

# PERSPECTIVAS DE INVESTIGACIÓN



## ¿Por qué son preferidos los acreedores preferentes?



Si los prestatarios soberanos reestructuran sus deudas comerciales, se espera que reembolsen en su totalidad a los acreedores preferentes como el FMI, el BID y los demás bancos multilaterales de desarrollo (BMD) principales.



De forma sorprendente, aunque el status de preferente casi siempre se respeta, es una costumbre del mercado y no figura en los documentos legales. Además, las publicaciones académicas existentes no proporcionan una justificación de por qué dicho status es tan persistente.



Comprobamos que los préstamos privados y los preferentes pueden coexistir y que a los países les puede interesar siempre pagar a los prestamistas preferentes, ya que el beneficio del futuro acceso al crédito supera el costo del reembolso. Esto explica la persistencia del status preferente.

## CONTEXTO

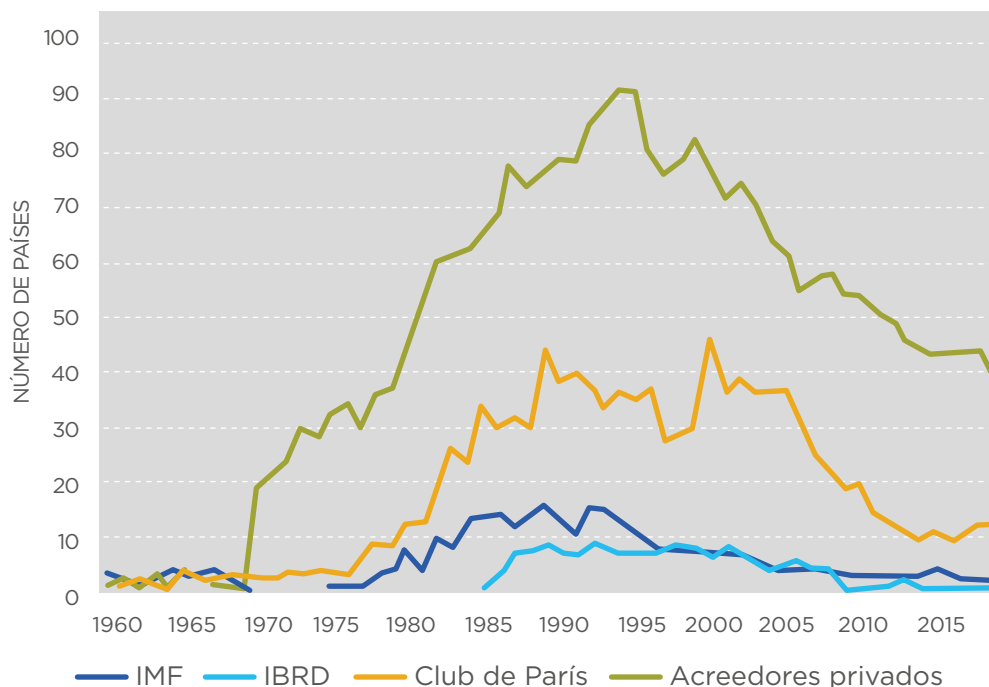
En 2002 Argentina cayó en mora con los acreedores comerciales. Algunos aceptaron una oferta de reembolso parcial en 2005 y el 93% aceptó nuevas ofertas en 2010. Muchos casos jurídicos impugnaron estos acuerdos, pero no hubo ningún intento real de interrumpir las operaciones con los acreedores preferentes. Todas las partes aceptaron implícitamente su status preferente. En términos más generales, son muchos menos los países que incumplen sus deudas con instituciones como el FMI, el BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, que es la parte no concesional del Grupo del Banco Mundial), y con otros bancos multilaterales de desarrollo que con acreedores privados, incluidos bancos y tenedores de bonos, o acreedores bilaterales como los países miembros del llamado *Club de París* (véase gráfico 1).

## PROYECTO

Desarrollamos un modelo teórico que incluía tanto a los acreedores comerciales como a los preferentes para demostrar que ambos pueden coexistir y que su existencia beneficia a los países. A pesar de este acertijo de vieja data acerca de los acreedores preferentes, no pudimos encontrar publicaciones académicas que dieran luces acerca de este desafío. La mayoría de las publicaciones académicas sobre la deuda soberana simplemente ignoran la existencia de los acreedores preferentes y, cuando los reconocen, los autores no muestran cómo estos pueden mantener su status de preferentes.

En nuestro modelo, el costo de los préstamos de los acreedores comerciales podría ser alto, reflejando el riesgo de un incumplimiento en los malos tiempos. Sin embargo, el país siempre paga a un acreedor preferente que luego le puede prestar a un bajo tipo de interés. A diferencia de muchos pequeños prestamistas privados, un prestamista preferente puede limitar la cantidad prestada para asegurarse de que el beneficio del reembolso siempre exceda los costos.

## Gráfico 1: Número de países en mora con diferentes acreedores en cada año



## RESULTADOS

Nuestro estudio demuestra que los prestamistas comerciales y los preferentes pueden coexistir y que el acceso a ambos tipos de préstamos puede resultar beneficioso para los países. También demostramos que, si un acreedor preferente presta a bajos tipos de interés y restringe el volumen de los préstamos, se le respetará su status de preferente. Esto explica por qué persiste el status preferente como norma de mercado en lugar de estar incluido en los contratos legales. También descubrimos que contar con ambos tipos de prestamistas puede ser mejor para los países, ya que pueden solicitar créditos utilizando dos tipos de contratos si lo desean.

No obstante, los volúmenes de préstamos del mercado y del prestamista preferente pueden ser limitados, ya que un país puede endeudarse menos de lo que le gustaría. Además, cuanto más pueda recibir el país de un tipo de prestamista, menos podrá contraer deudas con otro, ya que el acceso a un tipo de prestamista se vuelve menos valioso si el país puede endeudarse más con el otro. Estas conclusiones se derivan de nuestro enfoque de la *disposición a pagar*.

Lo más interesante es que descubrimos que un país está mejor si imponemos el supuesto de que solo tiene acceso a préstamos preferentes si paga a los prestamistas privados en tiempos de prosperidad. Esto descarta lo que se conoce como un “incumplimiento inexcusable”. Este supuesto ofrece mayores incentivos para que el país le pague al prestamista privado en tiempos de prosperidad, ya que puede endeudarse más en situaciones de emergencia.

### Concepto clave



### INCUMPLIMIENTO SOBERANO

El incumplimiento soberano no siempre es evidente, ya que puede presentarse un retraso en los pagos o se puede renegociar la deuda sin entrar en mora. Las agencias de calificación crediticia tienden a declarar en mora a los soberanos si los acreedores aceptan una reducción del valor de los pagos, pero a veces esto es un juicio de valor.

#### Concepto clave



### DISPOSICIÓN A PAGAR

Dado que es difícil penalizar a los países morosos (no existe un tribunal de quiebras para los soberanos), el análisis económico de la deuda soberana se centra normalmente en la *disposición a pagar*, y no en la *capacidad de pago* como en el caso de hogares y empresas que pueden ser llevados ante los tribunales nacionales.

Dados los altos niveles de deuda y la presión financiera a la que están sometidos muchos países debido a la COVID-19, se han presentado solicitudes de reducción de deudas. Nuestros resultados sugieren que esto puede ser apropiado para los acreedores privados que cobran tasas de interés relacionadas con el riesgo, pero no necesariamente para los acreedores preferentes. Podría decirse que es mejor asegurarse de que los prestamistas preferentes sigan siendo preferentes y encontrar maneras de que proporcionen más financiamiento de bajo costo y a largo plazo, en lugar de reducir su capacidad de préstamo.

## IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS

Nuestro trabajo muestra, por un lado, que los acreedores preferentes pueden prestar en tiempos difíciles y esperar que se les liquide la deuda y, por el otro, que su existencia puede mejorar la situación de los países. Esto justifica el status de acreedor preferente como una costumbre del mercado.

Sin embargo, los acreedores preferentes no pueden prestar cantidades ilimitadas. Nuestro análisis sugiere que deberían restringir los volúmenes de los préstamos para que los países mantengan el incentivo para pagar sus préstamos.

Los prestamistas preferentes añaden valor porque ofrecen un contrato diferente. Si un prestamista preferente cobrara tasas más altas a los países que se consideran más arriesgados, eso disminuiría los incentivos que estos tienen para pagar sus préstamos en tiempos de crisis. Llevado al extremo, los prestamistas preferentes podrían convertirse en otro prestamista privado, perdiendo su valor añadido.

Una advertencia necesaria para nuestro análisis es que fue desarrollado a través de un modelo económico con un conjunto de supuestos. Esto debe tenerse en cuenta al considerar las implicaciones de nuestro estudio.



### ESTUDIO COMPLETO

[Cordella, T. y A. Powell. 2019. "Preferred and Non-Preferred Creditors." Documento de trabajo sobre investigación de políticas no 8941. Banco Mundial.](#)

## DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN Y ECONOMISTA JEFE

El Departamento de Investigación y Economista Jefe es un generador de ideas innovadoras que apoyan la agenda de políticas estratégicas del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y sus países miembros con el fin de lograr un desarrollo económico sostenible y equitativo de la región. Para maximizar el impacto de su investigación, el Departamento de Investigación lleva a cabo actividades que sirven de insumos a otros departamentos del Banco, los gobiernos, la comunidad académica y la sociedad civil en la región.

Copyright © 2020 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

