

ANALIZANDO LA EFICACIA DE LAS ORGANIZACIONES FINANCIERAS
INTERNACIONALES

*AN ANALYSIS OF INTERNATIONAL FINANCIAL ORGANIZATIONS
EFFECTIVENESS*

Judith Clifton

judith.clifton@unican.es
Universidad de Cantabria

Daniel Díaz-Fuentes

daniel.diaz@unican.es
Universidad de Cantabria

Ana Lara Gómez Peña

analara.gomez@unican.es
Universidad de Cantabria

Recibido: marzo de 2017; aceptado: mayo de 2017

X Premio José Luis Sampedro

RESUMEN

Este artículo examina la actuación del Banco Europeo de Inversiones (BEI) bajo un marco de estudio adaptado al estudio comparativo de las Organizaciones Financieras Internacionales (OFIs). Basándose en investigaciones previas, contribuye a la literatura emergente en análisis comparativo de políticas. Proporciona las directrices para analizar y comparar OFIs altamente criticadas como el BEI, el mayor prestamista mundial pese a la poca atención académica recibida. El artículo muestra que los préstamos del Banco no cumplen los objetivos especificados en sus Estatutos a través de un análisis cualitativo y cuantitativo combinado de los préstamos otorgados a países miembros de la Unión Europea desde 1991 hasta 2015. Concluimos destacando la progresiva mecanización de los préstamos del Banco a expensas de garantizar su misión.

Palabras clave: Banco Europeo de Inversiones; Organizaciones Internacionales.

*Agradecimientos: este artículo es resultado del proyecto de investigación APIE 3/2015-17 financiado por el Santander Financial Institute (SANFI).

ABSTRACT

This paper explores the performance of the European Investment Bank (EIB) under an adapted framework for the comparative study of International Financial Organizations (IFOs). Building on previous research it contributes to the emerging literature on comparative policy analysis. It provides the guidelines needed to analyse and compare highly criticized IFOs like the EIB, the largest worldwide lender despite the scant academic attention paid to it. The paper argues the EIB shows signs of bad performance; policy output does not fulfil the institution's goals as stated in the Statutes. To demonstrate this, the article leads the way in providing the first combined qualitative and quantitative analysis of EIB lending to European Union members from 1991 to 2015. We conclude by stressing the progressive mechanization of EIB loans at the expense of securing the institution's mission.

Keywords: European Investment Bank; International Organizations.

Clasificación JEL: F33, N24, O19.



1. INTRODUCCIÓN

La eficacia de las organizaciones internacionales (OIs), entendida como la capacidad de estas para conseguir sus objetivos, ha sido relativamente poco examinada por investigaciones independientes. A pesar de la capacidad de las OIs para promover políticas económicas en distintos países (Dolowitz y Marsh, 2000), pocos académicos han analizado cuantitativa y comparativamente la eficacia de las OIs a la hora de cumplir los objetivos establecidos en sus mandatos.

La Gran Recesión trajo consigo un renovado interés por dichas organizaciones en su capacidad para contrarrestar la desaceleración económica pero gran parte del trabajo se ha centrado en ellas desde una perspectiva aislada. El Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y los principales organismos especializados de Naciones Unidas (ONU) han sido examinados extensivamente (Hosli, 2017), mientras que la actuación de otras OIs ha sido menos examinada o prácticamente 'ignorada'. En el contexto de la Unión Europea (UE), esta asimetría se ha trasladado en un mayor interés por la actuación política de la Comisión Europea o el Banco Central Europeo, al tiempo que instituciones fundacionales como el Banco Europeo de Inversiones (BEI) han permanecido desatendidas.

Ha llegado el momento de llenar este vacío y equilibrar los estudios existentes sobre la actuación llevada a cabo por distintas OIs, sobre todo dada la importancia que tienen algunas de las instituciones 'ignoradas' como el BEI y las críticas a las que se enfrentan cuestionando su papel durante la crisis económica y financiera. La complejidad del debate, sin embargo, requiere un marco analítico que permita comparaciones. Desafortunadamente, los mandatos de las instituciones son tan diversos, incluso en el contexto de la UE, que realizar un análisis comparativo constituye un desafío. Mientras algunas instituciones europeas son fundamentalmente prestamistas, como pueden ser el BEI o el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD), otras como la Comisión Europea (CE) o el Tribunal de Justicia Europeo (TJUE), producen fundamentalmente dictámenes y normativas.

Sin embargo, hay un creciente interés en la construcción de un marco teórico para evaluar la eficacia de las OIs. En este artículo destacamos dos contribuciones clave. Por una parte, Gutner y Thompson (2010) proponen cuatro amplios pasos para guiar los estudios relativos a la actuación de las OIs: establecer un punto de partida o referencia, seleccionar los indicadores principales

para evaluar la eficacia de la organización, especificar el nivel de análisis (i.e. proceso o tarea administrativa de la organización, el producto o servicio derivado del anterior, o bien, el resultado o impacto final), y, por último, reconocer y estudiar las causas de un buen o mal funcionamiento. Por otra parte, Tallberg *et al.* (2016) alegan la conveniencia de un enfoque que considere el producto o servicio de la organización en el análisis empírico de su actuación, introduciendo cinco características a considerar: cuál es el volumen, el objetivo, la orientación, la categoría y el tipo de instrumento.

En este artículo, nos centramos en las Organizaciones Internacionales de financiación o, de aquí en adelante, Organizaciones Financieras Internacionales (OFIs) y adaptamos ambos enfoques teóricos al estudio de su actuación. Gracias a este marco teórico adaptado a las OFIs analizamos el comportamiento del BEI en los últimos años, incluyendo el período de la crisis (1991-2015). Investigamos cómo la institución se comportó en relación a los objetivos declarados en sus Estatutos combinando análisis cuantitativo y cualitativo. En particular, analizamos la política llevada a cabo por el BEI en forma de préstamos (el producto o servicio de la organización) con el fin de evaluar de forma empírica su actuación en el contexto europeo. Hasta donde sabemos este es el primer artículo que intenta analizar de forma empírica el funcionamiento del BEI durante este periodo.

Anticipando nuestros resultados, encontramos que desde los años 90 el BEI muestra signos de una actuación que no responde a los objetivos estatuarios. Los análisis cualitativo y cuantitativo indican ambos que el BEI no está satisfaciendo completamente su Mandato.

En el artículo procedemos de la siguiente manera. La sección entrante revisa brevemente la literatura existente sobre el BEI. En el apartado tercero se presenta un marco teórico adaptado – basado en Gutner y Thompson (2010) y Tallberg *et al.* (2016) – para analizar la actuación del BEI. El apartado cuarto aplica el marco teórico propuesto al análisis del BEI y proporciona un análisis cualitativo de los préstamos a países europeos (1991-2015). El apartado quinto presenta evidencia empírica que complementa y confirma los hallazgos del apartado previo. Concluimos resumiendo los resultados y limitaciones del estudio.

2. LA EFICACIA DE LAS OFIs: MARCO TEÓRICO PARA SU ANÁLISIS

El concepto de ‘actuación’ puede entenderse desde distintos puntos de vista. Puede abarcar desde el modo en el que una tarea se lleva a cabo (tareas administrativas o “process”) a los logros conseguidos con dicha tarea (impacto final o “outcome”). En este artículo, defendemos la conveniencia de tomar una etapa intermedia para el análisis de las OFIs, siendo el “output” o producto (los préstamos) el nivel de análisis considerado. La actuación de una organización es definida de manera amplia, entonces, como su ‘capacidad (...) para conseguir los objetivos acordados’ (Gutner y Thompson, 2010), ya sea en el

largo, medio o corto plazo. Tomamos, como en Oberthür y Rabitz (2014), un concepto amplio que abarca dos elementos: los objetivos políticos perseguidos (ambición) y su grado de consecución (eficacia). Otros elementos como la eficiencia (conectar “output” y recursos) o la legitimidad (el apoyo obtenido por un determinado conjunto de agentes) (Kahler, 2006) quedan, por tanto, sin examinar al centrarnos en el propósito de la organización.

La literatura existente relacionada con el comportamiento de las OIs se basa sobre todo en tres vertientes teóricas que analizan las organizaciones: las institucionales (incluyendo la eficacia institucional), las de las relaciones internacionales (RI) y las sociológicas. No obstante, pese a que todas ellas contribuyen a explicar la actuación de las OIs, solo los estudios sobre eficacia institucional abordan la actuación de las OIs directamente. En contraste con el resto de las contribuciones, no presuponen un vínculo entre el comportamiento de una OI y el resultado final, centrándose, por tanto, en si las organizaciones consiguen sus objetivos inmediatos o no. En su lugar, las teorías institucionales clásicas, neoclásicas y modernas se centran en la existencia y el poder de las organizaciones, las cuales son vistas como soluciones eficaces a los fallos de mercado existentes. Se centran, así pues, en cómo las organizaciones trabajan y en cómo se alcanzan los objetivos perseguidos (si bien no la magnitud en la que se alcanzan). Bajo la misma perspectiva, en el ámbito de las RI también se percibe a las organizaciones como soluciones efectivas a distintos problemas, asumiendo implícitamente la conveniencia de dichas organizaciones, en lugar de su ausencia. Pese a que algunas teorías (e.g. teoría de la agencia) intentan explicar la brecha existente entre los mandatos de la organización y su actuación real, dichas teorías están todavía poco desarrolladas en términos de análisis comparativo. Finalmente, las teorías sociológicas dan razones para la existencia de organizaciones ineficientes. Basándose en una interpretación distinta sobre la relación entre las organizaciones y su entorno, aspectos tales como la automotivación, los valores e intereses, las ideas o las inercias en las trayectorias históricas pueden afectar el resultado obtenido bajo esta perspectiva. Aun así, solo Barnett y Finnemore (1999) abordan directamente la actuación de las OIs y reconocen que las OIs ‘son propensas a comportamientos disfuncionales’.

Por tanto, con gran parte del debate académico sobre OIs centrado en cuestiones muy generales, las investigaciones específicas acerca de la actuación de las OIs han permanecido poco desarrolladas. No obstante, algunas OIs han sido examinadas en mayor detalle que otras. El Banco Mundial es posiblemente una de las OIs más estudiadas. Atrae la mayor parte de la investigación académica ya sea a nivel de proyectos (Denizer *et al.*, 2013) o sectores (e.g. el medio ambiente) (Gutner, 2005). El FMI (Kahler, 2006; Gunter, 2005) o los organismos especializados ONU no se quedan atrás, en contraste con OIs menos estudiadas como la Organización Mundial del Comercio (OMC) (Elsig, 2010). Esta asimetría también se refleja a nivel europeo. Las investigaciones se han centrado en organizaciones como la CE (Oberthür and Rabitz, 2014), dejando detrás el estudio de OIs europeas como el BEI.

Por consiguiente, la literatura existente presenta una brecha importante. En parte debido a las dificultades para valorar el comportamiento de las Ols, pocos académicos han analizado cuantitativa y comparativamente su actuación, e incluso menos se han atrevido a considerar algunas Ols importantes como la OMC o el BEI. Por una parte, los objetivos son a menudo ambiguos e imprecisos; en la práctica, pueden incluso estar reñidos o en conflicto entre sí (Gutner, 2005). Por otra, las Ols son proclives a valoraciones distintas dependiendo del criterio del analista, o lo que Gutner y Thompson (2010) llaman el problema de la ‘mirada del observador’. A pesar de ello, con la Gran Recesión las Ols han captado la atención de algunos de los responsables políticos y académicos en su labor para contrarrestar la crisis (Griffith-Jones y Tyson, 2012).

Aun si estas dificultades y la amplia gama de Ols existente hacen del trabajo comparativo todo un desafío, recientemente se han hecho contribuciones importantes, entre las que destacan los trabajos de Gutner y Thompson (2010) y Tallbert *et al.* (2016), para construir un marco teórico que permita analizar comparativamente la actuación de las distintas Ols. En este artículo argumentamos que ambos trabajos se pueden adaptar para construir un marco teórico que guíe el estudio comparativo de la actuación de las Organizaciones Financieras Internacionales (OFIs) en términos de alcance y eficacia. Bajo este marco teórico adaptado, los hallazgos se pueden, así, organizar en cinco amplios pasos. Primero, la selección de un punto de referencia frente al que evaluar la actuación de la organización. Aquí proponemos utilizar la misión de la OFI, lo que permite destacar los objetivos de política que se persiguen con su existencia y analizar su alcance. En segundo lugar, la identificación de los indicadores empleados para valorar el grado en el que la misión u objetivo final de la OFI se está logrando. Tercero, la especificación y justificación del nivel de análisis escogido. Gutner y Thompson (2010) identifican al menos tres niveles: proceso o tarea administrativa de la organización (proceso), objetivos intermedios (producto o servicio) y el impacto o resultado global en el problema (“outcome”). Siguiendo a Tallberg *et al.* (2016), defendemos que la mejor opción para las OFIs es analizar el producto o servicio. Por tanto, proponemos analizar la financiación (producto o servicio de la OFI) mediante los indicadores de préstamos seleccionados (en el segundo paso) observando cinco características: volumen, objetivo, orientación, categoría y tipo de instrumento. Este análisis se confronta, en un cuarto paso (evaluación) con la misión de la OFI. ¿Hasta qué punto se alcanzan los objetivos de la OFI? Puede que distintos motivos (internos o externos, materiales o sociales) afecten a su actuación. En el siguiente apartado la consiguiente adaptación del marco teórico se aplica al análisis del BEI.

3. IMPLEMENTACIÓN DEL MODELO TEÓRICO: EL BEI

Tras establecer y adaptar un marco teórico basado en Gutner y Thompson (2010) y Tallberg *et al.* (2016) para el análisis comparativo de las OFIs, procedemos a su implementación con el análisis de la actuación del BEI.

3.1. PUNTO DE REFERENCIA

Primero, tomamos la misión del BEI tal y como ha sido establecida en sus Estatutos y documentos oficiales como referencia o punto de partida frente al que valorar su actuación. Al igual que Elsig (2010), quien analiza los tratados de la OMC, esperamos que los Estatutos y otra documentación oficial reflejen la razón de ser del BEI. El Banco surgió en el período de posguerra (1957), caracterizado por una gran necesidad de financiación para la inversión en medio de restricciones internacionales en los mercados de capitales. La creación de la UE¹ incrementó la necesidad de financiación de proyectos para la integración en el mercado único e intensificó la preocupación de que aumentasen las disparidades entre regiones. Para afrontar estos problemas el BEI se concibió como la primera institución de financiación que tenía la integración regional, o el ‘desarrollo del Mercado Común’ (Estatuto del BEI, 1957, Artículo 130) (abarcando tanto la integración del mercado actual como las potenciales ampliaciones), como uno de sus objetivos primordiales. Siendo los otros dos la inversión (entendida como el restablecimiento del equilibrio de los mercados de capitales y la reducción de los costes de crédito) (AHUE, 24/09/1956) y la promoción del desarrollo económico (para prevenir desigualdades y fomentar el crecimiento económico, en particular en las regiones menos desarrolladas) (AHUE, 26/09/1956), objetivos similares a los previamente establecidos por el Banco Mundial (fuente de inspiración de los Estatutos del BEI). Desde los 90, sin embargo, aumentaron las preocupaciones relativas al medio ambiente (Mazzucato y Penna, 2016) y el desempleo y el BEI intentó incorporar dichos objetivos (Estatutos del BEI, 1991, 1995). Por lo tanto, valoraremos la actuación del BEI en términos de lo que hemos identificado como su misión original (integración, intermediación en la inversión y desarrollo) y su misión extendida (medio ambiente y desempleo).

3.2. INDICADORES

El segundo paso requiere la selección de los indicadores que se emplearán para valorar la actuación del BEI. Denizer *et al.* (2013) emplean el crecimiento del PIB per cápita para medir el desarrollo, al tiempo que utilizan índices de evaluación para medir la calidad de instituciones y políticas.

Nuestros indicadores tienen que reflejar los cinco objetivos principales del BEI definidos en el paso previo. Primero, seleccionamos tres variables que reflejen la intermediación en la inversión: el diferencial de tipos de interés entre cada país y el BEI, la deuda del gobierno y la estabilidad de precios (índice de precios al consumo: IPC). Mientras que el diferencial de tipos de interés refleja el papel del BEI como intermediario en el mercado de capitales, la deuda pú-

¹En aquel momento llamada Comunidad Económica Europea (CEE). Utilizamos el término UE para todos los periodos con el fin de armonizar los distintos nombres: CEE (1957-1993), Comunidad Europea (1993-2009), UE (2009-2017).

blica plasma la solvencia y la capacidad de pago del gobierno y el IPC capta el nivel de estabilidad macroeconómica. Segundo, la integración se evalúa con dos criterios: el comercio intraeuropeo y los incentivos dados para apoyar la ampliación (i.e. los préstamos dados a potenciales países Miembros), en ausencia de un indicador objetivo que contabilice la integración en su conjunto. Tercero, el nivel de desarrollo económico es evaluado por el PIB per cápita. Cuarto, el medio ambiente se valora mediante el porcentaje de proyectos financiados con este fin, que por simplicidad equiparamos a aquellos pertenecientes a los sectores de la agricultura, residuos sólidos, agua y saneamiento. Finalmente, el indicador para la inactividad o capacidad ociosa de una economía es la tasa de desempleo de la población activa. Estos indicadores, aunque no son perfectos, reflejan los objetivos establecidos por el BEI. A priori, esperaríamos que la actuación del Banco esté altamente correlacionada con ellos.

3.3. MEDIDA Y EVALUACIÓN

En el tercer paso optamos por un enfoque que analice el producto, siendo este el mejor modo de reflejar las acciones de las OFIs. Gutner (2015) toma un enfoque similar para evaluar la actuación del FMI. Al igual que él, empleamos los préstamos, controlados directamente por la OFI y, por tanto, más propicios para un análisis comparativo. Siguiendo Tallberg *et al.* (2016), proponemos cubrir cinco rasgos de los préstamos: volumen, objetivo, orientación, categoría y tipo de instrumento. Por consiguiente, en la siguiente sección analizamos los préstamos dados por el BEI a los países europeos entre 1991 y 2015 considerando cantidad (volumen), países (objetivo), sectores (orientación), la clase de producto o servicio (categoría) y si se trata de una política dura o blanda (tipo de instrumento). Estas cinco características deberían darnos una imagen íntegra de la financiación del BEI, la cual confrontamos a la misión del Banco (en términos de los indicadores seleccionados) con el fin de evaluar su actuación. ¿Obedecen los préstamos a los objetivos del Banco? Veremos si el BEI lleva a cabo una buena o mala actuación.

3.4. MOTIVO

El paso final incluiría el análisis de las razones que influyen en el tipo de actuación llevada a cabo por el BEI. El comportamiento de las instituciones de financiación depende de ambos, los estados miembros y los directivos de la organización, quien a su vez pueden ser influenciados por fuentes internas o externas. La financiación de préstamos se lleva a cabo, posiblemente, por una combinación de todos estos factores. Este artículo, sin embargo, se restringe a analizar el alcance con el que el BEI consigue llevar a cabo su misión y no el motivo, lo cual constituiría otro estudio.

4. LA ACTUACIÓN DEL BEI: UN ANÁLISIS CUALITATIVO

En esta sección adaptamos nuestro marco de análisis para evaluar de forma metódica la actuación del BEI. Examinamos la financiación otorgada a los países europeos desde 1991 hasta 2015 en términos de los indicadores mencionados con anterioridad. El análisis se basa en la información oficial suministrada por el BEI acerca de los contratos firmados por país y sector, lo que se complementa con nuestra propia base de datos (Clifton *et al.*, 2017a) recabada gracias al análisis exhaustivo de los Archivos Históricos de la Unión Europea (AHUE).

En primer lugar, miramos la evolución del volumen de préstamos otorgado por el Banco a lo largo del tiempo. Esto nos permite sopesar su importancia en el contexto de la UE, pero también en comparación con otras OFIs. Segundo, exploramos el objetivo político de los préstamos, fundamentalmente, los países a los que se destinan. Tercero, en relación con la orientación de la financiación, identificamos siete áreas: agricultura (incluyendo la industria pesquera y forestal); líneas globales de crédito; educación; salud; industria; infraestructura (abarcando infraestructuras compuestas, energía, residuos sólidos, telecomunicaciones, transporte, desarrollo urbano, agua y saneamiento) y otros servicios (no incluidos previamente). Cuarto, discutimos a qué categoría pertenecen los préstamos en cuanto al tipo de política y, finalmente, analizamos qué tipo de instrumento son. A continuación, hacemos operativas estas cinco características en el análisis de los préstamos del BEI.

4.1. VOLUMEN

La financiación del BEI ha seguido una tendencia exponencial desde su creación, llegando a sobrepasar el volumen de préstamos del Banco Mundial en 1991 (EIB Annual Report, 1991), lo que convirtió al Banco en el mayor prestamista a nivel mundial. Ese año comenzó, para el Banco, un nuevo período, marcado por el fin de la Guerra Fría, con la reunificación de Alemania y la disolución de la Unión Soviética, pero también por la creación del BERD y el establecimiento del Mercado Único en 1993. El proyecto de integración económica, política y social parecía, en aquel momento, estar funcionando adecuadamente y la CE acordó una cuarta ampliación de la UE, a la cual el BEI contribuiría. De hecho, en 1991 el capital suscrito, que ascendía a 57.6 millardos de ecus, beneficiaba a los 28 actuales miembros excepto Croacia (Clifton *et al.*, 2017c).

La adhesión a la UE de Austria, Finlandia y Suecia en 1995, justo tras la creación del Espacio Económico Europeo (EEE) y del Fondo Europeo de Inversiones (FEI), implicó la firma de un nuevo Estatuto con nuevas reivindicaciones. Por una parte, se aprobó un nuevo protocolo para promover las regiones poco pobladas, a petición de los nuevos miembros. Por otra, se aprobó

que las ayudas específicas a ‘algunas áreas’ de la República Federal Alemana fuesen compatibles con el mercado común ‘para compensar por las desventajas económicas causadas por la división’ (EIB Statute, 1995). Estas demandas conllevaron nuevos esfuerzos para aumentar la financiación y, pese a un leve descenso de esta durante la recesión de principios del 2000 (influenciada por la debilidad del euro y la inflación), en conjunto, desde 1995 hasta 2004, el Banco aumentó los préstamos.

Esfuerzos adicionales se requirieron en 2004. Ese año, inmediatamente después de que el Tratado de Niza (2003) reformase la UE de modo que pudiese sobrellevar las futuras ampliaciones, ocho países de Europa Central y Oriental, más dos países mediterráneos, se adhirieron a la Unión; la que fue la mayor ampliación singular hasta la fecha. La ampliación afectó la redistribución de poder y significó un aumento de recursos, que fueron incrementados a 163.65 millardos de euros, menos del 5% perteneciente al capital suscrito por los diez nuevos miembros. La tendencia al alza se mantuvo hasta 2009, pese a un sutil descenso de los préstamos en 2006 y 2007, coincidiendo con la sexta ampliación de Bulgaria y Rumanía y la crisis financiera que llevo a la Gran Recesión. Precisamente la difícil situación económica de 2008 obligó al BEI a ejercer cierta acción contra-cíclica aumentando el volumen de sus préstamos. Sin embargo, el aumento no se mantuvo y desde 2009 los préstamos disminuyeron, tocando fondo en 2012, tras lo que volvieron a aumentar coincidiendo con la última ampliación de Croacia en 2013. Con todo, un nuevo descenso en 2015 puso fin a la incipiente tendencia ascendente.

4.2. OBJETIVO

Resulta crucial identificar qué países se beneficiaron más en cada periodo para determinar hasta qué punto el BEI cumplió su misión. Durante los primeros años de su existencia, el Banco benefició a Italia, el país económicamente menos desarrollado. En concreto, hasta 1966, debido a la desfavorable situación del Mezzogiorno (sur de Italia), hasta un 77% de los recursos del Banco fueron a parar a este país. Progresivamente la situación cambió: con el aumento de recursos y las posteriores ampliaciones, se produjo una redistribución.

Los 90 parecieron traer un cambio de lógica. Los países menos desarrollados ya no fueron necesariamente los mayores receptores de préstamos como en años anteriores. Desde 1991 hasta 1994 Italia y España reciben más en términos absolutos que Grecia o Portugal, los Miembros con un desarrollo económico menor (en términos de PIB per cápita), si bien es cierto que en términos relativos Portugal se beneficia más, obteniendo siete veces el porcentaje aportado. Junto con Dinamarca, Portugal es, en términos per cápita, uno de los mayores receptores de préstamos, lo que se debe principalmente al llamamiento para incrementar las contribuciones hechas por el BEI a Portugal que apareció en la Declaración de la CEE anexada al Acta Final concerniente a su Adhesión (EIB Statute, 1991).

La cuarta ampliación (1995) refuerza el comienzo de un gran cambio en la distribución de préstamos. En términos absolutos, para el periodo 1995-2003, Alemania, junto con Italia y España, es quien más financiación recibe del BEI (pese a que Grecia o Portugal tienen menor PIB per cápita). Si en el periodo previo Alemania recibía menos que el porcentaje suscrito, desde 1995 esta diferencia se reduce significativamente: el nuevo Estatuto (1995, Artículo 92) que aprobaba la ayuda específica para 'algunas zonas' de Alemania dio sus frutos. En cambio, Francia y Reino Unido continúan como contribuidores netos, recibiendo un porcentaje menor de préstamos que el correspondiente a su capital suscrito, mientras Portugal y España resultaban receptores netos, el último aumentando progresivamente su cuota (como resultado de las altas tasas de desempleo a las que debía atender ahora el BEI) a expensas del primero.

La incorporación de diez nuevos Miembros en 2004 refuerza la tendencia a que ni los países menos desarrollados ni los que tienen mayor desempleo sean necesariamente los mayores receptores de fondos. Desde este año hasta 2006, Alemania, Italia y España son los mayores beneficiarios en términos absolutos de los préstamos del BEI. En términos relativos, sin embargo, Francia y Reino Unido reducen su contribución en relación con los años anteriores, mientras que Portugal y España sufren una disminución en el diferencial entre el porcentaje de capital suscrito y el recibido. Parece que cada país se acerca gradualmente a su contribución al capital suscrito (en términos porcentuales), dando como resultado un sistema en el que 'recibes proporcionalmente lo que das'.

El periodo 2007-2012, caracterizado por la ampliación de Bulgaria y Rumanía y el comienzo de la Gran Recesión, continúa sobre la misma trayectoria. Alemania, Italia y España siguen siendo los mayores receptores de financiación en términos absolutos, aún si Alemania y España disminuyen ligeramente su porcentaje en relación a años anteriores. Además, en relación al porcentaje diferencial entre el capital suscrito y la cantidad recibida, Francia y Reino Unido continúan haciendo las mayores contribuciones, en contraste con Polonia, quien recibe incluso más que en el periodo anterior, y España, todavía recibiendo una buena proporción de los préstamos. La atención se centra también en Estonia y Portugal, ambos recibiendo un porcentaje cinco veces mayor que el porcentaje de capital suscrito.

Finalmente, la última ampliación de Croacia (en 2013) diluyó aún más, si cabe, la supuesta cooperación en la financiación del desarrollo del BEI, con diferencias aún más atenuadas entre el porcentaje de capital contribuido y el recibido. No obstante, vale la pena mencionar los casos destacados del periodo 2013-2015. España e Italia continuaron como receptores netos de financiación en términos absolutos, a diferencia de Alemania, quien observó una disminución. De hecho, durante este periodo Alemania recibió un porcentaje menor que el porcentaje de capital suscrito, mientras que Francia y Reino Unido recibieron un porcentaje mayor de financiación que en años anteriores, reduciendo por tanto el diferencial (en términos porcentuales) entre contribuciones y préstamos. Por otra parte, Polonia mantuvo la tendencia al alza en sus

préstamos, siendo el único país que recibió un porcentaje hasta cuatro veces el porcentaje de capital suscrito. Así pues, en conjunto, el análisis sugiere una tendencia hacia un proceso de mecanización proporcional en la aprobación de préstamos que cabría definir: 'recibes proporcionalmente lo que das' (como porcentaje del capital suscrito).

4.3. ORIENTACIÓN

El cambio progresivo en la política del Banco también es visible en cuanto al tipo de proyectos financiados. Hasta los 90, la prioridad de los préstamos del BEI había estado en la infraestructura. Imitando al Banco Mundial, la idea había sido financiar proyectos seguros y rentables (AHUE, 02/10/1956). Desde los comienzos, sus esfuerzos se dirigieron hacia proyectos en energía, transporte y telecomunicaciones. Desde los 90, sin embargo, la proporción destinada a infraestructura disminuyó cada vez más en favor de líneas globales de crédito, industria, agricultura, educación y servicios, de los cuales líneas de crédito e industria resultaron más beneficiados. De hecho, solo cuatro sectores (líneas globales de crédito, energía, industria y transporte) capturaron más del 70% de los préstamos durante el periodo 1991-2015. En los 90 la CE adoptó los primeros planes de acción en redes transeuropeas (RTE) de energía, transportes y telecomunicaciones con la idea de reforzar la integración y el mercado interno (EC, 1995), lo cual se reflejó en las decisiones de préstamo del BEI. Por tanto, transporte y energía se convirtieron en el principal caballo de batalla para asegurar la integración (Díaz-Mora y García, 2016), siendo los otros dos pilares del proyecto de la UE las líneas de crédito y la industria con el fin de estimular la economía.

Durante los años 1991-1994, el énfasis estuvo puesto en la energía, el transporte y las líneas globales de crédito, que se beneficiaron de los bajos tipos de interés ofrecidos por el Banco durante el periodo. Sin embargo, desde 1997 el sector energético perdió terreno en favor del transporte, clave para integrar con éxito los países del bloque del Este que estaban a punto de unirse. De hecho, desde 1997 hasta 2007 el transporte y las líneas globales de crédito (clave para la promoción de la economía y la estructura empresarial) eran los sectores principales de la financiación de la inversión, incluso si no llegaron a beneficiarse demasiado de los tipos de interés del BEI debido a una reducción de los costes de préstamo en los mercados de capitales globales.

Por otra parte, el aumento de los préstamos provocado por la Gran Recesión estuvo acompañado por un aumento de préstamos precisamente hacia los cuatro sectores mencionados: líneas globales de crédito, energía, industria y transporte. Desafortunadamente, el aumento no se mantuvo en el tiempo y una disminución de la financiación, concentrada en energía e industria, tuvo lugar desde 2009 hasta 2012. Por tanto, desde 2013 hasta 2015 los préstamos se concentraron en las líneas globales de crédito, que aumentaron, y el transporte, pese a una ligera bajada en relación con años previos. El banco

cambió la financiación del conjunto de infraestructuras por priorizar transporte y líneas globales de crédito, enfatizando a veces energía e industria. A pesar de la supuesta preocupación por el medio ambiente, continuó pasando por alto los proyectos en agricultura, residuos sólidos, agua y saneamiento. Y cuando no lo hizo, resulta cuestionable cuan ‘en beneficio del medioambiente’ fueron los proyectos financiados.

4.4. CATEGORÍA

La financiación mediante préstamos del BEI actúa como una política redistributiva y declarativa. Redistributiva porque intentan maximizar el bienestar favoreciendo a los países con necesidades de inversión sin que esto suponga una gran pérdida para el resto de países. Declarativa porque los préstamos fomentan las prioridades del BEI, habitualmente reflejo de los planes de la Comisión.

Si echamos la vista atrás a los comienzos del BEI, su creación estuvo influenciada por las políticas de Estados Unidos y el Banco Mundial. Estas políticas habían estado previamente gobernadas por una voluntad implícita de terminar con el comunismo, tomando la consolidación del capitalismo y la erradicación de la pobreza como dos motivaciones clave para conseguir este fin. El BEI tomó, entonces, ambos objetivos como suyos propios, involucrándose en la implementación y promoción de políticas para alcanzarlos. Por una parte, alentó el establecimiento de economías de mercado. Por otra, comenzó a redistribuir recursos a través de los préstamos a países y regiones menos avanzados. Tal y como Howarth y Liebe (2017) argumentan, se convirtió en un ‘promotor de políticas’ que, gracias a su experiencia, puede potenciar soluciones alineadas con sus propios intereses y puntos de vista. Especialmente desde los 90 se convirtió en un ‘creador de mercado’ (Clifton *et al.*, 2014) con la capacidad de legitimar comercio e integración internacional como la mejor manera de generar crecimiento económico. De esta forma ha promovido (y continúa fomentando) las mismas políticas en todos los estados Miembros, pero también en los países de interés estratégico para la UE, con el fin de institucionalizar ‘buenas prácticas’ (Dolowitz and Marsh, 2000).

4.5. TIPO DE INSTRUMENTO

Los préstamos son un instrumento de política blanda que se usa para promover ciertas acciones sin disposiciones vinculantes. Los préstamos del BEI son, así, un instrumento ‘no legalmente vinculante de manera formal’ que tiene ‘el objetivo de ejercer una forma de autoridad o persuasión’ (Shafter and Pollack, 2013). Al contrario que los préstamos otorgados por el BERD, los cuales asisten solo a aquellos países ‘comprometidos y aplicando los principios de una democracia multipartidista y pluralista’ (EBRD, 2016), los préstamos del BEI no tienen requisitos políticos. Se espera de los países, sin embargo, que

cumplan con la legislación de la UE incluso si, en la práctica, el incumplimiento no parezca conllevar ninguna sanción. De hecho, durante finales de los setenta, ni Francia ni Italia cumplieron las normas (Francia no cumplió el Tratado Euratom, mientras que Italia no mantuvo los estándares de contaminación del aire), pero aun así ambos continuaron recibiendo préstamos del BEI (Lewenhak, 1982). Más bien el tratado confía en la presión social, la cual puede (o no) ser efectiva dependiendo del poder que tenga cada país.

5. ANÁLISIS CUANTITATIVO

Anteriormente se ha proporcionado un análisis cualitativo de los préstamos del BEI a los países europeos con el fin de entender el alcance con el que el BEI está cumpliendo con los objetivos establecidos en su Mandato. Tal y como se ha visto por la menor prioridad otorgada a los países menos desarrollados y el mayor énfasis claro en la integración, una división surgió entre los objetivos establecidos en el Mandato del BEI y la política implementada. Sin embargo, para contrastar nuestros hallazgos, completaremos el análisis con un enfoque cuantitativo.

5.1. DATOS Y VARIABLES

Nuestros datos incluyen observaciones de los 28 países de la Unión Europea (UE) desde 1991 hasta 2015. El panel está desequilibrado porque los países comienzan a recibir préstamos en distintos años.

Nuestra variable dependiente está formada por la financiación del BEI, que engloba todos los préstamos hechos por el BEI a cada país durante el periodo considerado. Optamos por la forma logarítmica para facilitar la interpretación (como elasticidades parciales). En un segundo análisis se toma una muestra más homogénea consistente en los préstamos para infraestructura del BEI con el fin de contrastar los resultados. Los datos de préstamos del BEI se toman tanto de los Informes Anuales (1991-2015) como de otros datos oficiales del BEI.

Nuestro análisis se centra en el mandato del BEI, el cual recoge la finalidad del Banco. A priori las variables pueden reflejar consideraciones relativas tanto a la demanda como a la oferta. La primera variable explicativa es el PIB per cápita (\ln) en base a AMECO (EC, 2016), tomada como *proxy* para medir el desarrollo económico de cada país.

Para medir el cumplimiento del segundo objetivo, la intermediación financiera en la inversión, tomamos el diferencial de tipos de interés entre cada país y el BEI (el cual consiste en la diferencia entre los tipos de interés nominales de cada país y el del BEI²), la estabilidad de precios mediante el diferencial

² Ambas tasas se refieren a un periodo de préstamo estimado de 10 años.

porcentual del IPC y la deuda del gobierno. En el primer caso, los tipos de interés de los países se han obtenido de AMECO (EC, 2016) y la OECD (2016) y los tipos del BEI de los Informes Anuales del BEI (1991-2015), mientras que los datos para las otras dos variables se han obtenido de AMECO (EC, 2016).

El cumplimiento del tercer objetivo, la integración, está aproximado por dos variables: el comercio intraeuropeo, construido como el porcentaje de exportaciones de bienes intraeuropeas más las importaciones de bienes intraeuropeas sobre el PIB (Berggren, 2015), que se basa en los datos de Ameco (EC, 2016), y una variable “dummy” para las ampliaciones de los nuevos miembros. El comercio intraeuropeo debería de verse favorecido para fomentar el establecimiento del mercado común. La ‘dummy para nuevos miembros’ intenta capturar el efecto de ser un recién llegado, tomando el valor 1 durante los cinco primeros años tras la adhesión de un país y 0 en caso contrario.

El cuarto objetivo, desempleo, se mide a través de la tasa de desempleo de la fuerza de trabajo, mientras que el medio ambiente (quinto objetivo) constituye un concepto difuso y difícil de medir, por lo que se deja fuera del análisis cuantitativo para evitar sesgos.

Además, para comprobar nuestra hipótesis sobre la correlación entre la financiación del BEI y la contribución al capital del BEI por cada país, introducimos el porcentaje de capital suscrito por cada Miembro (EIB Statutes). Finalmente, consideramos una “dummy” (crisis) para tener en cuenta la brecha que la crisis financiera (2008-2015) podría haber significado.

5.2. MÉTODO

En esta sección empleamos un modelo estático de datos de panel para investigar qué factores se correlacionan con la financiación del BEI. Analizamos varios modelos estadísticos con los préstamos del BEI como variable dependiente y el capital suscrito como principal variable explicativa para evaluar nuestra hipótesis: ‘recibes proporcionalmente lo que das’.

Proponemos usar el estimador Driscoll-Kraay (1998) que ‘produce errores estándar robustos para heterocedasticidad, autocorrelación y formas generales de dependencia espacial y temporal,’ (Hoechle, 2007). Sin embargo, dado que el estimador elegido puede afectar nuestros resultados (Reed and Ye, 2011), comprobamos la robustez de estos con Errores Estándar Corregidos para Panel (PCSE) y Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (FGLS).

Ambos estimadores PCSE y FGLS, permiten la existencia de correlación serial, heterocedasticidad y dependencia de sección cruzada (Beck y Katz, 1995), el primero siendo más conveniente ‘cuando el número de periodos temporales se aproxima al número de secciones cruzadas’ (Chen *et al.*, 2009), como es nuestro caso. Por otra parte, pese a que la financiación es una variable censurada, descartamos el uso de un modelo Tobit debido a que el uso de efectos fijos con estos modelos tiende a generar sesgo y a que solo un 4% de las observaciones (20 de 512) están censuradas en la práctica. Aun así, el

modelo Tobit con efectos aleatorios no debería de ser muy distinto del método propuesto y también lo comprobamos.

Con el fin de investigar si los resultados se mantienen con la muestra más homogénea de financiación en infraestructura, la principal categoría de préstamos, replicamos los estimadores restringiendo la muestra a este sector.

5.3. RESULTADOS

La tabla 1 presenta los resultados de las distintas estimaciones. En todos los casos el efecto del capital suscrito en los préstamos totales del BEI es positivo y significativo al menos al 5%, un aumento del 10% en el capital suscrito relacionándose con un aumento de los préstamos de alrededor 13%. El estimador Driscoll-Kraay (1998) sugiere también una correlación entre los préstamos del BEI y el PIB per cápita (ln) (contrariamente a lo esperado, un aumento del 1% en el PIB per cápita se relaciona con un aumento de los préstamos del 4.9%), el diferencial del IPC (un aumento del 10% se correlaciona con un aumento del 0,74% en los préstamos), desempleo (un aumento del 10% se correlaciona con un aumento en los préstamos del 1,38%) o los años de la crisis (la probabilidad de recibir préstamos fue alrededor de un 80%³ mayor).

Los resultados del modelo restringido a la financiación en infraestructura del BEI se presentan en las 4 últimas columnas de la tabla 1. Los coeficientes en el capital suscrito son significativos (excepto en la estimación FGLS), con un aumento del 10% del capital suscrito correlacionándose con un aumento de los préstamos cercano al 11%, esta vez acompañado por un efecto positivo significativo de la variable *dummy* para nuevos miembros (los nuevos miembros recibirían 5 veces⁴ más préstamos).

La importancia del capital suscrito es robusta a la especificación utilizada. Parece que ni los objetivos originales del BEI ni los “nuevos”, asumidos en los 90, están afectando realmente los préstamos del BEI. Por tanto, concluimos que un proceso mecanizado en donde ‘recibes proporcionalmente lo que das’ predomina. Sean cual sean las causas, las cuales deberían de analizarse en otro estudio, el Banco presenta signos de no responder plenamente a los objetivos.

³ $[\text{Exp}(0,587)-1] * 100 = [1,7986-1] * 100 = 79,86$

⁴ $[\text{Exp}(1,826)-1] * 100 = [6,209-1] * 100 = 520,9$

TABLA 1 : DETERMINANTES DE LOS PRÉSTAMOS DEL BEI OTORGADOS A LOS PAÍSES EUROPEOS (1991 – 2015)

Variable dependiente	Ln. Préstamos totales				Ln. Préstamos a infraestructura			
	Driscoll	FGLS	PCSE	Tobit	Driscoll	FGLS	PCSE	Tobit
Ln PIB pc	4,944*	1,631	2,623	2,657	2,230	1,641	3,685	3,698
	(2,43)	(1,09)	(2,36)	(2,34)	(3,99)	(2,48)	(4,32)	(5,03)
Dif. Tipos de interés	-0,116	-0,045	0,020	0,020	0,010	-0,058	0,142	0,163
	(0,08)	(0,03)	(0,07)	(0,10)	(0,19)	(0,07)	(0,18)	(0,22)
Diferencial IPC (%)	0,074***	0,066*	0,080	0,083	0,080***	0,024	0,185	0,214
	(0,01)	(0,03)	(0,05)	(0,08)	(0,02)	(0,08)	(0,19)	(0,17)
Deuda gobierno (% PIB)	-0,002	-0,001	0,007	0,007	-0,009	-0,011	0,005	0,005
	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(0,01)	(0,03)	(0,03)
Comercio intraeuropeo	0,007	0,001	0,010	0,010	-0,023	-0,012	-0,000	-0,001
	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,02)	(0,02)	(0,04)
Dummy – nuevo Miembro	0,350	0,163	0,183	0,198	1,826**	0,697	1,705*	1,975*
	(0,48)	(0,18)	(0,37)	(0,48)	(0,86)	(0,46)	(0,91)	(1,02)
Tasa de desempleo	0,138**	0,042	0,062	0,064	0,076	0,034	0,038	0,041
	(0,05)	(0,03)	(0,06)	(0,08)	(0,10)	(0,06)	(0,15)	(0,16)
Capital suscrito (%)	1,313***	0,571***	1,420***	1,466***	1,119**	0,0252	1,108***	1,270***
	(0,43)	(0,13)	(0,14)	(0,21)	(0,41)	(0,15)	(0,32)	(0,44)
Dummy - crisis	0,587*	-0,890	1,475	1,519	0,598	0,563	-4,859	-5,449
	(0,33)	(1,63)	(2,55)	(3,72)	(0,83)	(3,40)	(8,91)	(7,97)
constante	-37,896	2,388	-13,224	-13,794	-9,601	1,938	-18,897	-18,935
	(25,67)	(11,05)	(23,63)	(24,04)	(41,01)	(25,03)	(42,16)	(51,62)
Sigma u								
constante				0,000				0,000
				(0,13)				(0,27)
Sigma e								
constante				2,831***				6,000***
				(0,09)				(0,21)

R-sqr			0,596				0,435	
d fres	27				27			
BIC				2869,6				3403,5
Wald-Chi2		706,82	48768,72	715,34		357,76	555512,37	347,70
Observaciones	512	512	512	512	512	512	512	512
Grupos	28	28	28	28	28	28	28	28

Notas: Los asteriscos ***, ** y * denotan significatividad al nivel del 1%, 5% y 10%, respectivamente. Los errores estándar robustos se presentan en paréntesis. Los efectos fijos temporales y por país están incluidos en todas las regresiones.

6. CONCLUSIONES

El escrutinio al que se enfrentan las OFIs hoy en día es mayor que nunca. La crisis económica ha evidenciado el impacto que las políticas de las OFIs pueden tener en la esfera económica y social. No obstante, pese a su papel fundamental como formuladores de políticas, los investigadores no han abordado de forma sistemática el análisis comparativo de su actuación. Los estudios existentes se han limitado a analizar algunas OFIs a nivel individual, dejando inexploradas OFIs fundamentales como el BEI, así como un vacío en términos de análisis comparativo.

Este artículo ha ofrecido un marco de estudio adaptado al análisis comparativo de las OFIs y lo ha empleado en el examen de una institución europea fundamental que no ha recibido suficiente atención: el BEI. Se ha dado una primera aproximación a la actuación del BEI basada en la consecución de los objetivos y fines políticos perseguidos. Tras recopilar y tratar todos los datos sobre los préstamos del Banco hemos, por tanto, analizado los préstamos desde 1991 hasta 2015 teniendo en cuenta la misión del mismo (tal y como ha sido establecida en sus Estatutos) como nuestro punto de referencia para evaluar su actuación. El grado en el que los objetivos de desarrollo económico, fomento de la inversión, integración, medio ambiente y desempleo se han alcanzado ha sido, por consiguiente, cualitativa y cuantitativamente, evaluado.

Los resultados del estudio han sido reveladores, proporcionando información sobre factores que condicionan los préstamos del BEI. En teoría, el Banco está orientado a la consecución de los objetivos que aparecen en sus Estatutos. De hecho, Clifton *et al.* (2017b) muestran que desde 1958 hasta el final de la Guerra Fría el BEI sí siguió los objetivos de integración, intermediación en la inversión y desarrollo, con particular insistencia en el primero y el último. Durante los primeros años hubo un mayor énfasis en compensar las disparidades económicas y potenciar el desarrollo económico en las áreas menos favorecidas que gradualmente se fue complementando con un mayor hincapié en promover la integración. Tras la caída del muro de Berlín, sin embargo, el análisis cualitativo indica que el capital suscrito gradualmente condicionó los

préstamos del BEI a sus miembros y terminó dominando la tendencia general durante el periodo 1991-2015, lo que es respaldado por el análisis cuantitativo.

Nuestro análisis contribuye a arrojar luz en el debate sobre el BEI y las OFIs. Es hora de replantearse su papel y actuación mediante marcos teóricos adaptados para el análisis comparativo de dichas OFIs. Las OFIs como el BEI están en una posición única para influir en la formulación de políticas europeas y globales.

REFERENCIAS

- AHUE (24/09/1956): *Conférence intergouvernementale pour le Marché Commun et l'Euratom*, BEI-1001, MAE 322 f/56, Brussels, EIB.
- AHUE (26/09/1956): *Conférence intergouvernementale pour le Marché Commun et l'Euratom*, BEI-1002, MAE 329 f/56, Brussels, EIB.
- AHUE (02/10/1956): *Conférence intergouvernementale pour le Marché Commun et l'Euratom*, BEI-1004, MAE 361/f56/js, Brussels, EIB.
- AHUE (09/10/1956): *Groupe ad hoc pour le Fonds d'investissement: résumé des travaux du 9 octobre 1956*, BEI-1008, Brussels, BEI.
- Barnett, M.N. y Finnemore, M. (1999): "The Politics, Power and Pathologies of International Organizations", *International Organization* 53 (4), 699-732.
- Beck, N. y Katz, J. (1995): "What to Do (and Not to Do) with Time-series Cross-section Data", *The American Political Science Review*, 89(3), 634-647.
- Berggren, N. (2015): "What Matters for Growth in Europe? Institutions versus Policies, Quality versus Instability", *Journal of Economic Policy Reform* 18(1), 69-88.
- Birdsall, N. (2000): "The World Bank of the Future: Victim, Villain or Global Credit Union?", *The Brown Journal of World Affairs* 7(2), 119-127.
- Chen, X., Lin, S. y Reed, W.R. (2009): "A Monte Carlo Evaluation of the Efficiency of the PCSE Estimator", *Applied Economics Letters* 17(1), 7-10.
- Clifton, J., Díaz-Fuentes, D. y Gómez, A.L. (2017c, en prensa) "Orígenes y evolución del Banco Europeo de Inversiones: 60 años en perspectiva histórica"; en Díaz-Fuentes, D., Hoyo, A. y Marichal, C. (eds.) *Orígenes de la Globalización bancaria: Experiencias de España y América Latina*, El Colegio de México, México y Genuève Ediciones, Santander.
- Clifton, J., Díaz Fuentes, D. y Gómez, A.L. (2017a): "The European Investment Bank: a New Database (1958-2012)", *MPRA Paper* No. 78173.
- Clifton, J., Díaz Fuentes, D. y Gómez, A.L. (2017b): "The European Investment Bank: Development, Integration, Investment?", *Journal of Common Market Studies*, doi: 10.1111/jcms.12614.
- Clifton, J., Díaz-Fuentes, D. y Revuelta, J. (2014): "Financing Utilities: How the Role of the EIB Shifted from Regional Development to Making Markets", *Utilities Policy* 29, 63-71.

- Denizer, C., Kaufmann, D. y Kraay, A. (2013): "Good Countries or Good Projects? Macro and Micro Correlates of World Bank Project Performance", *Journal of Development Economics* 105, 288-302.
- Díaz-Mora, C. y García López, E. (2016): "Factores explicativos de las redes transnacionales de producción en la Unión Europea: Economías centrales vs Periferias sur y este", *Revista de Economía Mundial* 43, 179-204.
- Dolowitz, D. P. y Marsh, D. (2000): "Learning from Abroad: The Role of Policy Transfer in Contemporary Policymaking", *Governance* 13(1), 4-23.
- Driscoll, J., y A. C. Kraay. (1998): "Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Data", *Review of Economics and Statistics* 80(4), 549-560.
- EC (1995): *Trans-European networks. The Group of Personal Representatives of the Heads of State or Government*, Luxembourg, Office for Official Publications of the European Communities.
- EC (2016): *AMECO database*, Economic and Financial Affairs.
- EBRD (2016): *History of the EBRD*, EBRD.
- EIB Statute (1957, 1973, 1981, 1986, 1991, 1995, 1999, 2003, 2004, 2007, 2013): *Statute of the EIB*, Luxembourg, EIB.
- EIB (1958-1995): *Annual Reports*, Luxembourg, EIB.
- Elsig, M. (2010): "The WTO at Work: Performance in a Member-driven Milieu", *Review of International Organizations* 5 (3), 345-363.
- Griffith-Jones, S. y Tyson, J. (2012): *The European Investment Bank and its role in regional development and integration*, The Transformations of the International Financial System. Brasília: IPEA.
- Gutner, T.L. (2005): "Explaining the Gaps between Mandate and Performance: Agency Theory and World Bank Environmental Reform", *Global Environmental Politics* 5(2), 10-37.
- Gutner, T.L. (2015): "Evaluating the IMF's Performance in the Global Financial Crisis", The Political Economy of International Organizations WP.
- Gutner, T.L. y Thompson, A. (2010): "The Politics of IO Performance: A Framework", *Review of International Organizations* 5 (3), 227-248.
- Harrigan, J., Wang, C. y El-Said, H. (2006): "The Economic and Political Determinants of IMF and World Bank Lending in the Middle East and North Africa", *World Development* 34(2), 247-270.
- Hoechle, D. (2007): "Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-sectional Dependence", *The Stata Journal* 7(3), 281-312.
- Hosli, M.O. (2017): "Why is Change so Slow? Assessing Prospects for United Nations Security Council Reform", *Journal of Economic Policy Reform*, 1-16. DOI:10.1080/17487870.2017.1305903.
- Howarth, D. y Liebe, M. (2017): "Filling the Void in Crisis: The Transformation of the EIB from a Policy Driven Bank to a Policy Maker", *Journal of Contemporary European Research* Special Edition, 13(3).
- Kahler, M. (2006): "Internal Governance and IMF performance", in Edwin M. Truman (ed.), *Reforming the IMF for the XXIst century*, Ch.11, Washington, Institute for International Economics.

- Lewenhak, S. (1982): *The Role of the EIB*, London, Croom Helm.
- Licari, J. (1969): "The EIB", *Journal of Common Market Studies* 8(3), 192–215.
- Lipson, M. (2010): "Performance under Ambiguity: International Organization Performance in UN peacekeeping", *Review of International Organizations* 5(3), 249-284.
- Mazzucato, M. y Penna, C.C.R. (2016): "Beyond Market Failures: The Market Creating and Shaping Roles of State Investment Banks", *Journal of Economic Policy Reform* 19(4), 305-326.
- Oberthür, S. y Rabitz, F. (2014): "On the EU's Performance and Leadership in Global Environmental Governance: The Case of the Nagoya Protocol", *Journal of European Public Policy* 21(1), 39-57.
- OECD Statistics (2016): *Monthly Monetary and Financial Statistics* (MEI).
- Quaglia, L. (2014): "The Sources of EU Influence in International Financial Regulatory fora", *Journal of European Public Policy* 21(3), 327-345.
- Reed, R. y Ye, H. (2009): "Which Panel Data Estimator Should I Use?", *Applied Economics* 43(8), 985-1000.
- Shaffer, G. y Pollack, M.A. (2013): "Hard and Soft Law", in M.A. Pollack and J. Dunoff (eds.), *Interdisciplinary Perspectives on International Law and International Relations*, Cambridge: CUP, pp. 197-222.
- Stewart, H. (2008): "The Shadowy Bank that Has Loaned £150bn of Your cash", *The Guardian*, 2 March.
- Tallberg, J., Sommerer, T., Squatrito, T. y Lundgren, M. (2016): "The Performance of International Organizations: An Output-Based Approach", *Journal of European Public Policy* 23 (7), 1077-1096.

