 2019), 6,9% en el BID (a septiembre de 2019) y 13,7% en el BAfD (a enero de 2019).

Así, Perraudin, Powell y Yang (2016) encuentran que dichos cambios en la metodología de S&P son extremadamente conservadores para calificar a los BMDs. Humphrey (2015b) considera que esta metodología tiene un gran impacto, tanto en la nota del riesgo crediticio de dichos bancos como en su capacidad para cumplir su misión de desarrollo. En definitiva, a raíz de este cambio metodológico, algunos organismos, como por ejemplo el BID, debieron reevaluar sus

¹⁰ Gordy and Lütkebohmert (2013) agregan que aquellos bancos con carteras pequeñas podrían sufrir un ajuste del 3% al 20% en su capital debido a la penalidad de concentración (Humphrey, 2015b).

¹¹ Perraudin, Powell y Yang (2016) ilustran que el TAP ni siquiera fue cuestionado por Argentina en su *default* de 2002 que, a pesar de su grave crisis económica, se mantuvo al día en todos los pagos al BID y el FMI. Y esto también sucedió en 2015 con el fallo a favor de uno de los *holdouts* dentro de las reestructuraciones de deuda argentina de 2005 o 2010.

¹² Con un poder de voto actual del 3,8%.

¹³ Humphrey demuestra la ‘confusión conceptual de S&P sobre cómo tomar en cuenta el capital exigible dentro de su evaluación cuantitativa’ (Humphrey 2017b: 20) agregando el capital exigible AAA al patrimonio en lugar de ajustarlo a la nota final del BMD (como hace S&P).

requisitos de capital de manera tal que su calificación AAA no se viera comprometida. En este sentido, el cambio (en 2012) en las metodologías de las principales agencias calificadoras de crédito (y en particular la de S&P) las ha forzado a evaluar a los BMDs de manera similar a los bancos privados.

Un recorrido por las tres fuentes de dependencia de recursos

El concepto de dependencia de recursos permite examinar las modificaciones en las políticas de los BMDs en el marco de la economía política internacional. Para ilustrarlo profundizamos en esta subsección sobre la conceptualización de cada una de las tres fuentes de dependencia de recursos identificadas en el Esquema 1 y observamos sus características en el BIRF, el BID y el BAfD.

Aumentos de capital

Los más relevantes y regulares son los aumentos generales de capital (GCI, por sus siglas en inglés). En los GCI, los gobiernos accionistas acuerdan aumentar el capital para respaldar y/o ampliar las ventanillas de préstamos. Cada arreglo de GCI es único y generalmente se da luego de intensas negociaciones entre los principales países accionistas. Suponen rondas periódicas de negociación, que a lo largo del tiempo se fueron espaciando (pasando de ser quinquenales a cada 8-10 años) pero que también han ido aumentando en volumen (e.g. los últimos GCI del BID y del BAfD -en 2010- duplicaron su capital total). Existen otros dos tipos de incrementos de capital¹⁴: las reposiciones¹⁵ (que se realizan en forma de donaciones para ventanillas concesionales) y los aumentos selectivos (generalmente utilizados para realinear participaciones accionarias). Dado su carácter acotado, no analizamos aquí estos dos últimos mecanismos.

Los aumentos de capital constan del pago efectivo de sólo una parte del compromiso total asumido (denominado capital “pagado” o en efectivo), que en los tres organismos estudiados aquí oscila entre el 5% y el 10%. La parte más sustancial del aumento se realiza en forma de capital “exigible” (o de garantía), representando un compromiso

¹⁴ Los fondos especiales, generalmente financiados por un solo miembro o diseñados para dirigirse hacia un área de política particular (Park y Strand, 2016), no se incluyen aquí porque dependen del interés del aportante y no apalancan en el mercado.

¹⁵ Específicas de las ventanillas concesionales para los países más pobres, voluntarias y renovadas periódicamente (cada tres-cinco años).

financiero asumido por los países accionistas del BMD. Las capitalizaciones de la mayor parte de los BMDs han tenido un creciente dominio del capital en calidad de exigible. Este tipo de capital puede ser solicitado (o “exigido”) por el BMD en casos muy especiales, como por ejemplo ante problemas de acceso a los mercados de capital privado o a recursos propios para cubrir sus obligaciones de deuda. No obstante, esto es generalmente improbable y no ha ocurrido en la historia de estos organismos (Babb, 2009; Park y Strand, 2016; S&P, 2018a y 2018b; entre otros).

En particular, el BIRF tuvo una suscripción inicial (en 1944) de US\$ 9.100 millones, con cerca del 20% en capital efectivo, proporción que varió en las suscripciones siguientes entre el 6% y el 12,5%. Tal vez debido a su condición de regionales, el BID y el BAfD constituyen ejemplos más extremos. En el caso del BID, mientras que el capital inicial (en 1959) era de US\$ 850 millones con US\$ 400 millones pagaderos en efectivo, en la última capitalización (aprobada en 2010, que supuso un incremento de US\$ 70.000 millones), sólo US\$ 1.700 millones fueron en efectivo. Por su parte, el BAfD tuvo un capital original (en 1964) de US\$ 250 millones con un 50% en efectivo, mientras que en el anteúltimo aumento de capital (aprobado en 2010) sólo un 6% (de un monto total de US\$ 65.328 millones) fue en efectivo.

La preponderancia del capital exigible o de garantía es clave en la dinámica de apalancamiento de estos organismos en el mercado. El peso de aquel capital exigible valuado por las calificadoras como “suficientemente fuerte” (AAA) y la trayectoria del TAP los vuelve más sólidos. En este sentido, la mera amenaza de perder dicha calificación provoca “respuestas ansiosas y [la necesidad de] aumentos significativos de capital después de la crisis”¹⁶ (Berglof, 2015, p. 35).

Más allá de esto, lo importante a destacar aquí es que el capital suscrito de los BMDs estudiados depende en mayor medida de los aportes de países no prestatarios por varios motivos. En primer lugar, su principal aportante es no prestatario: Estados Unidos representa entre el 30% y el 15,6% (en BID y BIRF, respectivamente) y su poder de veto habilita (o no) la negociación necesaria para cada GCI, determinando así su propia condición de posibilidad. Asimismo, se trata de aportantes netos, dado que sólo contribuyen al organismo sin obtener capital de la cooperativa y, finalmente, su capital exigible es de “mayor calidad” dada la más alta calificación crediticia de los países desarrollados.

¹⁶ Traducción propia del inglés.

Son, entonces, las condiciones antes mencionadas las que ubican a los países no prestatarios buscando imponen (o al menos intentan imponer¹⁷) sus posiciones en la orientación y accionar de estos bancos, especialmente en la negociación de las capitalizaciones (Babb, 2009; Lavelle, 2011), lo que les otorga a las instancias de capitalización no sólo relevancia material sino también política. Por ejemplo, el último (Noveno) Aumento General de Capital (GCI-9) del BID explicitó que el Banco mantuviera la calificación AAA e introdujo herramientas que promovían condicionalidades en el acceso al financiamiento a partir de salvaguardas macroeconómicas (con los Análisis de Sostenibilidad Macroeconómica), entre otras cuestiones (OVE, 2018). Estas innovaciones suscitaban fuertes resistencias en los países prestatarios, tal lo expresado, por ejemplo, por Brasil en la Asamblea Anual del organismo en 2013, manifestando: “la preocupación que nos suscita cualquier clase de análisis macroeconómico que se convierta en un instrumento para limitar el respaldo del BID a las economías que enfrenten desafíos coyunturales”¹⁸, que hasta llevaron a algunos miembros, como Venezuela, a denunciarlas como violatorias del Convenio Constitutivo del Banco.

Apalancamiento

El capital de los BMDs consta, como vimos, de una parte exigible (o de garantía). Sobre esta última los organismos solicitan fondos prestados (i.e. emitiendo deuda o bonos) en los mercados internacionales de capital, y de allí surge su función bancaria y su principal “ventaja” respecto de los bancos privados de inversión. Asimismo, los mercados dependen de señales de Estados soberanos con respecto a la seguridad de comprar bonos bancarios, es decir, del “apoyo del accionista”. En teoría, contando con el capital exigible de los gobiernos más ricos del mundo, los BMDs representarían una inversión sólida, más aún cuando ninguno de estos bancos ha recurrido en su historia a los recursos exigibles de los gobiernos accionistas¹⁹. Es decir, la posibilidad de los BMDs para apalancarse a través de sus

¹⁷ Dado que, como sugieren Lyne, Nielson y Tierney (2006), la delegación de los países a los BMDs no se trata de una relación lineal, lo cual implica una dinámica de colectivos principales. Dichos autores argumentan que los grandes accionistas no dominan los BMDs dado que necesitan de la cooperación de los miembros más chicos. Esto genera un dilema para el primer grupo de países (generalmente desarrollados) en cuanto a su capacidad para apoyar e influir a los BMDs sin dominarlos totalmente.

¹⁸ Traducción propia del portugués.

¹⁹ Tanto el TAP de los compromisos de deuda de los prestatarios como los casi nulos antecedentes de no pago constituyen también los pilares de dicha confianza.

préstamos en los mercados internacionales de capital se ve significativamente mejorada por su alta capacidad crediticia (Perraudin, Powell y Yang, 2016).

Humphrey (2015a) analiza minuciosamente cómo esta fuente fue tomando protagonismo a lo largo del tiempo. El BIRF debió salir muy tempranamente (ya en 1946) a los mercados financieros, configurando lo que el autor denomina su “*Wall Street-friendly management*” (Humphrey, 2015a, p. 4). 75 años después, la ventanilla concesional del Grupo Banco Mundial (Asociación Internacional de Fomento) marcó nuevamente un hito histórico al ser la primera de su tipo en salir a los mercados. Cabe recordar que dicha ventanilla se financiaba casi exclusivamente vía reposiciones (otorgando donaciones), lo cual constituye una muestra de la erosión de los pilares cooperativos del modelo Bretton Woods. En palabras del (entonces) presidente del Grupo: “[r]epresenta un nuevo cambio transformador en el modo en que encaramos el financiamiento para el desarrollo (...) y hereda la reputación del (...) BIRF como emisor innovador al vincular los mercados con el impacto en el desarrollo”²⁰ (Banco Mundial, Reuniones de Primavera de 2018). Dicha exigencia se ve expresada también en la propia definición del Banco sobre su estricta política de préstamos, manteniendo por ejemplo un nivel máximo (1:1) en su *ratio* de endeudamiento (préstamos versus capital suscrito, reservas y superávits)²¹. El BID y el BAfD también obtienen la mayor parte de sus recursos apalancándose en los mercados financieros privados.

La dependencia de los BMDs de esta fuente posicionó a las agencias internacionales de crédito como actores clave al definir la dependencia de recursos del apalancamiento. Por ello, cuanto más dependientes son los BMDs de los mercados más probable será que alteren sus actividades, dentro de una particular lógica de compensación entre autonomía y recursos: “no es un simple continuo de renunciar a más o menos autonomía a cambio de recursos, sino más bien perder cierto grado de autonomía a un tipo de autoridad externa (mercados de bonos) en lugar de otro (Estado miembro)”²² (Humphrey, 2015a, p. 2).

Así, como las emisiones de los BMDs son calificadas por estas agencias de acuerdo con criterios de riesgo, reducir dicho riesgo “se ha convertido en la principal justificación para una gestión financiera

²⁰ Traducción propia del inglés.

²¹ En la práctica, este nivel es más conservador, alcanzando por ejemplo un 62% (junio de 2018).

²² Traducción propia del inglés.

conservadora”²³ (Humphrey, 2015b, p. 15). Las tensiones que derivan de ello comenzaron a marcar crecientemente la agenda política de los organismos: “[m]antener la solidez financiera del BID sin caer en criterios tan restrictivos, financieros u operacionales, que terminen limitando el aporte del BID cuando la región más lo puede necesitar” (Gobernador por Argentina, Asamblea Anual del BID 2003).

El problema es que, al igual que con los bancos privados, las calificadoras consideran que dicho riesgo depende en gran medida de la concentración de la cartera crediticia de los BMDs (como mencionamos, inherente sobre todo a los regionales como el BID o el BAfD), y en menor proporción del riesgo de la deuda de los países accionistas y del TAP que los países prestatarios les dan a estos bancos (Humphrey, 2015b; Perraudin, Powell y Yang, 2016). Así, y al igual que las calificadoras, los inversores que compran los bonos de los BMDs terminan teniendo injerencia (aunque indirecta²⁴) sobre las políticas de estos organismos (Babb, 2009; Humphrey, 2015b).

En consecuencia, para ejercer su rol de desarrollo, los BMDs deben mantener su deuda con una calificación crediticia alta que les permita apalancarse a un bajo costo. Esto llevó a muchos de dichos organismos a modificar sus políticas adoptando un cociente entre capital y préstamos (*equity-loan ratio*) de corte más conservador. En los últimos años, el BIRF puede prestar hasta cinco dólares por cada dólar de su capital, y este *ratio* viene siendo reducido para liberar mayores recursos prestables²⁵, mientras que en 2017 el BID pasó de calcular los préstamos en base al capital exigible de sus miembros no prestatarios a definir un apalancamiento límite de cuatro veces que, no obstante, complementa su actual restricción de capital basada en riesgo. Por su parte, el BAfD establece que la capacidad máxima para pedir prestado no debe exceder su capital utilizable²⁶, y dicho *ratio* se situaba cerca del 80% (a niveles similares de 2010, luego de haber caído en 2013-2014 a menos del 50% como consecuencia de la efectivización del 6to aumento de capital del Banco).

Se observa entonces que aparece una preocupación creciente en los tres organismos estudiados aquí por mantener la mayor nota crediticia (AAA, en el caso de S&P), aún a fuerza de volverse más conservadores y/o resultar procíclicos. Sin embargo, este camino elegido por la

²³ Traducción propia del inglés.

²⁴ Por ejemplo, evitando comprar sus bonos y degradando sus calificaciones crediticias.

²⁵ Con un cociente cayendo de 25,7% en 2014 a 22,9% en 2018.

²⁶ La suma del capital exigible de los miembros con calificación AA o mejor más las reservas y el capital pagado.

mayoría de los BMDs contrasta con el modelo alternativo de la Corporación Andina de Fomento (CAF) que le permitió mantener relativamente “peores” calificaciones (A+) con un mayor capital en efectivo (que ronda el 50% del total; Humphrey, 2015b; Ray y Kamal, 2019)²⁷.

Dinámica prestataria

Como se mencionó anteriormente, la literatura puso énfasis en analizar las capitalizaciones y, en cierta medida, el apalancamiento, como principales determinantes de la dependencia de recursos, prestando menor atención a la dimensión de la demanda de préstamos²⁸. Dado que el modelo financiero de los BMDs depende también de su función como prestamistas de los países en vías de desarrollo (o “función prestataria”), dichos bancos deben irse amoldando a cambios que responden a las preferencias de sus clientes.

Los efectos de la mencionada dinámica prestataria adquirieron mayor relevancia luego del cambio en la metodología de S&P en 2012. Mientras que anteriormente identificamos algunos de los aspectos que hacen a la capacidad crediticia de los BMDs (como por ejemplo el TAP), aquí queremos dar cuenta de la relevancia de los países de ingreso medio. Específicamente, analizamos las implicancias sobre la dependencia de recursos de una estructura de cartera bajo el predominio de pocos países que toman préstamos en mayor magnitud. De los tres bancos analizados, los dos regionales (BID y BAfD) presentan una fuerte concentración de cartera resultado de sus propios mandatos (que restringen el número de clientes a las regiones latinoamericana y africana, respectivamente) y de los niveles de desarrollo de sus países prestatarios capaces de absorber los recursos que dichos organismos ofrecen. A modo de ejemplo, el propio mandato del BID supone como área de injerencia 26 países, de los cuales sólo cinco concentran el 80% del producto regional.

²⁷ La CAF constituye una excepción con su capital pagado relativamente alto, lo cual también deriva en menores índices de apalancamiento y le permite mantener calificaciones de bonos por debajo de AAA.

²⁸ Park y Strand (2016) y Humphrey (2015a) señalan la falta de atención de la literatura sobre la exposición crediticia con países prestatarios. Algunos estudios consideran explícitamente el papel de la demanda (como Ratha, 2005; Knack, Rogers y Heckelman, 2012), pero focalizando sobre el acceso de los países a los préstamos de los BMDs y su impacto en la dinámica institucional y gobernanza del organismo.

Humphrey y Michaelowa (2013) y Humphrey (2016) encuentran que tanto los arreglos de gobernanza de los BMDs²⁹ como la fortaleza macroeconómica de sus clientes³⁰ tienen un impacto directo sobre la demanda de los países prestatarios. Dado que los ingresos de estos países son un recurso esencial para la sustentabilidad financiera de los BMDs, dichos arreglos de gobernanza son clave en la conformación de la viabilidad de los organismos en tanto intermediarios financieros a través de su influencia en la demanda del prestatario. Completando este enfoque, pero desde el lado del organismo, los BMDs se ven impulsados por su necesidad de continuar prestando a los países relativamente más ricos (de ingresos medios) no sólo para atender la demanda de éstos sino también para proteger la calidad de su cartera (Birdsall, 2006; Knack, Rogers y Heckelman, 2012). Definimos entonces esta tercera fuente de dependencia de recursos como “dinámica prestataria” y observamos que la misma se ha visto complejizada tanto por los cambios en las metodologías utilizadas por las calificadoras de riesgo para los BMDs como por el aumento del peso económico mundial de sus mayores prestatarios (como China, Brasil, India y México, entre otros)³¹.

Esta cuestión es particularmente relevante para los dos bancos regionales estudiados aquí. Como se mencionó anteriormente, los BMDs (en general, y sobre todo los BRDs) tienden a tener una cartera concentrada en unos pocos países, dado su espacio de injerencia y las fuertes heterogeneidades de cada región. Los cinco principales prestatarios del BID³² explicaban el 69% de su exposición soberana en 2017 (cartera activa³³). Por su parte, la cartera activa del BAfD también muestra una concentración significativa: en 2017 sus cinco mayores prestatarios³⁴ (sobre un total de 54 países) concentraban el 55% del total. Por su parte, la concentración de la cartera del BIRF, aunque menor que los BRDs dado su carácter global, también es elevada, con

²⁹ Las características no financieras del BIRF, BID y BAfD varían como una función directa del equilibrio de poder entre accionistas prestatarios y no prestatarios, y son importantes determinantes de la demanda de préstamos de los primeros.

³⁰ “El rápido crecimiento de numerosos países de medianos ingresos en los últimos años (...) y el crecimiento explosivo de los flujos internacionales de capital pueden significar que este modelo deba replantearse para enfrentar un nuevo conjunto de presiones financieras: la menor demanda de los prestatarios” (traducción propia del inglés; Humphrey, 2015a: 18).

³¹ Que han disfrutado, recientemente, de una mayor fortaleza fiscal y de alternativas para su financiamiento soberano.

³² Brasil, Argentina, México, Colombia y Ecuador.

³³ Préstamos en desembolso y en repagos.

³⁴ Marruecos, Túnez, Egipto, Sudáfrica y Nigeria.

diez de sus prestatarios³⁵ (de un total de 69) representando el 64% del total de su cartera activa, y con casi un 40% correspondiente a los primeros cinco países (en promedio para 2013-2018).

Para contener la concentración de su cartera los tres bancos analizados aplican políticas de topes de endeudamiento por prestatario. En 2015 el BID comenzó a incorporar el riesgo de la deuda de cada país, aprobando una política de límites basada en una exposición de doble nivel para la cartera de créditos con garantía soberana³⁶, mientras que el BAfD aplica un límite de exposición global por país a sus carteras soberana y no soberana que se combina junto a otros determinantes de adecuación del capital³⁷. Por su parte, el BIRF aplica topes donde un solo prestatario no puede superar más del 10% del total de la capacidad prestable del Banco, limitando también a sus grandes prestatarios y con un piso (del 70%) para destinar recursos a países de ingreso medio-bajo.

Consideramos entonces que la dinámica prestataria se transforma en protagonista clave de la dependencia de recursos de los BMDs porque estos organismos dependen de sus países prestatarios más grandes, lo cual los obliga a administrar distintas tensiones. Cabe citar como ejemplos la última capitalización aprobada por el BIRF (abril de 2018), en la cual Estados Unidos se mostró reticente en seguir financiando una institución donde China es el principal prestatario, o las reacciones de Rusia en el marco de la suspensión de las operaciones del Banco con dicho país.

Asimismo, el creciente rol de los agentes de mercado, y en particular la ya mencionada penalización por concentración en la metodología de S&P, llevaron a estos organismos a implementar diferentes reformas caminando sobre el delicado equilibrio que implica satisfacer dos importantes fuentes de dependencia de recursos (apalancamiento y dinámica prestataria)³⁸.

En síntesis, la dinámica prestataria hace foco sobre la demanda (o el equilibrio) frente a cambios en los países prestatarios y la concentración, que torna a los BMDs (y sobre todo a aquellos

³⁵ Brasil, Indonesia, México, China, India, Turquía, Colombia, Egipto, Polonia y Argentina.

³⁶ El GCI-9 también estableció un mínimo del 35% del volumen total de préstamos a países pequeños y vulnerables en la región.

³⁷ La exposición total a cualquier prestatario no debe exceder el 15% del capital de riesgo.

³⁸ Existen también otros factores exógenos a la voluntad del prestatario que impactan en el modelo de negocios del BMD (como muestra el caso argentino en el marco de la crisis con los fondos buitres, ver López and Nahón, 2017).

regionales) no sólo aún más concentrados sino también procíclicos. Notamos también que esta característica termina “atando” aún más a estos bancos, dado que los convierte en rivales del mercado para aquellos países de ingresos medios a los cuales necesitan prestar (i.e. aquellos con una buena nota crediticia).

Ampliando el alcance de la dependencia prestataria: dos hitos de la historia reciente de los BMDs

El modelo financiero de los BMDs exige, entonces, darles mayor relevancia a los cambios en la dependencia de recursos y, en particular, a la dinámica prestataria, con el fin de entender su actual lógica institucional. Para mostrarlo exploramos en esta última sección dos hitos recientes: los acuerdos de intercambio de riesgo entre multilaterales y el impacto del *default* selectivo de Argentina (2014-2015) sobre la concentración de cartera del BID.

Acuerdos de intercambio de riesgo crediticio (swaps)

Una respuesta que ensayaron los BMDs a las mencionadas limitantes de la dinámica prestataria fueron los acuerdos de intercambio de exposición crediticia (*swaps*) de riesgo (EEA, por sus siglas en inglés). Los EEA son instrumentos financieros (o herramientas de gestión de riesgos) que otorgan a los BMDs la capacidad de intercambiar exposiciones de riesgo. La iniciativa fue lanzada en octubre de 2013 por el BIRF y respaldada por los otros BMDs, así como por los ministros de Finanzas del G8 y del G20 (ver G20, 2015). Luego de dos años de desarrollo, en noviembre de 2015 los Directorios del BID, BAfD y BIRF aprobaron el marco para intercambiar sus exposiciones de riesgo. Estos acuerdos se firmaron con el fin de optimizar los balances de estos tres BMDs, maximizando así su impacto de desarrollo colectivo para un monto dado de capital aportado por los accionistas³⁹.

³⁹ Antes de su implementación, los BMDs administraban el riesgo de concentración reduciendo sus préstamos a países con los cuales estaban muy expuestos (ver 4.2.) o asignando capital adicional, lo cual puede requerir aumentos de capital de los bancos.

Las primeras tres transacciones (bilaterales) de EEA se firmaron el 15 de diciembre de 2015 por un total combinado de aproximadamente US\$ 6.500 millones compuestos por exposiciones soberanas de 37 países. Estos tres EEA se fundamentaron en que los dos BRDs involucrados (BID y BAfD) operan en regiones diferentes, pero también comparten un grupo común de países accionistas (generalmente no prestatarios). En los acuerdos firmados, el BID intercambió garantías de 11 países⁴⁰ con el BIRF y el BAfD, el cual incluyó 15 prestatarios de sus propias carteras⁴¹. El BAfD, por su parte, compró la protección de once de sus países prestatarios del BIRF y del BID⁴², vendiéndola para trece⁴³.

El BID explica que esta herramienta era necesaria porque “[e]n el pasado, los BMDs controlaron su riesgo de concentración del capital principalmente mediante la reducción o limitación de la exposición en países donde los volúmenes de préstamos eran especialmente altos” (ver 4.2.). Las partes esperaban que los EEA tuvieran un efecto positivo tanto en los índices de capital como en el perfil crediticio institucional de los BMDs signatarios.

De acuerdo con los mismos responsables de riesgo a cargo de su diseño (ver Belhaj et al., 2016) estos *swaps* representan una innovación importante en la gestión de riesgo en tanto mejoran sustancialmente la capacidad financiera colectiva y el impacto al desarrollo. Es decir, estos instrumentos se utilizan para intercambiar exposiciones entre los BMDs con el fin de reducir su riesgo de concentración y así reequilibrar sus carteras y optimizar sus balances. Dicha reducción del riesgo de concentración libera parte del capital existente que puede usarse para mejorar la suficiencia de capital o para solventar préstamos adicionales (Belhaj et al., 2016). Humphrey (2017a, p. 16) los

⁴⁰ Ecuador, Brasil, México, Argentina, República Dominicana, Colombia, Panamá, Trinidad y Tobago, Bolivia, Chile y Costa Rica (BID, Estados Financieros 2017).

⁴¹ Marruecos, Túnez, Egipto, Indonesia, Turquía, Pakistán, Serbia, Jordán, Macedonia, Armenia, Montenegro, Bosnia y Herzegovina, Georgia, Nigeria y Angola (BID, Estados Financieros 2017).

⁴² Angola, Botsuana, Gabón, Namibia, Nigeria y Sudáfrica (BIRF), y Angola, Egipto, Marruecos, Nigeria y Túnez (BID; BAfD, Estados Financieros 2018).

⁴³ Albania, China, India, Indonesia, Jordania, Pakistán, Rumania y Turquía (BIRF), y Argentina, Brasil, Ecuador, México y Panamá (BID; BAfD, Estados Financieros 2018).

define como una “pieza creativa de ingeniería financiera” para intercambiar partes de su cartera de préstamos pendientes entre sí. El entonces jefe de riesgo del BID (Federico Galizia) explicaba que estos EEA permiten a los BMDs asegurarse mutuamente por los atrasos que pudieran tener los prestatarios, reduciendo el riesgo de que los mismos se concentren en una sola institución. Justamente el hecho de que las calificadoras prioricen cada vez más la concentración es lo que los hace necesarios. Dado que todos los BMDs se benefician del TAP y los atrasos siempre se han resuelto históricamente sin pérdidas, el BID afirma también que el EEA no representa un riesgo adicional.

En efecto, el resultado de este *swap* impulsó la evaluación de S&P de la suficiencia de capital especialmente para el BAfD y el BID, permitiendo varios miles de millones de dólares adicionales en espacio de cartera de préstamos en cada banco. Los expertos consideraron que estos primeros tres EEA tuvieron el potencial de aumentar el apoyo financiero para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible 2030 (entre US\$ 15.000 y US \$ 20.000 millones; Belhaj et al., 2016). En lo inmediato, S&P (2016b) justificó un aumento significativo del capital ajustado por riesgo⁴⁴ (CAR o RAC, por sus siglas en inglés) del BAfD (de 18% en 2014 a 24% en 2015) debido a la reducción en la concentración de un solo nombre alcanzada mediante este *swap*. Esto también sucedió en el BID (cuyo CAR subió de 16% a 19%) aunque en menor medida, dada la exposición de dicho banco con la Argentina (ver 4.2.). Pero este efecto no fue sostenible en el tiempo: el CAR del BAfD cayó nuevamente por debajo del 20% “debido al rápido crecimiento en el portafolio prestable del BAfD” (S&P, 2018a, p. 54).

Por ello, y como muestra la misma calificadora, este tipo de instrumentos, si bien útiles a corto plazo, son herramientas de una vez y no parecen solucionar de raíz el problema de la restricción de capital. En la misma línea, Humphrey (2017a) advierte que este tipo de ingeniería financiera no tendrá un impacto sustancial mientras que las reformas al capital exigible enfrenten obstáculos

⁴⁴ Principal indicador de S&P para medir la suficiencia de capital, considerando el riesgo de los países prestatarios.

técnicos y políticos, y además podrían comprometer el trato de acreedor preferente que los países le otorgan a los BMDs, aspecto clave de su modelo financiero.

El peso prestatario: el BID y la calificación de default selectivo de Argentina

La condición de cartera concentrada impacta también directamente en la dinámica prestataria y el modelo de negocios del BMD vía cambios en los países prestatarios. Señalamos antes los ejemplos de Rusia y China en el Banco Mundial dentro del marco de la discusión sobre la última capitalización. Aquí nos detenemos en el impacto del cambio en la calificación crediticia de Argentina a *default* selectivo (en 2014) y su relación con la dinámica en particular en el BID para ese período.

Como vimos, la calificación de riesgo del prestatario alude a la nota crediticia (*rating*) que tiene la deuda del país en cuestión (con el cual está expuesto el multilateral). Si el BMD les presta a países con baja o mala calificación crediticia ello deteriora su solidez financiera, lo cual entonces puede terminar contradiciendo su mandato contracíclico.

Si bien no es exclusiva de dicho Banco o país⁴⁵, es un caso que permite analizar cómo moldea la dinámica de la dependencia de recursos. Como señalamos, los cinco principales prestatarios del BID concentran el 69% de la exposición del Banco, y sólo Argentina representaba cerca del 18%. Durante el período 2012-2015 la calificación crediticia de Argentina era de las peores de la región (CCC-) en el marco del conflicto con los “fondos buitres” y pasó (en julio de 2014) a DS como consecuencia de la interrupción en la cadena de pagos impuesta por el fallo de la justicia de Estados Unidos favorable a dichos fondos⁴⁶ (ver López y Nahón, 2017 para más detalles).

⁴⁵ Por ejemplo, al revisar (en octubre de 2014) a la baja la tendencia de la calificación de la CAF, S&P encuentra menciona que “existe una mayor probabilidad (...) entre tres de que el continuo deterioro de los fundamentos macroeconómicos de Venezuela debilite la suficiencia de capital ponderado por riesgo, mientras que Argentina sigue en incumplimiento sobre sus *discount bonds*”.

⁴⁶ La Argentina realizó los pagos, pero la sentencia del juez Thomas P. Griesa los impidió, tomando (tanto política como económicamente) inviable el cumplimiento de la sentencia de pagar a los *holdouts*, al menos hasta fines de 2014 (Guzmán, 2016).

Dado que la concentración de cartera y la calificación de riesgo del prestatario se refuerzan mutuamente (i.e., la segunda se ve mucho más potenciada con altos niveles de la primera), la caída en la nota del país impactó directamente en la calificación de la cartera del Banco, donde en 2014 pasó de tener una calificación BBB para un 95% del total a un 80% (con un 18% en DS). Esta exposición con Argentina, desde el cambio en la metodología de S&P en 2012 ponderada por riesgo, impactaba en el capital disponible del Banco. Al seguir el modelo de S&P, el perfil crediticio del BID empeoró⁴⁷.

Considerando que el modelo de gestión financiera y de riesgos de cada banco determina sus niveles de tasas de interés y capacidad prestable en función de su nivel de riesgo agregado (entre otras variables), el contexto antes mencionado tensionó las alternativas para mantener un nivel de suficiencia de capital que permitiera al BID no perder su AAA. Dichas alternativas eran: incrementar el capital, prestar menos al país en cuestión, y/o aumentar las tasas para compensar el mayor riesgo.

Los aumentos de capital suponen, como dijimos anteriormente, un ámbito de disputa política. El BID cuenta con un accionista con poder de veto (Estados Unidos, el cual aporta un tercio del capital del Banco⁴⁸) que, al menos hasta muy recientemente, restringía esta alternativa (que, por ejemplo, sí fue viable para la CAF). El Banco podía entonces aumentar los costos financieros de sus préstamos (perjudicando al resto de los prestatarios) o disminuir sus aprobaciones a Argentina (y/o aumentarlas a otros países con mejor nota crediticia) para atemperar su exposición con dicho país. Los límites de esta última opción son claros en la medida que el Banco tiene por mandato una cantidad restringida de clientes y que la posibilidad de reorientar préstamos entre ellos (sobre todo en el corto plazo) se encuentra limitada por la propia capacidad de absorción de cada país.

⁴⁷ El CAR del BID pasó del 17% (2013) al 16% (2014), subiendo al 19% en 2015 (S&P, 2016). A diferencia de su análisis para el BAfD, S&P no menciona el efecto del EEA sobre el CAR del BID, el cual superó el 20% luego de 2016, cuando comenzó a mejorar la nota argentina frente al pago a los fondos buitres.

⁴⁸ Aunque, como vimos, la fórmula de S&P (2012) no toma en cuenta dicho capital.

La salida que eligió el BID fue disminuir significativamente sus operaciones con Argentina, medida claramente conservadora y restrictiva de su mandato de desarrollo para con el país. Como ilustra Humphrey:

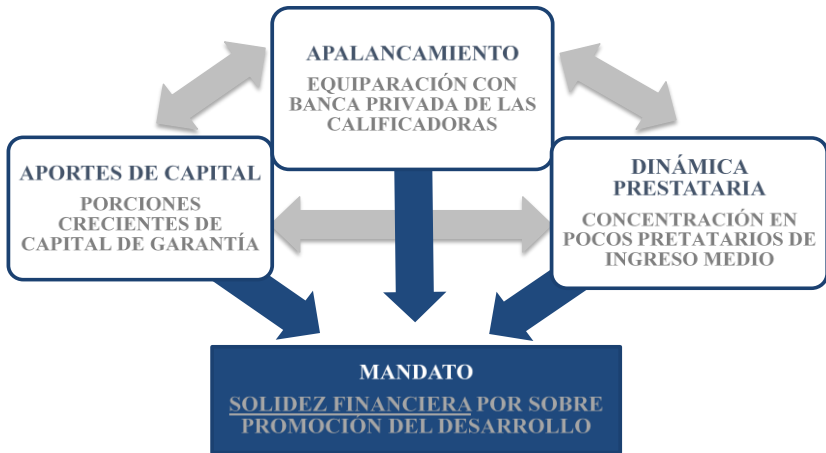
Cuando un país prestatario con una cartera sustancial de préstamos pendientes se enfrenta a un shock repentino, el BMD tendrá un incentivo para reducir o cortar los préstamos por temor a que ello impacte negativamente su propia calificación crediticia y/o en el uso de cantidades excesivas de capital (Humphrey 2015b, p. 10).

Así, mientras que el promedio de aprobaciones anuales con el país en los últimos 15 años había superado los US\$ 1.300 millones (un 14% del total aprobado anual), en los años 2013-2015 dicho promedio fue de US\$ 970 millones (7,4% del total de aprobaciones), y algo más de US\$ 800 millones anuales en 2014 y 2015. En este sentido, el BID afectó claramente su mandato contracíclico (o, al menos acíclico) respecto de uno de sus principales países prestatarios.

Conclusiones

Una de las principales fortalezas fundacionales de los BMDs, que toman la idea síntesis del espíritu del *New Deal* pero a escala global, fue su carácter cooperativo basado en los aportes de capital de países desarrollados no prestatarios, lo cual les permite garantizar condiciones financieras más favorables a sus prestatarios. Considerando este “modelo básico o simplificado” de sus bases materiales, la literatura se ha concentrado en estudiar cómo los países desarrollados imponen condiciones y moldean la dinámica de estas instituciones. En este trabajo, y siguiendo aportes recientes más novedosos sobre dichas bases materiales, analizamos la dinámica de dependencia de recursos de los BMDs considerando tres fuentes: aportes de capital, apalancamiento en el mercado y dependencia del prestatario. Para ilustrarlos, dos hitos recientes nos permiten establecer las relaciones entre estas tres fuentes. Nuestro análisis se sintetiza en el Esquema 2.

Esquema 2: Cómo la actual dependencia de recursos debilita el mandato de desarrollo de los BMDs



Fuente: elaboración propia.

En primer lugar, aunque las capitalizaciones siguen siendo centrales para sostener y expandir las actividades de estos bancos, mientras que se duplican en volumen, estos aportes no implican un desembolso de recursos. Esto se debe a que la participación de la porción en efectivo es decreciente, y la mayor parte tiene la forma de capital de garantía. En la composición de los organismos analizados, el efectivo ronda entre el 3,5% y el 8%. Los aportes de capital constituyen entonces una señal de respaldo de los países accionistas, dado que sobre el capital de garantía acciona una de las principales bases para obtener recursos en el mercado privado (apalancamiento). Como señalamos, la solidez financiera de los BMDs es entonces tanto material como simbólica, ya que los mercados dependen de las señales de Estados soberanos con respecto a la seguridad de comprar sus bonos.

Dichas señales son codificadas fundamentalmente por las agencias calificadoras de riesgo crediticio, las cuales, en su mirada poco sensible a las particularidades de estos bancos públicos, ejercen una influencia significativa frente a consideraciones sobre la concentración de cartera, el trato de acreedor preferente y la fortaleza del capital exigible (por mencionar las más relevantes). El *swap* de riesgo analizado tuvo el fin de atender dichas exigencias mediante un movimiento contable. Las modificaciones de corte más conservador en las políticas de adecuación de capital de estos BMDs también fueron respuestas en el mismo sentido. Como vimos, en los tres casos, el primer decil de prestatarios

(entre 5 y 10 países, todos ellos de ingreso medio) absorbe más del 55% de los recursos, marcando una clara concentración de cartera que buscó ser atenuada financieramente con dicha herramienta. Pero también, esta concentración deja a los organismos más vulnerables a las preferencias de un grupo reducido de países.

Esta tercera fuente de recursos (que llamamos dinámica prestataria) no está ligada sólo a una cuestión de preferencias y atractivo para los países de ingresos medios, sino que también, por efecto de la concentración, expone a los BMDs a cambios coyunturales en las condiciones generales de sus países prestatarios. El análisis del caso argentino en su dinámica con el BID (durante 2014-2015) muestra que un cambio exógeno supuso una tensión entre priorizar la dependencia de mercado frente a la de prestatario, aumentar los costos financieros de los préstamos o disminuir las aprobaciones del Banco para Argentina (y/o aumentarlas a otros países con mejor nota y con capacidad e interés de absorberlas) para disminuir su exposición con dicho país. Se observa, entonces, cómo la mirada de las calificadoras y la situación particular de algunos países prestatarios tensionó la lógica de la dependencia de recursos.

Esto nos lleva a la tercera (y última) consideración: la interdependencia de las tres fuentes. Existe una tensión entre exigir un mayor esfuerzo a los países aportantes, descansar en el mercado o atender las preferencias de grandes países prestatarios (en términos de costos, tipos de operaciones, etc.). Los organismos analizados han mostrado una tendencia a priorizar las fuentes de mercado, impulsados por las preferencias de los países no prestatarios que han tenido mayores reparos a capitalizaciones crecientes y frecuentes, y ello ha debilitado fuertemente su mandato contracíclico de desarrollo.

Lista de Referencias

- Babb, S. (2009). *Behind the Development Banks: Washington Politics, World Poverty, and the Wealth of Nations*. University of Chicago Press.
- Belhaj, R., Baroudi, M., Fiess, N., Campino de Olivera, J., Sperling, F. y Turner, T. (2016). Exposure exchange agreements among multilateral development banks for sovereign exposures: An innovative risk management tool. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, 10(1), Winter 2016-17, 78-88.
- Berglof, E. (2015). The Bretton Woods institutions reinventing themselves. En M. Uzan (Ed.), *Bretton Woods: the next 70 years. Reinventing Bretton Woods Committee* (pp. 33-37). Prudential Investment Management.
- Birdsall, N. (2006). The Hardest Job in the World: Five Crucial Tasks for the New President of the World Bank. En N. Birdsall (Ed.), *Rescuing the World Bank: a CGD*

- Working Group Report and Selected Essays* (pp. 13-65). Center for Global Development.
- Galizia, Federico (4 de mayo de 2016). *Exposure Exchange Agreements (EEA) Among MDBs*. 5th Annual Risk Americas Convention. Nueva York, Estados Unidos.
- Gordy, M.B. y Lütkebohmert, E. (2007). Granularity Adjustment for Basel II. *Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies* 01/2007. Frankfurt: Deutsche Bundesbank.
- ____ (2013). Granularity Adjustment for Regulatory Capital Assessment. *International Journal of Central Banking*, 9(3), 33-71.
- Graham, E. R. (2017). Follow the Money: How Trends in Financing Are Changing. Governance at International Organizations. *Global Policy*, 8, 15-25.
- Grupo de los veinte (G20, 2015). Multilateral development banks action plan to optimize balance sheets. Noviembre.
- Guzmán, M. (2016). An Analysis of Argentina's 2001 Default Resolution. *Centre for International Governance Innovation* (Paper No. 110).
- Helleiner, E. (2015). International Policy Coordination for Development: The Forgotten Legacy of Bretton Woods. *Discussion Paper* No. 221. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- Helleiner, E. y Wang, H. (2018). Limits to the BRICS' challenge: credit rating reform and institutional innovation in global finance. *Review of International Political Economy*, 25(5), 573-595.
- Humphrey, C. (2015a). The Invisible Hand: Financial Pressures and Organisational Convergence in Multilateral Development Banks. *The Journal of Development Studies*, 52(1), 92-112.
- ____ (2015b). Are credit rating agencies limiting the operational capacity of multilateral development banks? *Paper commissioned by the G-24 as part of its work program on enhancing the role of MDBs in infrastructure finance*, October. UNCTAD.
- ____ (2016). The "hassle factor" of MDB lending and borrower demand in Latin America. En Park, S. y Strand, J.R. (Eds.), *Global Economic Governance and the Development Practices of the Multilateral Development Banks* (167-190). Routledge.
- ____ (2017a). Six proposals to strengthen the finances of multilateral development banks. *Overseas Development Institute Working Paper*, 509.
- ____ (2017b). He who pays the piper calls the tune: Credit rating agencies and multilateral development banks. *The Review of International Organizations*, 12(2), 281-306.
- Humphrey, C. y Michaelowa, K. (2013). Shopping for development: Multilateral lending, shareholder composition and borrower preferences. *World Development* 44, 142-155.
- Knack, S., Rogers, F. y Heckelman, J.C. (2012). Crossing the threshold: A positive analysis of IBRD graduation policy. *Review of International Organizations*, 7, 145-176.
- Lavelle, K.C. (2011). *Legislating International Organization: The US Congress, the IMF and the World Bank*. Oxford University Press.
- López, P.J. y Nahón, C. (2017). The Growth of Debt and the Debt of Growth: Lessons from the Case of Argentina. *Journal of Law and Society*, 44(1), 99-122.
- Oficina de Evaluación y Supervisión (OVE, 2018). *Noveno Aumento General de Capital del BID: Implementación y Resultados*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Park, S. y Strand, J.R. (2016). Global Economic Governance and the Development Practices of the Multilateral Development Banks. En Park, S. y Strand, J.R. (Eds.).

- Global Economic Governance and the Development Practices of the Multilateral Development Banks* (3-20). Routledge.
- Perraudin, W.R.M., Powell, A. y Yang, P. (2016). Multilateral Development Bank Ratings and Preferred Creditor Status. *IDB Working Paper Series*, IDB-WP-697.
- Rapoport, M. y Medici, F. (2007). Corazones de izquierda, bolsillos de derecha: el New Deal, el origen del FMI y el fin de la gran alianza en la posguerra. *Desarrollo Económico*, 184, 505-537.
- Ratha, D. (2005). Demand for World Bank lending. *Economic Systems*, 29, 408-421.
- Ray, R. y Kamal, R. (2019). Can South-South Cooperation Compete? The Development Bank of Latin America and the Islamic Development Bank. *Development and Change*, 50(1), 191-220.
- Standard and Poor's (S&P, 2012). *Metodología para calificar instituciones multilaterales de financiamiento y otras instituciones supranacionales*.
- ____ (2015). *Supranationals Special Edition 2015*.
- ____ (2016). *Supranationals Special Edition 2016*.
- ____ (2018a). *Supranationals Special Edition 2018*.
- ____ (2018b). *Metodología para calificar instituciones multilaterales de financiamiento y otras instituciones supranacionales*.
- Strand, J.R. y Trevathan, M.W. (2016). Implications of accommodating rising powers for the regional development banks. En Park, S. y Strand, J.R. (Eds.). *Global Economic Governance and the Development Practices of the Multilateral Development Banks* (121-142). Routledge.
- Weiss, T.G. y Wilkinson, R. (2013). *International organization and global governance*. Routledge.
- Vivares, E. (2013). *El Banco Interamericano de Desarrollo en la década neoliberal*. Flacso.