



**Evaluación Corporativa**

# **Instrumentos de Financiamiento Contingente**

# Instrumentos de Financiamiento Contingente

Oficina de Evaluación y Supervisión (OVE)



**Banco Interamericano de Desarrollo**  
Mayo 2016



**Este trabajo se distribuye bajo la licencia de Creative Commons [https://creativecommons.org/licenses/by-ncnd/3.0/us/deed.es\\_ES](https://creativecommons.org/licenses/by-ncnd/3.0/us/deed.es_ES) (CC BY-NC-ND 3.0 US).** Usted es libre de compartir, copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato bajo las siguientes condiciones:



**Reconocimiento** – Debe reconocer adecuadamente la autoría, proporcionar un enlace a la licencia e indicar si se han realizado cambios. Puede hacerlo de cualquier manera razonable, pero no de una manera que sugiera que tiene el apoyo del licenciador o lo recibe por el uso que hace.



**No comercial** - No puede utilizar el material para una finalidad comercial.



**Sin obras derivadas** - Si remezcla, transforma o crea a partir del material, no puede difundir el material modificado.

**No hay restricciones adicionales** – No puede aplicar términos legales o medidas tecnológicas que legalmente restrinjan realizar aquello que la licencia permite.

El enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

© **Banco Interamericano de Desarrollo, 2016**

Oficina de Evaluación y Supervisión  
1350 New York Avenue, N.W.  
Washington, D.C. 20577  
[www.iadb.org/evaluacion](http://www.iadb.org/evaluacion)

**RE-496-1**

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AGRADECIMIENTOS

RESUMEN EJECUTIVO

1. INTRODUCCIÓN .....	1
2. ANTECEDENTES CONCEPTUALES .....	5
3. EL FINANCIAMIENTO CONTINGENTE EN EL BID .....	13
A. Conmociones económicas y financieras externas .....	13
B. Necesidades generales de financiamiento (con inclusión de conmociones) .....	16
C. Desastres naturales .....	18
D. Consideraciones financieras para los instrumentos de financiamiento contingente del BID .....	21
4. EL FINANCIAMIENTO CONTINGENTE EN OTROS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO Y EL FMI .....	25
A. Banco Mundial, Banco Asiático de Desarrollo (BAsD) y la Corporación Andina de Fomento (CAF) .....	25
B. Fondo Monetario Internacional (FMI) .....	38
5. LECCIONES APRENDIDAS Y TEMAS DE CARA AL FUTURO .....	43
A. Lecciones aprendidas de la experiencia del BID, otros bancos multilaterales de desarrollo y el FMI .....	43
B. Sugerencias y consideraciones para la próxima revisión sobre los instrumentos de financiamiento del BID con garantía soberana .....	46

NOTAS

REFERENCIAS

ANEXOS ELECTRÓNICOS:

ANEXO I	<a href="#">EVOLUCIÓN DE FINANCIAMIENTO DE EMERGENCIA A FINANCIAMIENTO CONTINGENTE EN EL BID</a>
ANEXO II	<a href="#">SINOPSIS DE LOS TÉRMINOS GENERALES Y FINANCIEROS DE LOS PRODUCTOS DE FINANCIAMIENTO CONTINGENTE DEL BID</a>
ANEXO III	<a href="#">FINANCIAMIENTO CONTINGENTE EN EL FMI: HISTORIA, TÉRMINOS Y USO</a>
ANEXO IV	<a href="#">FINANCIAMIENTO CONTINGENTE EN EL BANCO MUNDIAL</a>
ANEXO V	<a href="#">PRODUCTOS DE FINANCIAMIENTO CONTINGENTE EN EL BANCO ASIÁTICO DE DESARROLLO (BASD)</a>
ANEXO VI	<a href="#">CARACTERÍSTICAS Y UTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DE LA CAF</a>

AIF	Asociación Internacional de Fomento
BAsD	Banco Asiático de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAT DDO	Línea para Catástrofes con Opción de Desembolso Diferido
CCL	Línea de Crédito Contingente (FMI)
CCL	Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (BID)
CCL	Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (CAF)
CCRIF	Fondo de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Caribe
CSF	Facilidad de Apoyo Anticíclico
DDO PBL	Opción de Retiro Diferido para Préstamos en Apoyo de Reformas de Política
DPF	Financiamiento de Políticas de Desarrollo
DSL	Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo
EMBI	Índice de Bonos de Mercados Emergentes
FCC	Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales
FEE	Fondo de Estabilización de Energía
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOE	Fondo de Operaciones Especiales
HAPA	Acuerdo de Derecho de Giro de Alto Acceso Precautorio
IAMC	Evaluación Independiente de Condiciones Macroeconómicas
IEO	Oficina de Evaluación Independiente del FMI
IPF	Financiamiento de Proyectos para Inversión
IRM	Mecanismo de Respuesta Inmediata
LCP	Línea de Crédito Precautorio
LPL	Línea de Precaución y Liquidez
PBL	Préstamo en apoyo de reformas de política
PFF	Facilidad de Financiamiento de Carácter Precautorio
SBA	Acuerdo de Derecho de Giro
SCS	Servicio de Crédito Stand-by
SPD	Oficina de Planificación Estratégica y Efectividad en el Desarrollo

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por Agustina Schijman (Jefa de equipo), Ulrike Haarsager (Jefa de equipo), María José Hernández Medina Mora, Ali Khadr y Maya Jansson, bajo la orientación de Cheryl Gray (Directora de OVE).



# Resumen Ejecutivo

**Las crisis financieras y económicas y los desastres naturales pueden tener efectos graves y duraderos sobre el ingreso y la pobreza y pueden provocar pérdidas irreversibles de capital físico y humano. Los efectos que las conmociones exógenas tienen en el bienestar han llevado a los bancos multilaterales de desarrollo, incluido el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a proporcionar financiamiento en situaciones de crisis a sus países miembros prestatarios a fin de evitar las contracciones que provocan en el ámbito del desarrollo las presiones fiscales relacionadas con las crisis. Al hacerlo, dichos bancos han ampliado la gama de opciones de que disponen los países para la gestión del riesgo de crisis. Al suministrar fondos para las actividades de alivio en casos de desastres naturales, los bancos multilaterales de desarrollo han compensado parcialmente los bajos niveles que tienen muchos países en desarrollo en cuanto a la cobertura de seguro frente al riesgo de desastres. Mediante su concesión de financiamiento para situaciones de conmoción financiera y económica, los bancos multilaterales de desarrollo complementan las medidas de autoseguro (por ejemplo, acumulación de reservas) y medidas preventivas (por ejemplo, reducción de la deuda y denominación monetaria) de los países, y el apoyo proporcionado por el Fondo Monetario Internacional (FMI).**

El Directorio Ejecutivo solicitó que la Oficina de Evaluación y Supervisión (OVE) llevara a cabo una evaluación independiente acerca de los instrumentos contingentes del BID diseñados para ayudar a los países a afrontar conmociones. El análisis efectuado por OVE tiene por objeto servir de insumo para el estudio que realizará próximamente la Oficina de Planificación Estratégica y Efectividad en el Desarrollo (SPD) con la finalidad de

proponer alternativas para alinear mejor los instrumentos del Banco con las necesidades de financiamiento y desarrollo de los países, incluido el apoyo anticíclico. La medida y la manera en las que el BID puede y ha de dedicar sus limitados recursos al financiamiento para situaciones de crisis es una decisión que les compete a sus órganos decisorios, es decir, la Asamblea de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo. En lugar de formular recomendaciones específicas, el presente análisis se centra en resaltar las ventajas y desventajas y demás asuntos pertinentes que hay que tener en cuenta a la hora de considerar este tema.

El financiamiento ofrecido por los bancos multilaterales de desarrollo para hacer frente a crisis financieras y económicas enfrenta asuntos de mandato y de capacidad. Algunos observadores consideran que el FMI resulta más indicado para actuar como prestamista de último recurso en cuanto al suministro de liquidez internacional merced a su función inherente y su gran base de capital (Cordella y Levy Yeyati 2005; Forbes 2006), en tanto que algunas partes interesadas abogan por que los bancos multilaterales de desarrollo proporcionen financiamiento anticíclico para situaciones de crisis<sup>1</sup>. El análisis de OVE no reveló ningún consenso claro acerca de la medida en la cual los bancos multilaterales de desarrollo deberían ofrecer regularmente financiamiento contingente y financiamiento de emergencia para conmociones financieras y económicas<sup>2</sup>. El hecho de reservar fondos a fin de tenerlos disponibles para otorgar financiamiento anticíclico en situaciones de crisis implica menos financiamiento para el desarrollo durante épocas de tranquilidad. Ese costo de oportunidad se ve exacerbado para los bancos regionales de desarrollo como el BID, cuyas opciones de diversificación de riesgos están restringidas debido al número más limitado de prestatarios, que a menudo tienen vulnerabilidades similares.

El financiamiento para situaciones de crisis puede ser en forma de financiamiento de emergencia, que se aprueba una vez producida una conmoción, o de financiamiento contingente, que por lo general se aprueba antes de la materialización de una crisis. El financiamiento contingente tiene por objeto garantizar la disponibilidad de fondos en previsión de una necesidad financiera real, que habitualmente depende de que se llegue a un determinado estado o se produzca un hecho dado. Si bien el BID tradicionalmente se centraba en el financiamiento de emergencia ex post, en 2012 (documento AB-2890) reemplazó su categoría específica de financiamiento de emergencia (EME) con un instrumento contingente, la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo (DSL). Al mismo tiempo, la institución introdujo una modalidad contingente —la Opción de Retiro Diferido (DDO)— para sus préstamos en apoyo de reformas de política (PBL), creó un nuevo producto contingente, la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (CCL), y aumentó los límites ofrecidos en el marco de la Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales (FCC) establecida en 2009.

A diferencia de la Opción de Retiro Diferido para Préstamos en Apoyo de Reformas de Política (DDO PBL) y la FCC, los montos aprobados bajo la DSL y la CCL se diseñaron de modo de ser adicionales a los montos globales del financiamiento regular con garantía soberana para los países. Los recursos para la DSL y la CCL habían de provenir de la capacidad de financiamiento adicional creada por las contribuciones de capital del Noveno Aumento

(para la DSL) y de reducciones en la franja de seguridad de la capacidad de endeudamiento no utilizada (para la CCL) en 2012. Sin embargo, desde 2012 el capital del BID se ha vuelto más restringido y la disponibilidad de recursos para la DSL y la CCL, menos clara. En cambio, las aprobaciones en el marco de la DDO PBL y la FCC siempre se contaron como financiamiento regular del Banco, tal que la FCC se usa principalmente como mecanismo para canalizar fondos de proyectos de inversión aprobados previamente hacia actividades de alivio en caso de un desastre natural catastrófico.

La demanda de dichos instrumentos ha sido limitada. La DSL tuvo una demanda muy baja<sup>3</sup>, por lo cual se dejó que venciera a finales de 2015. A ello cabe agregar que ningún país ha solicitado una operación de la CCL, y hasta ahora solamente dos —Uruguay y Perú— han usado la DDO PBL. En cambio, la FCC ha tenido más aceptación, habiendo ya sido utilizada por siete países<sup>4</sup>.

Otras instituciones financieras internacionales también ofrecen productos de financiamiento para enfrentar conmociones. El FMI proporciona distintos instrumentos de financiamiento contingente para crisis de la balanza de pagos, diferenciados por sus ventajas y desventajas entre la condicionalidad *ex ante* y la condicionalidad *ex post*<sup>5</sup>. Al igual que el BID, otros bancos multilaterales de desarrollo también han establecido financiamiento contingente para crisis económicas y financieras (BAsD, CAF); necesidades generales de liquidez, incluidas conmociones (Banco Mundial); y desastres naturales (Banco Mundial, CAF). El Banco Mundial también actúa de intermediario entre los países y los mercados en relación con determinados riesgos geometeorológicos.

La demanda también ha sido baja para los instrumentos de financiamiento contingente de otras instituciones financieras internacionales, específicamente los relacionados con conmociones económicas y financieras. OVE constató que el limitado uso de instrumentos contingentes parece obedecer principalmente (i) al estigma general que supone la potencial revelación de vulnerabilidad frente a un evento futuro incierto y (ii) a factores de diseño específicos de los instrumentos, tales como los cargos financieros y los requisitos para el retiro de fondos.

## LECCIONES APRENDIDAS DE LA EXPERIENCIA DEL BID Y DE OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

En su mayoría, los países no han estado dispuestos a pagar por los instrumentos contingentes un sobreprecio situado considerablemente por encima de los términos de financiamiento normales. Ello es especialmente cierto en lo atinente a las comisiones de inmovilización de fondos, que se deben pagar antes de que ocurra una crisis. De ello se desprende que, para la mayoría de los países, las ventajas de los instrumentos contingentes (tales como sus potenciales efectos de emisión de señales positivas y una mayor certidumbre en cuanto al desembolso rápido de fondos) no compensan su costo ni otros inconvenientes.

La uniformidad de tarifas entre los distintos países suscita algunos escollos para el suministro de productos de financiamiento contingente. Las restricciones de acceso basadas en riesgos (que se utilizan en lugar de tarifas diferenciadas) se han traducido en

criterios de elegibilidad poco claros, un menor apoyo a la clase de instrumento en sí misma y un potencial estigma emanado de la asimetría de la información acerca del riesgo de los países.

El grado de certeza de los prestatarios acerca de su elegibilidad para desembolsos rápidos afecta la demanda. Ante ello, el Banco Mundial trasladó del prestatario a sí mismo la responsabilidad de mantener y comunicar el estado de elegibilidad para los desembolsos. En cambio, la DSL y la CCL del BID dependen de un “diálogo de políticas estrecho” durante el período de retiro de fondos, lo que no delinea con claridad las responsabilidades y mecánica específicas.

El hecho de requerir una evaluación independiente de condiciones macroeconómicas (IAMC) válida, en su forma actual, para los desembolsos<sup>6</sup> bajo la DSL y la CCL es visto como un obstáculo para la consecución del objetivo de dichos instrumentos de responder a conmociones. Como las perspectivas macroeconómicas de los países suelen verse afectadas por conmociones exógenas de suficiente magnitud, la elegibilidad para la DSL y la CCL puede ser puesta en entredicho por las mismas conmociones contra las que los instrumentos están llamados a constituir un escudo protector. A la hora de evaluar el estado de la condición macroeconómica de un país, la IAMC considera factores tanto endógenos como exógenos, en tanto que las evaluaciones macroeconómicas del Banco Mundial y del Banco Asiático de Desarrollo (BAoD) se centran en la solidez de los marcos económicos que están bajo control del país.

Otros factores mencionados en relación con la baja demanda de la DSL y la CCL fueron (i) la incertidumbre acerca de si de hecho había recursos disponibles y (ii) un conocimiento limitado acerca de dichas herramientas.

Los países de mayor pobreza no suelen tener acceso a instrumentos de financiamiento contingente frente a crisis financieras y económicas. Los países de bajo ingreso pueden utilizar solamente el Servicio de Crédito Stand-by (SCS) del FMI a título precautorio.

Existen alternativas a la cobertura de riesgos por los bancos multilaterales de desarrollo para los que existe apetito en el mercado. La experiencia del Banco Mundial ha demostrado que los bancos multilaterales de desarrollo pueden abordar directamente las fallas de mercado que obstaculizan la concesión de seguro contra desastres naturales, actuando de intermediarios entre los países y los mercados, en lugar, o además, de asumir riesgos en sus propios balances generales.

## **SUGERENCIAS Y CONSIDERACIONES PARA LA REVISIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CON GARANTÍA SOBERANA QUE SE REALIZARÁ PRÓXIMAMENTE**

Las decisiones acerca de si—y en ese caso, como— reintroducir productos de emergencia o productos de financiamiento contingente tienen que representar un equilibrio razonable entre los intereses y las limitaciones del BID y sus distintos países miembros y pueden

fundamentarse en la reciente experiencia del Banco y de otras instituciones financieras internacionales. Habida cuenta de la importancia y las complejidades de las decisiones en cuestión, la principal sugerencia de OVE es la de consultar cuidadosa y pormenorizadamente a las partes interesadas acerca de sus necesidades y preferencias sobre lo siguiente:

- (i) Función y capacidad anticíclica del BID;
- (ii) Ahorro conjunto (en forma de franja de seguridad de capital) o individual (dentro de los montos globales de financiamiento de los países) para épocas adversas;
- (iii) Opciones en cuanto a instrumentos de financiamiento:
  - a. Financiamiento de emergencia o contingente (o ambas modalidades);
  - b. Términos y condiciones financieros y no financieros;
  - c. Hacer extensiva la elegibilidad a un mayor número de países;
- (iv) Demanda y capacidad del BID como intermediario de riesgos.

<sup>1</sup> Algunos observadores sostienen que, además de evitar la regresión de las ganancias de desarrollo, el financiamiento ofrecido por los bancos multilaterales de desarrollo en situaciones de crisis puede colmar las brechas dejadas por las definiciones potencialmente más restrictivas del FMI en cuanto a los eventos de crisis cubiertos (solamente asuntos de balanza de pagos) y los prestatarios elegibles (bancos centrales). *Fuente:* Entrevistas de OVE y varios documentos del BID, como, por ejemplo, el AB 2980.

<sup>2</sup> En el BID, por ejemplo, una propuesta formulada por la Administración en 2010 (documento GN-2564-1, no aprobado) propugnaba eliminar la categoría de financiamiento de emergencia ante la introducción de un nuevo producto contingente por el FMI, a saber, la línea de crédito flexible.

<sup>3</sup> La DSL fue utilizada solamente por Ecuador y El Salvador. La operación de la DSL para Ecuador se desembolsó poco después de su aprobación en 2014, en tanto que El Salvador canceló su línea bajo la DSL a finales de 2015.

<sup>4</sup> República Dominicana, Honduras, Ecuador, Panamá, Costa Rica, Perú y Nicaragua.

<sup>5</sup> La condicionalidad ex ante se refiere a los requisitos de calificación inicial del instrumento, en tanto que la condicionalidad ex post se refiere a las condiciones previas para el retiro de fondos en el marco del instrumento. La Línea de Crédito Flexible (LCF) está reservada a los países que tienen factores económicos fundamentales muy sólidos, pero permite hacer retiros automáticos previa solicitud. En cambio, el Acuerdo de Derecho de Giro (SBA) de carácter precautorio, y su variante de alto acceso, el HAPA (Acuerdo de Derecho de Giro de Alto Acceso Precautorio), brindan acceso también a países económicamente débiles, pero los desembolsos dependen de la puesta en práctica de políticas acordadas. La Línea de Precaución y Liquidez (LPL) se sitúa entre la LCF y el SBA, en el sentido de que está limitada a países económicamente sólidos, pero sus desembolsos siguen dependiendo de determinada condicionalidad relacionada con las vulnerabilidades que subsisten. Los países de ingreso bajo —que no califican para la LCF, la LPL, el SBA ni el HAPA— tienen la opción de utilizar el Servicio de Crédito Stand-by (SCS) de manera precautoria.

<sup>6</sup> El requisito de contar con una IAMC para la aprobación parece suscitar menos preocupación, a menos que ya se esté produciendo una conmoción totalmente externa y que la misma esté influenciando la IAMC.



# 1 Introducción

Desde principios de la década del 2000, el BID viene proporcionando apoyo financiero a sus clientes soberanos a través de tres categorías de financiamiento: préstamos para inversión, préstamos de emergencia y préstamos en apoyo de reformas de política (PBL). Los préstamos para inversión financian el costo de proyectos individuales para apoyar el desarrollo institucional y la creación y rehabilitación de la infraestructura social o económica. A su vez, los préstamos en apoyo de reformas de política apoyan cambios institucionales y de políticas a nivel sectorial o subsectorial por medio de fondos de desembolso rápido (y con ello contribuyen también a cubrir las necesidades de financiamiento de los países). Por su parte, la categoría de financiamiento de emergencia se creó en 2002 (sobre la base de la experiencia registrada en 1998-1999 con un breve programa de préstamos de emergencia en apoyo de reformas de política) para permitirle al Banco responder a crisis financieras en la región. En 2012 esa categoría se reemplazó con la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo (DSL), instrumento contingente<sup>1</sup> de aprobación ex ante (es decir, antes de la materialización de una crisis) para cubrir déficit financieros urgentes o necesidades de la balanza de pagos en países enfrentados a conmociones económicas exógenas, condicionado a la protección de programas y gastos determinados con anterioridad. La DSL se aprobó para los años 2012 a 2015 y se dejó que venciera<sup>2</sup> a finales de 2015.

En los últimos años, el Banco creó distintos instrumentos bajo cada una de las tres categorías de financiamiento para brindar asistencia a los países en momentos de conmociones económicas externas y desastres naturales. Al principio, la mayor parte de la asistencia del Banco a los países en épocas de crisis era en modalidad *ex post*, con suministro de recursos una vez que ya se había producido una conmoción. Las modalidades de financiamiento de emergencia corresponden a esta categoría: los países solicitan un préstamo de emergencia una vez ocurrida la conmoción, y la aprobación por el Directorio Ejecutivo del Banco es posterior a la crisis. Sin embargo, desde la crisis financiera mundial de 2008-2009 (y, especialmente, desde el Noveno Aumento de Capital del BID en 2012), el Banco ha establecido varios mecanismos y líneas de crédito de carácter contingente diseñados para ayudar a los países a prepararse de antemano para conmociones exógenas.

La Oficina de Evaluación y Supervisión (OVE) realizó varias evaluaciones de los instrumentos del Banco, incluidas las modalidades de financiamiento para ayudar a los países a afrontar conmociones exógenas. En 2001 OVE se centró en los préstamos de emergencia en apoyo de reformas de política usados durante la crisis de 1998 (documento RE-251) y concluyó que el hecho de que no se hubieran producido retiros de los recursos de emergencia con la velocidad que el Banco había previsto podría ser señal de que “el anuncio de un paquete de respaldo internacional con participación del BID suscitó un efecto tranquilizador en los mercados en que el contagio había provocado desorientación”. En 2004 y 2008, OVE evaluó la categoría de financiamiento de emergencia que se había creado en 2002 (documentos RE-300 y RE-342-1). La Oficina reconoció que los préstamos de dicha categoría por lo general habían tenido éxito en sus objetivos de financiamiento de los países, si bien el retorno a largo plazo del apoyo financiero proporcionado por el BID era difícil de determinar, y que podrían haberse producido “efectos de desplazamiento que, a veces, han dado lugar a una discordancia entre los instrumentos y las necesidades del país”. En términos generales, OVE recomendó que el financiamiento de emergencia se mantuviera pero que sus términos se reexaminaran para que los préstamos fueran menos costosos: “[D]ado que este financiamiento se necesita en períodos de particular vulnerabilidad financiera, se debiera reexaminar la práctica actual de cobrar tasas más elevadas y exigir plazos de amortización más breves en esos préstamos y reemplazarla quizás con términos y condiciones más en consonancia con la capacidad de amortización del prestatario”. En 2013 OVE elaboró un documento de antecedentes sobre los instrumentos de financiamiento del BID, en el marco de la Evaluación Intermedia del Noveno Aumento de Capital (documento RE 446 3). La evaluación no incluyó un análisis de la categoría de financiamiento de emergencia como tal, pero acogió con beneplácito la creación de nuevos productos (incluidas la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo y una Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales) como vía para incrementar la flexibilidad de los instrumentos de financiamiento general del Banco para mitigar conmociones. Por último, en 2015 OVE realizó un estudio sobre el diseño y la

utilización de los préstamos en apoyo de reformas de política (documento RE-485-6) en el BID, y constató que el principal motivo para utilizar dichos préstamos (incluida la opción de retiro diferido) es que suministran apoyo presupuestario para satisfacer requisitos de financiamiento, y que si bien han desempeñado una función primordial en materia de financiamiento, su impacto anticíclico ha sido por lo general limitado (y heterogéneo entre los distintos países). Además, la evaluación destacó la necesidad de reflexionar sobre la complementariedad de dicho instrumento con las líneas de emergencia o contingentes (más costosas y de plazos más breves) y su sustituibilidad con dichas líneas.

A la luz de la reciente expiración de la DSL, el Directorio Ejecutivo solicitó que OVE realizara una evaluación independiente acerca de los instrumentos contingentes del BID que están diseñados para ayudar a los países a afrontar conmociones. La Oficina de Planificación Estratégica y Efectividad en el Desarrollo (SPD) está realizando un estudio con la finalidad de proponer alternativas para alinear mejor los instrumentos del Banco con las necesidades de financiamiento y de desarrollo de los países. Ese trabajo incluirá una evaluación del grado de eficacia con que el Banco ofrece financiamiento anticíclico (documento GN-2837). Habida cuenta del reciente análisis de OVE acerca del financiamiento en apoyo de reformas de política ofrecido por el Banco y su contribución a la revisión de la función de financiamiento anticíclico de la institución, el Directorio Ejecutivo solicitó de la Oficina una opinión independiente sobre los instrumentos de financiamiento contingente, que sirva de insumo para el estudio que SPD realizará sobre los productos de financiamiento con garantía soberana.



# 2 Antecedentes Conceptuales

**Las crisis financieras y los desastres naturales pueden tener efectos negativos duraderos sobre el ingreso y la pobreza, provocando pérdidas irreversibles de capital físico y humano. Las pruebas empíricas también indican una relación estrecha entre la volatilidad de producción y la desigualdad (Calderón y Levy Yeyati, 2007; Halac y Schmukler, 2004), lo cual en última instancia supone un desafío para las actividades de reducción de la pobreza. La alta volatilidad y crisis en los países en desarrollo pueden obedecer a conmociones exógenas (tales como cambios en los términos de intercambio, conmociones financieras externas y desastres naturales) o a factores internos tales como políticas fiscales y decisiones sobre gestión de deuda poco rigurosas. Las políticas monetarias y fiscales, que deberían de mitigar el efecto de las conmociones externas, a menudo han sido procíclicas en los países en desarrollo (Fatas y Mihov, 2012). Se ha calculado que entre 1970 y 2005 alrededor de la mitad del “exceso” de volatilidad en los países en desarrollo (medida en función del parámetro de referencia de la volatilidad en los países industriales) se vinculó con la exposición a conmociones exógenas (Perry, 2009).**

Para afrontar la gran volatilidad provocada por las conmociones exógenas, los países en desarrollo tienen a su alcance una amplia gama de estrategias y de herramientas financieras (Cuadro 2.1 y Perry, 2009). Los gobiernos pueden esperar el momento en que se produzcan conmociones y luego afrontarlas, o bien pueden tomar medidas de precaución para tratar de reducir su exposición a las conmociones y atenuar su impacto. Durante las crisis de cuentas de capital, por ejemplo, los gobiernos pueden verse obligados a realizar ajustes fiscales procíclicos para cubrir los déficit de liquidez. Las medidas de mitigación ex ante —por ejemplo, disminución de los niveles de deuda y la exposición en divisas extranjeras— pueden reducir la necesidad de ajustes de esa índole. El autoseguro, mediante la acumulación

de reservas internacionales, también puede reducir el impacto de una conmoción de flujos de capital. Por último, los gobiernos pueden comprar seguros o contratar cobertura con terceros para reducir los riesgos de liquidez y de moneda. Entre los instrumentos de seguro o de cobertura a disposición de los gobiernos cabe mencionar las líneas de crédito contingente y los mecanismos bilaterales de liquidez o de canje de divisas.

Dependiendo de la probabilidad y los costos de las distintas conmociones a las que pueden verse expuestos los países, los gobiernos escogen qué estrategias de riesgo aplicarán. En relación con los eventos de gran frecuencia y de previsiones de costos elevados, el énfasis ha de estar puesto en la prevención o el autoseguro. Sin embargo, para los países de bajos ingresos, las medidas de autoseguro, especialmente la de mantener grandes reservas, pueden entrañar costos de oportunidad elevados (FMI, 2011). En cambio, para conmociones más raras y más costosas, la mejor estrategia podría ser la de herramientas de deuda contingente y los mecanismos de seguro o reaseguro (Erlich y Becker, 1972). Por último, en relación con fenómenos que tengan una probabilidad aún más baja de ocurrir pero que puedan ser de escala catastrófica, la estrategia óptima podría ser la del financiamiento de emergencia ex post, dado que la prevención integral o el seguro pueden ser demasiado costosos para eventos peligrosos cuya probabilidad de ocurrir es muy baja.

CUADRO 2.1. HERRAMIENTAS MÁS COMUNES AL ALCANCE DE LOS PAÍSES PARA AFRONTAR CONMOCIONES EXÓGENAS

	<i>Ex post</i>	<i>Ex ante</i>		
Tipo de conmoción	Afrontar la conmoción después de ocurrida	Prevención/mitigación/preparación	Autoseguro	Seguro/cobertura/Endeudamiento contingente
<b>Términos de intercambio</b>	Ajuste de cuenta corriente y fiscal (procíclico) Ayuda Préstamos de emergencia	Diversificación de las exportaciones	Fondos de estabilización y de otra índole	Líneas de crédito contingente Instrumentos a futuro, a plazo y opciones en cuanto a precios de productos básicos Deuda indexada (por ejemplo, en función de los términos de intercambio o de los precios de productos básicos)
<b>Flujos de capital</b>	Ajuste de cuenta corriente y fiscal (procíclico) Ayuda Préstamos de emergencia	Nivel y composición de la deuda Desarrollo de mercados de capital internos Desdolarización	Reservas internacionales y otros fondos	Líneas de crédito contingente Instrumentos a plazo, canjes y opciones en cuanto a monedas y tasas de interés Deuda indexada (por ejemplo, en función del PIB) Deuda externa en monedas nacionales
<b>Desastres naturales</b>	Ajuste fiscal o reasignación Ayuda Préstamos de emergencia	Códigos de zonificación y de construcción, reacondicionamiento Refuerzo de la capacidad de respuesta (por ejemplo, por medio de sistemas de gestión integrada de desastres)	Fondos de emergencia y de otra índole	Seguro y reaseguro Líneas de crédito contingente Bonos contra catástrofes

Fuente: OVE, adaptado de Perry (2009)

Ante los costos usualmente elevados que las conmociones exógenas tienen sobre el bienestar social, los bancos multilaterales de desarrollo han actuado para ampliar el número de instrumentos que los países tienen a su disposición para la gestión de riesgos. Además de proporcionar en modalidad ex post préstamos y fondos no reembolsables frente a crisis, los bancos multilaterales de desarrollo también han empezado a ofrecer instrumentos capaces de ayudar a los países a mitigar las conmociones exógenas ex ante. Los mecanismos ex ante, como el financiamiento contingente, son elementos de protección llamados a garantizar la rápida disponibilidad de recursos en caso de una necesidad real de financiamiento. Esos mecanismos se aprueban antes de la materialización de una crisis y requieren que los prestatarios usen los recursos correspondientes en el momento presente (por ejemplo, en forma de comisiones de inmovilización de fondos o comisiones iniciales) para reducir las consecuencias de un evento futuro desconocido (Freeman et al., 2003). Algunos bancos multilaterales de desarrollo también participan en instrumentos de mercado, actuando como intermediarios o creadores de mercados al garantizar o financiar parcialmente un instrumento financiero, de cobertura o de seguro del sector privado.

El financiamiento ofrecido por los bancos multilaterales de desarrollo frente a crisis ha solido estar limitado a hechos que escapan al control de un país, tales como desastres naturales y conmociones exógenas económicas y financieras. En consecuencia, en un esfuerzo por abordar los problemas de liquidez a corto plazo en lugar de los asuntos de solvencia estructurales (véase el documento AB-2890), los bancos multilaterales de desarrollo procuran excluir las crisis emanadas exclusivamente a fallas de las políticas internas. Sin embargo, no siempre resulta sencillo distinguir entre conmociones exógenas y conmociones endógenas, pues las políticas internas a menudo pueden influenciar, si no el propio evento, sí en cambio el tamaño del impacto y, por ende, la necesidad de asistencia. Ello suscita un tema de riesgo moral: si un país está protegido de un riesgo costoso, podría verse menos incentivado a tomar medidas preventivas adecuadas para evitar una crisis. Debido a ello, las líneas de crédito contingente suelen involucrar un seguimiento estrecho de las condiciones de elegibilidad (como el mantenimiento de políticas macroeconómicas sólidas o la inversión en sistemas de gestión del riesgo de desastres) y limitar su cobertura a las conmociones exógenas para reducir el riesgo moral y la información asimétrica.

Con el financiamiento contingente para desastres naturales, los bancos multilaterales de desarrollo están tratando de compensar los niveles de seguro insuficientes de los países contra los eventos de esa índole<sup>3</sup>. Si bien el seguro privado se puede considerar como la mejor opción para mitigar conmociones exógenas raras pero costosas (como los desastres naturales), dicho seguro puede ser caro o resultar indisponible debido (i) a los grandes costos de transacción iniciales que entrañan la obtención de los datos correspondientes y el establecimiento de dichos productos y (ii) a la dificultad de coordinar esos productos de seguro supranacionales (pues los aseguradores exigen un grupo de países grande y diversificado para mantener las primas en un nivel moderado). La oferta de seguros asequibles también puede verse limitada por

los problemas de información asimétrica y de riesgo moral que afectan el mercado de seguros en general y que se ven acentuados por el hecho de que las contrapartes de los aseguradores son países diferentes y complejos. La demanda de los gobiernos también se puede ver aminorada por ciertos inconvenientes que afectan los seguros tradicionales en comparación con las líneas de crédito contingente. Las primas de seguro suelen ser más altas que las correspondientes comisiones de inmovilización de fondos en el marco de líneas de crédito contingente, pues las primas están diseñadas para cubrir la totalidad del posible pago no reembolsable (a diferencia de las líneas de crédito contingente, que se desembolsan como préstamos que devengan intereses). Otro factor pertinente mencionado en las entrevistas de OVE es el hecho de que los pagos de primas de seguro se cuentan como gasto corriente (y no como servicio de la deuda para préstamos contingentes), por lo cual se cargan al presupuesto primario, para el que muchos países tienen metas de déficit estrictas.

En su concesión de financiamiento contingente para conmociones exógenas económicas y financieras, los bancos multilaterales de desarrollo han procurado complementar tanto los esfuerzos de autoseguro de los países (por ejemplo, incremento de sus reservas) y el apoyo por parte del Fondo Monetario Internacional. Para muchos autores, el Fondo Monetario Internacional (FMI) resulta más indicado para actuar como prestamista de último recurso en cuanto al suministro de liquidez internacional merced a su función inherente y su gran base de capital (Cordella y Levy Yeyati 2005; Forbes 2006). Como se analiza en Perry 2009, los bancos multilaterales de desarrollo no tienen ni el mandato ni los recursos necesarios para desempeñar esa función con eficacia. Sin embargo, la demanda de algunas de sus bases constitutivas han llevado a dichos bancos, incluido el BID, a ofrecer liquidez en situaciones de crisis, con la finalidad de evitar la regresión que las crisis provocan en las ganancias sociales y de desarrollo, reconociendo que “los bancos de desarrollo tienen también una función clave que cumplir en cuanto a garantizar la preservación de los programas a largo plazo para mantener encaminados los avances sociales y las agendas de desarrollo” (documento AB 2890). Un argumento que se formula a veces en favor del apoyo contingente de los bancos multilaterales de desarrollo es que el financiamiento ofrecido por el FMI suele estar dirigido a los bancos centrales y tiene por objeto abordar estrictamente necesidades de la balanza de pagos, en tanto que el financiamiento brindado por los bancos multilaterales de desarrollo frente a crisis es más flexible en el sentido de que puede responder a una serie más amplia de contracciones económicas y crisis financieras y puede financiar directamente las necesidades de gasto anticíclico de los gobiernos<sup>4</sup>. No obstante, incluso dentro de dichos bancos se debate si la medida en que el financiamiento contingente y de emergencia para conmociones financieras y económicas debería ser una función constante para esas instituciones. En el BID, por ejemplo, una propuesta formulada por la Administración en 2010 (documento GN-2564-1, no aprobado) propugnaba eliminar la categoría de financiamiento de emergencia ante la introducción de un nuevo producto contingente por el FMI, a saber, la línea de crédito flexible (en el Capítulo IV.A se brindan mayores detalles sobre este instrumento).

A menudo se dice que el financiamiento contingente es un tipo de seguro. Dado que tanto el financiamiento contingente como el seguro requieren pagos ex ante para ofrecer protección contra eventos futuros inciertos, es razonable suponer que la demanda de financiamiento contingente depende de factores similares a los de la demanda de seguro. Básicamente, los consumidores (los gobiernos, en este caso) toman sus decisiones sobre seguros sopesando cinco dimensiones: (i) la probabilidad de que el evento cubierto por el seguro se produzca, (ii) la prima o el costo del seguro, (iii) el monto asegurado (o el pago de indemnización de seguro previsto), (iv) el tamaño previsto de la pérdida en caso de producirse el evento y (v) los recursos disponibles para hacer frente a la conmoción (Kunreuther y Pauly, 2006). Los países toman sus decisiones sobre seguros o financiamiento contingente sopesando esos cinco factores para todas las opciones de gestión de crisis que tienen a su alcance (véase el Cuadro 2.1 y el Gráfico 2.1).



GRÁFICO 2.1

## Factores de la demanda

*Fuente:* Análisis de OVE, sobre la base de Perry (2009) y de Kunreuther y Pauly (2006)

Sin embargo, el financiamiento contingente ofrecido por los bancos multilaterales de desarrollo difiere del seguro tradicional en varias maneras. En primer lugar, por lo general dichos bancos no hacen ninguna discriminación de precios entre sus miembros prestatarios. En tanto que el seguro depende de que se determine la relación adecuada entre la probabilidad de que el hecho para el que se contrata el seguro se produzca y la prima de seguro (es decir, las dimensiones (i) y (ii) del párrafo anterior), los cargos financieros para los productos contingentes de los bancos multilaterales de desarrollo suelen ser independientes de la probabilidad de que se produzca el evento para el que

se contrata el seguro en un determinado país. En segundo lugar, los productos de los bancos multilaterales de desarrollo suelen ofrecer menos certidumbre que los productos de seguro tradicionales acerca de la automaticidad de los recursos cuando se produce la conmoción. Ello obedece a ciertas condiciones de desembolso para las líneas de crédito contingente (tales como mantener un marco macroeconómico o sistemas de gestión de riesgo adecuados) que dejan más margen para diferencias de criterio e interpretación que las cláusulas generalmente específicas de los contratos de seguro privados. En tercer lugar, los limitados períodos para el retiro de fondos con cargo a las líneas de crédito contingente difieren del seguro tradicional, bajo el cual normalmente la cobertura es por plazo indefinido y continúa en tanto las primas se paguen, el contrato no se cancele y las cláusulas contractuales se cumplan. En cuarto lugar, las indemnizaciones de seguros son no reembolsables (es decir, que constituyen subvenciones), en tanto que los retiros de fondos con cargo a las líneas de crédito contingente son deuda con devengo de intereses, lo cual explica por qué las primas de seguro son comparativamente más altas. Por último, la oferta de seguro asequible y fiable depende del agrupamiento de un gran número de riesgos en una cartera muy diversificada, en tanto que las opciones de diferenciación de riesgo de los bancos multilaterales de desarrollo se ven constreñidas por el limitado número de países miembros prestatarios, que a menudo tienen ciclos económicos correlacionados. Según se indica más adelante, algunas de esas diferencias presentan desafíos para el diseño y la adopción de los instrumentos contingentes.

Desde la perspectiva de los bancos multilaterales de desarrollo, el financiamiento contingente (y en general la reserva de recursos para apoyo anticíclico) entraña costos de oportunidad importantes, especialmente cuando los recursos son limitados. Como los fondos para la concesión de financiamiento anticíclico adicional frente a crisis deben establecerse antes de que se produzcan las crisis, el financiamiento contingente y el financiamiento de emergencia ex post suelen implicar menos financiamiento durante épocas de tranquilidad. Los cargos financieros y plazos de dichos instrumentos también inciden en su costo para los bancos multilaterales de desarrollo, así como en las calificaciones de riesgo de los prestatarios receptores de préstamos para crisis. Esos costos se pueden ver exacerbados por lo limitado de las opciones de diversificación de riesgos que tienen a su alcance los bancos regionales de desarrollo como el BID, habida cuenta de su menor número de prestatarios con vulnerabilidades a menudo similares.

Desde la perspectiva de los países, los instrumentos financieros contingentes ex ante pueden ser más predecibles que la asistencia ex post y representar así un criterio más proactivo en cuanto a la gestión de riesgo. En primer lugar, el endeudamiento contingente aumenta el carácter predecible de las finanzas públicas, que a su vez reduce la necesidad de reorientar el gasto público, apartándolo de proyectos de desarrollo y gastos sociales prioritarios para dedicarlo en cambio a financiar gastos de emergencia y gastos con fines correctivos en épocas de crisis (Banco Mundial,

2009b). En segundo lugar, el endeudamiento contingente puede reducir la necesidad de captar nueva deuda interna en un mercado de capitales costoso tras el evento o de aumentar los impuestos, lo cual puede desalentar la realización de las nuevas inversiones privadas que son fundamentales para volver a desarrollar la economía (Ghesquiere y Mahul, 2007). En tercer lugar, la disponibilidad inmediata de fondos puede ayudar a acelerar la recuperación y reducir el impacto de pobreza de las conmociones. En cuarto lugar, el establecimiento de mecanismos contingentes puede enviar señales de estabilidad al mercado y con ello prevenir que ocurran o que se profundicen ciertas crisis. En términos generales, tanto la pérdida de vidas como el impacto económico que provocan las amenazas naturales y las conmociones económicas externas se pueden reducir con una planificación anticipada.

En cambio, la naturaleza ex post del financiamiento de emergencia hace del mismo un instrumento de gestión de riesgo menos fiable. Sin embargo, como las necesidades de financiamiento emanadas de una conmoción no se pueden predecir con facilidad, el financiamiento ex post posibilita una adaptación más eficiente a las necesidades de los países (FMI, 2011).



3

# 3 El Financiamiento Contingente en el BID

**El BID ha ofrecido cuatro instrumentos de financiamiento contingente diferentes: la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo (DSL), para conmociones económicas y financieras externas; la Opción de Retiro Diferido para Préstamos en Apoyo de Reformas de Política (DDO PBL)<sup>5</sup>, para necesidades generales de financiamiento presupuestario (incluidas situaciones de conmoción); la Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales (FCC); y la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (CCL). Antes de ofrecer instrumentos contingentes para conmociones económicas y financieras, el BID se centraba en la asistencia de emergencia ex post (en el Anexo I se detalla el paso del financiamiento de emergencia al financiamiento contingente en el BID).**

## **A. CONMOCIONES ECONÓMICAS Y FINANCIERAS EXTERNAS**

La Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo (DSL) se estableció en 2012 con la finalidad de proteger el financiamiento de los programas en favor de los pobres<sup>6</sup> en los países que enfrentan conmociones exógenas sistémicas o específicas. Las conmociones sistémicas se definieron como episodios durante los cuales los márgenes del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)<sup>7</sup> de por lo menos un tercio de los 26 países miembros prestatarios del Banco hubieran excedido en dos o más desviaciones estándar su media móvil de cinco años, independientemente de si el propio país solicitante enfrentaba un aumento de márgenes. Para conmociones en países específicos, la propuesta de préstamo debía definir los disparadores y valores de umbral específicos que determinarían que se había producido una conmoción exógena, para permitir al país retirar fondos con cargo a la DSL. El gasto social que se había de proteger

en el marco de dicha línea de crédito contingente debía identificarse en el momento de la aprobación y la propuesta de préstamo debía demostrar de qué manera el hecho de proteger dichos programas durante una crisis beneficiaría especialmente a las poblaciones pobres y vulnerables.

La aprobación y el desembolso de las operaciones en el marco de la DSL suponían establecer o verificar (i) los eventos disparadores sistémicos o específicos de los países, (ii) el estado de los programas sociales protegidos y (iii) las condiciones macroeconómicas prevalecientes. Para que se aprobara una operación bajo la DSL, la propuesta de préstamo debía especificar los programas pertinentes que se protegerían durante la conmoción y los disparadores y valores de umbral para las conmociones específicas de un país. Además, se requería una evaluación positiva de las condiciones macroeconómicas prevalecientes. Hasta mediados de 2014, para ser elegibles para una operación bajo la DSL los países debían tener una evaluación macroeconómica independiente (EMI) positiva, así como un informe bajo el Artículo IV del FMI emitido en los últimos seis meses (o una carta de seguridades). Después de julio de 2014, el requisito macroeconómico pasó a ser el de una evaluación independiente de condiciones macroeconómicas (IAMC)<sup>8</sup>. Los prestatarios podían solicitar el desembolso en cualquier momento durante el período trienal de retiro de fondos con cargo a la línea, a condición de que se hubiera materializado uno o más de los eventos disparadores específicos en función del país, las condiciones macroeconómicas se siguieran evaluando como positivas y los programas protegidos siguieran existiendo y contando con financiamiento. Durante el período de retiro de fondos con cargo a la línea, el Banco verificaría por lo menos cada seis meses que los programas protegidos especificados siguieran contando con financiamiento y que el país siguiera teniendo un marco macroeconómico sostenible. A los prestatarios se les debía notificar “con presteza” (documento AB-2890) si alguna condición para el desembolso no se cumplía.

Los lineamientos del Banco eran ambiguos en varios aspectos, incluido el de qué es lo que califica como conmoción específica de un país, y el de si los recursos correspondientes estarían disponibles en todo momento y se desembolsarían con rapidez en caso de necesidad. Los lineamientos del Banco (documento AB-2890) determinaban que los disparadores debían ser *“acontecimientos imprevistos, sustancialmente distintos de cualquier proyección de referencia para la variable en cuestión y que se prevea que acarrearán consecuencias graves de naturaleza sistémica a nivel nacional, afectando la actividad económica, las tasas de pobreza, los saldos fiscales, la balanza de pagos o el crédito en el sistema financiero”*. Sin embargo, el documento no intentó determinar lo que el término “imprevistos” había de significar en el contexto de un instrumento de crédito contingente, lo cual de hecho requería prever eventos específicos y sus disparadores. Además, no se ofrecía ninguna orientación adicional acerca de cuán grande debería ser una diferencia con respecto a las proyecciones de referencia para ameritar un retiro de recursos con cargo a la DSL, lo cual dejaba abierta la posibilidad de incertidumbres y faltas de congruencia en cuanto a los niveles disparadores. Otro tema incierto era el de cómo determinaría el Banco si los prestatarios seguían siendo elegibles para recibir desembolsos durante el período de retiro de fondos, y cómo los prestatarios lo sabrían.

En el documento AB-2890 se señala que *“el Banco y el prestatario mantendrán un estrecho diálogo de políticas a lo largo del período de retiro de fondos”*. Sin embargo, el documento no especificó en qué habría de consistir ese estrecho diálogo en cada caso, por lo cual subsistió un cierto nivel de incertidumbre acerca de si los recursos estarían disponibles y se desembolsarían con rapidez en caso de necesidad, especialmente en vista de que unas condiciones macroeconómicas en deterioro podrían poner en entredicho la evaluación macroeconómica positiva requerida.

La DSL se financió con el aumento temporal de la capacidad de endeudamiento no utilizada que se creó en el marco del Noveno Aumento de Capital, fijándose para los préstamos unos cargos financieros considerablemente más elevados que los del financiamiento regular con garantía soberana. Debido a las contribuciones al Banco en el marco del Noveno Aumento, el capital se acumuló más velozmente que lo que se requería para el financiamiento regular, ante lo cual la DSL ofreció una vía para evitar tener capital sin utilizar en los años inmediatamente posteriores a las contribuciones del Noveno Aumento (documentos AB-2890, AB-2791 y FN 660 1). El límite global de aprobaciones se fijó en US\$2.000 millones por año entre 2012 y 2014 y un monto acumulativo total de US\$6.000 millones<sup>10</sup>. La disponibilidad de recursos se examinaría cada año dentro del proceso de planificación financiera a largo plazo del Banco<sup>11</sup>. A nivel de país, se estableció un límite de US\$300 millones o 2% del PIB (de ambas cifras la menor), si bien al dimensionarse cada operación también se deberían tener en cuenta otros factores como la demanda, la deuda y las necesidades fiscales. Por lo menos inicialmente, la DSL estaba diseñada de modo de no contar para el cálculo de los topes de financiamiento regulares de los países. Los préstamos bajo dicha línea llevaban cargos financieros situados 165 puntos básicos (pb) anuales por encima del margen de financiamiento regular del Capital Ordinario. Para los plazos se fijó un máximo de seis años, con un período de gracia máximo de tres años. Asimismo, se cobraba una comisión inicial de 50 pb y los saldos sin desembolsar incurrían una comisión de inmovilización de fondos de 50 pb por año.

La DSL ha sido utilizada solamente por Ecuador y El Salvador (véase el Cuadro 3.1). El BID aprobó una línea de crédito de hasta US\$100 millones para el Banco Central de Reserva de El Salvador en 2013 (operación ES-X1007) y una de hasta US\$300 millones para el Ministerio de Finanzas del Ecuador en 2014 (EC-L1145), siendo este el monto máximo que se podía ofrecer por país en función de los lineamientos de la DSL. Si bien las autoridades de Jamaica y de Panamá también expresaron interés, en su caso no se materializó ninguna operación con cargo a dicha línea.

El objetivo de la DSL en El Salvador era el de permitir al Banco Central ofrecer recursos líquidos a corto plazo a las instituciones financieras en caso de déficit de liquidez, sustentando su función de prestamista de última instancia. La DSL estaba llamada a “[servir] como paso inicial al establecimiento de un FLESF y se constituye en un soporte al BCR para que pueda ejecutar su rol como prestamista de última instancia”<sup>12</sup>. Como en ese momento el Banco Central tenía reservas en efectivo de

alrededor de US\$2.400 millones, el impacto que podría tener una línea de crédito de US\$100 millones (cifra correspondiente a alrededor de 1% de los depósitos en ese momento<sup>13</sup>) en un entorno de crisis era dudoso. Los expertos a quienes se entrevistó han señalado que los cargos financieros de la DSL podrían haber disuadido a El Salvador de solicitar la totalidad del monto posible.

Los recursos aprobados en el marco de la DSL para El Salvador no se utilizaron y la operación se canceló dos años después de su aprobación. Pese a que el gobierno valoraba la línea de crédito<sup>14</sup>, el hecho de que la IAMC del país vencería a finales de 2015 significaba que este ya había dejado de ser elegible para retirar fondos con cargo a la DSL. Para evitar tener que pagar comisiones de inmovilización de fondos por un producto que en la práctica ya no estaba más disponible, en diciembre de 2015 el gobierno solicitó la cancelación de su DSL.

El objetivo de la DSL en Ecuador era el de proteger el Bono de Desarrollo Humano y los programas de pensiones e imprimirles sostenibilidad. De conformidad con lo exigido en el documento AB-2890, el préstamo especificó los disparadores (acontecimientos elegibles) para conmociones exógenas sistémicas (márgenes del EMBI) y no sistémicas (vinculadas a los precios al contado del petróleo ecuatoriano, la tasa LIBOR a tres meses en dólares estadounidenses, el volumen de las exportaciones petroleras ecuatorianas y los desembolsos de la deuda). La DSL cubría alrededor de 13% del costo de los programas protegidos durante el período trienal de retiro de fondos (o 40% del costo anual estimativo).

Los recursos de la DSL se desembolsaron poco después de la aprobación del Directorio —lo cual se asemeja más a un préstamo de emergencia que a una línea de crédito contingente—. En el espacio de apenas seis meses, la transacción ingresó en la lista de operaciones en tramitación (agosto de 2014), fue aprobada por el Directorio Ejecutivo (diciembre de 2014) y se desembolsó en su totalidad (febrero de 2015). Entre la fecha inicial de ingreso en la lista y la fecha de aprobación de la operación, el precio al contado del petróleo crudo se desplomó, pasando de alrededor de US\$100 a menos de US\$50 por barril, lo cual activó antes de la aprobación varios disparadores de la DSL para conmociones exógenas específicas de los países. Eso suscitó deliberaciones en el Directorio en relación tanto con la selección de disparadores como con el espacio de tiempo en el que los disparadores podían considerarse activados, habida cuenta de que la DSL se había diseñado con la expectativa de que cada línea de crédito contingente se aprobara *antes* de que ocurriera una conmoción exógena.

## **B. NECESIDADES GENERALES DE FINANCIAMIENTO (CON INCLUSIÓN DE CONMOCIONES)**

La modalidad de opción de retiro diferido para préstamos en apoyo de reformas de política, introducida en 2012 (documento AB-2890), permite a los países acceder a recursos aprobados previamente en el marco de préstamos en apoyo de reformas de

política, por montos y en el momento que satisfagan sus necesidades de manera más efectiva. Por lo tanto, los prestatarios elegibles para recursos del Capital Ordinario pueden usar los PBL de manera contingente. Si bien la utilización de la DDO PBL no está limitada —ni supeditada— a que ocurra una conmoción, los países de hecho han utilizado todos los tipos de PBL como importante fuente de liquidez en épocas de crisis (documento RE-485-6). La práctica de diferir los desembolsos en el marco de dichos préstamos (tal como Uruguay la viene aplicando desde 2008) se institucionalizó con la modalidad de opción de retiro diferido en 2012. Si un país escoge esa modalidad para un préstamo en apoyo de reformas de política, puede solicitar desembolsos en cualquier momento dentro del plazo trienal de desembolso, que se puede renovar una vez por otros tres años más. Desde el vencimiento de la DSL a finales de 2015, la DDO PBL es el único instrumento contingente del BID que se puede usar para solventar las necesidades de financiamiento que surjan de conmociones financieras y económicas externas.

Las operaciones con la modalidad de opción de retiro diferido para préstamos en apoyo de reformas de política tienen las mismas condiciones de aprobación y desembolso que los PBL regulares. Ello incluye la definición (para la aprobación) y el cumplimiento satisfactorio (para los desembolsos) de las condiciones de políticas e institucionales acordadas, así como una IAMC positiva. Durante el período de retiro de fondos se realiza un seguimiento de todas las condiciones por lo menos una vez por año y, al igual que bajo la DSL, se contempla un “estrecho diálogo de políticas” (documento AB 2890) a fin de que los países siempre puedan saber si siguen siendo elegibles para el desembolso. A diferencia del caso de la DSL, en el documento AB-2890 se especifica que los países son considerados elegibles para el desembolso a menos que el BID les haya notificado previamente que alguna condición ha dejado de cumplirse.

Al igual que para todos los préstamos en apoyo de reformas de política, las condiciones financieras están determinadas por las reglas de la Facilidad de Financiamiento Flexible (CF-173). Ello incluye los cargos financieros (margen de financiamiento variable del Capital Ordinario), el plazo (20 años como máximo) y el período de gracia. La comisión de inmovilización de fondos de 50 pb por año (25 antes de finales de 2015<sup>15</sup>) es igual a la de los saldos sin desembolsar bajo los PBL regulares. El único costo adicional de la DDO PBL es una comisión inicial de 50 pb. Como las operaciones en modalidad DDO PBL forman parte del financiamiento regular con garantía soberana, los montos aprobados bajo esa modalidad se cuentan como parte del monto global de financiamiento de cada país (en el Cuadro II.2 del Anexo II se efectúa una comparación entre las condiciones financieras de la DSL y las de la DDO PBL).

Desde el establecimiento de la DDO PBL, solamente Uruguay y Perú la han utilizado (véase el Cuadro 3.1 más adelante). Hasta ahora no se ha desembolsado ninguna de las operaciones bajo la DDO PBL. Desde el establecimiento de la modalidad de opción de retiro diferido, en 2012, el Banco aprobó tres préstamos para Uruguay en el marco del PBL programático titulado “Programa de Posicionamiento Estratégico Internacional”

(UR-L1076; UR-L1097; UR-L1106) por un total de US\$550 millones. Perú es un usuario más reciente de la modalidad de opción de retiro diferido: la utilizó por primera vez en abril de 2015, con el segundo préstamo del PBL programático titulado “Programa de Gestión por Resultados para la Inclusión Social” (PE-L1154, US\$300 millones), y pocos meses después el Banco también estructuró el primer préstamo del programa de PBL programáticos titulado “Modernización de la Gestión para la Cobertura Universal de Salud” (PE-L1169, US\$300 millones) como opción de retiro diferido.

Uruguay ha sido pionero en la utilización de PBL contingentes y fue un importante propulsor de la creación de la modalidad de opción de retiro diferido en el BID. Desde fines de la primera década del 2000, en relación con los PBL aprobados, Uruguay ha solicitado desembolsos solamente en casos de falta de liquidez o de encarecimiento de las fuentes de financiamiento alternativas. Por ejemplo, a pesar de haber cumplido tempranamente las condiciones de desembolso de dos préstamos en apoyo de reformas de política aprobados en 2005 y 2007 (UR-L1003 y UR-L1007), el gobierno optó por no retirar fondos con cargo a los mismos hasta que el colapso de Lehman Brothers provocó un deterioro de los términos de financiamiento en diciembre de 2008 y enero de 2009. Desde la creación por el BID de la modalidad DDO PBL, todos los PBL aprobados para Uruguay han sido con opción de retiro diferido. Es interesante observar que muchas de las condiciones de políticas más sustantivas de dichos préstamos ya habían sido apoyadas por una serie anterior de préstamos para inversión que ayudaron al país a mejorar su posicionamiento internacional. Dicho de otro modo, la modalidad DDO PBL no catalizó reformas ni proporcionó adicionalidad técnica, sino que mayormente facilitó un marco para la organización de iniciativas que ya estaban en curso (documento RE-484-1).

Perú es un usuario más reciente, habiendo solicitado su primera operación DDO PBL en 2015. El gobierno contemplaba requisitos de financiamiento de poca envergadura a muy corto plazo, pero preveía un cierto deterioro en el desempeño fiscal del sector público no financiero después de 2017, lo cual, sumado a una acumulación de vencimientos de deuda, podría traducirse en requisitos de financiamiento de mayor monto. La utilización de la variable DDO PBL se consideró como congruente con esa contingencia (véase la operación PE-L1054).

### **C. DESASTRES NATURALES**

El primer instrumento de financiamiento contingente creado por el BID para la respuesta a desastres naturales fue la Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales (FCC), aprobada en 2009 para cubrir las carencias fiscales que se generan inmediatamente después de un desastre natural de gran magnitud. La FCC es el único instrumento contingente del BID que pueden utilizar los prestatarios tanto del Capital Ordinario como del Fondo de Operaciones Especiales (FOE). Las operaciones de dicha facilidad se tratan como préstamos para inversión, con cinco modificaciones importantes. En primer lugar, para la aprobación y

el desembolso, los países deben contar con un programa integrado de gestión del riesgo de desastres que se ciña a las normas del Banco<sup>16</sup>. En segundo lugar, en el documento de la propuesta de préstamo se deben definir los tipos de desastres naturales cubiertos y determinar los disparadores paramétricos<sup>17</sup> (y su fuente) que se han de utilizar para verificar que se haya producido un desastre natural del tipo e intensidad especificados. En tercer lugar, para posibilitar un desembolso rápido cuando sea necesario, se aplican las reglas de adquisiciones y contrataciones del propio país (y en lugar de las del BID). En cuarto lugar, a diferencia de lo que ocurre con los préstamos para inversión y los préstamos en apoyo de reformas de política, la aprobación y firma de una operación bajo la FCC no compromete de inmediato nuevos recursos del Banco (para mayores detalles, véase el párrafo siguiente). Y por último, el ritmo de desembolso en el marco de las operaciones de la FCC no está sujeto al requisito de la IAMC (documento AB-2990).

Las operaciones bajo la FCC pueden reorientar saldos de préstamos sin desembolsar en el marco de operaciones aprobadas con anterioridad<sup>18</sup> o acceder a nuevos recursos. Si se utilizan los saldos de préstamos aprobados con anterioridad, en el documento de la propuesta de préstamo se debe establecer una lista —que se actualiza periódicamente durante el período de retiro de fondos— de las operaciones a cuyos montos de préstamo no utilizados se accedería en el marco de la FCC. Si se opta por recursos nuevos, a la aprobación de una operación de la FCC no se compromete ninguna suma, lo que significa que la disponibilidad de recursos nuevos para el desembolso depende por lo general de si cuando el país solicita los recursos todavía queda espacio en su monto de financiamiento global.

Hay un período de retiro de fondos de cinco años (renovable por otros cinco años más), así como varias condiciones que los países deben cumplir a fin de poder ser elegibles para el desembolso. Para el desembolso debe registrarse lo siguiente: (i) la verificación de los datos correspondientes a los disparadores paramétricos deben confirmar el acontecimiento de un desastre del tipo, la ubicación y la intensidad convenidos; (ii) la solicitud debe haberse presentado dentro de los 90 días posteriores al momento de inicio del desastre; y (iii) el país debe contar con un programa integrado de gestión del riesgo de desastres que sea acorde con las normas del Banco. Se realiza un seguimiento anual para evaluar si ese programa integrado de gestión del riesgo de desastres se sigue ejecutando satisfactoriamente. De constatarse deficiencias, se notifica formalmente a los países acerca de las medidas correctivas necesarias para restablecer su elegibilidad.

Las operaciones de la Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales pueden tener plazos de hasta 25 años, con un período de gracia máximo de cinco años<sup>19</sup>. Para el préstamo se aplica el margen de financiamiento prevaleciente del Capital Ordinario, sin comisión inicial. En relación con los saldos reorientados de los préstamos no se cobran comisiones adicionales de inmovilización de fondos para la FCC. Si se utilizan recursos nuevos, se aplica retroactivamente la comisión crediticia regular del BID, en el momento de un retiro con cargo al monto sin desembolsar, calculado desde la firma hasta el desembolso.

Los préstamos bajo la FCC se cuentan como parte del monto global de financiamiento con garantía soberana correspondiente a cada país. En 2012 (documento AB-2890), el límite por país para las operaciones bajo la FCC se incrementó de US\$100 millones (o 1% del PIB, de ambos montos el menor) a US\$300 millones (o 2% del PIB, de ambos montos el menor), eliminándose el límite global de US\$600 millones. Esos límites se aplican independientemente de si los fondos son nuevos o se han reasignado de proyectos anteriores. El monto que se ha de desembolsar es función de la intensidad del hecho en cuestión y de la población afectada. Solamente son elegibles para recibir financiamiento los gastos que hayan sido causados directa o indirectamente por el hecho y que se hayan incurrido y pagado dentro de los 180 días posteriores al inicio del desastre.

Desde el establecimiento de la FCC en 2009, la han aprovechado siete países (véase el Cuadro 3.1). Hasta ahora no se ha desembolsado ninguna operación bajo la FCC. La mayoría de los países han utilizado dicha facilidad reorientando saldos sin desembolsar de operaciones de inversión aprobadas con anterioridad, y solamente Perú ha preferido recursos nuevos. La primera solicitud de una operación en el marco de la FCC provino de la República Dominicana en 2009, para el suministro de asistencia con la puesta en práctica de una estrategia de financiamiento relativa al riesgo de desastres para terremotos o huracanes. En 2011 Honduras se convirtió en el primer prestatario del FOE bajo la FCC. En 2012 Ecuador<sup>20</sup>, Panamá y Costa Rica también solicitaron préstamos bajo la FCC para la cobertura de terremotos e inundaciones (y huracanes en relación con Costa Rica). Por último, a fines de 2013 también se aprobaron operaciones de la FCC para Perú (terremotos) y Nicaragua (terremotos y huracanes).

En 2012 (documento AB-2890) se creó la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (CCL) a fin de cubrir una gama más amplia de desastres naturales que la cubierta por la FCC. A diferencia de lo que ocurre con la FCC, cualquier desastre natural que conduzca a la declaración de un estado de emergencia por una autoridad competente (nacional, estatal o municipal) puede dar lugar a desembolsos de una línea de crédito contingente, a condición de que se cumplan las demás condiciones de desembolso. El objetivo de la CCL es similar al de la FCC: ayudar a los países a solventar las necesidades de financiamiento urgentes que surgen inmediatamente después de un desastre.

La CCL se financió con los recursos liberados cuando el margen de seguridad de la capacidad de endeudamiento sin utilizar del Banco se redujo de US\$4.000 millones a US\$2.000 millones en 2012 (documento FN-668-1). El tamaño de la CCL se estableció inicialmente en la cifra de US\$2.000 millones para el período 2012-2014, a cuya conclusión sus límites se reevaluarían. Además, se aplica un límite por país de US\$100 millones o 1% del PIB (de ambas cifras la que sea menor). Los préstamos en el marco de la CCL no se cuentan como parte del límite del 30% para PBL del Banco, ni como parte de los montos de financiamiento global regular de los países<sup>21</sup>.

CUADRO 3.1: CONTRATACIÓN DE LÍNEAS DE CRÉDITO Y FACILIDADES DE FINANCIAMIENTO CONTINGENTE, 2009-2015

	Facilidad / Línea de crédito	País	Nombre de la operación	Número de la operación	Año	Monto aprobado (en millones de US\$)	
Crisis económicas	Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo (DSL)	El Salvador	Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo	ES-X1007	2013	100	
		Ecuador		EC-L1145	2014	300	
Necesidades de financiamiento generales	Opción de Retiro Diferido para Préstamos en Apoyo de Reformas de Política (DDO PBL)	Uruguay	Posicionamiento Internacional Estratégico	UR-L1076; UR-L1097; UR-L1106	2013 2014 2015	550,7	
		Perú		Modernización de la Gestión para la Cobertura Universal de Salud	PE-L1169	2015	300
		Perú		Programa de Gestión por Resultados para la Inclusión Social	PE-L1154	2015	300
Desastres naturales	Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales (FCC)	Republica <sup>a</sup> Dominicana	Préstamo Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales	DR-X1003	2009	100	
		Honduras		HO-X1016	2011	100	
		Ecuador		EC-X1008	2012	300 <sup>b</sup>	
				EC-X1014	2014		
		Panamá		PN-X1007	2012	100	
		Costa Rica <sup>c</sup>		CR-X1010	2012	200	
		Perú		PE-X1006	2013	300	
	Nicaragua	NI-X1007	2013	186			
	Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (CCL)	-	-	-	-	-	

Fuente: OVE sobre la base del almacén de datos del BID

<sup>a</sup> En octubre de 2015 la República Dominicana solicitó la renovación de su FCC por otros cinco años.

<sup>b</sup> En 2012, Ecuador obtuvo aprobación para una operación de la FCC por US\$100 millones, que luego reemplazó por otra operación de dicha facilidad por US\$300 millones en 2014.

<sup>c</sup> La operación bajo la FCC para Costa Rica no se ratificó, por lo cual nunca entró en vigor.

Los préstamos en el marco de la DSL se tratan como operaciones tipo DDO PBL, por lo cual siguen los lineamientos de los préstamos en apoyo de reformas de política (documentos CS-3633 y CS-3363-1) a todos los efectos operacionales, fiduciarios y de adquisiciones. Para la aprobación se deben cumplir los siguientes requisitos: (i) existencia de un sistema integrado de gestión del riesgo de desastres y (ii) una evaluación macroeconómica positiva (ahora, una IAMC válida). Durante el período trienal de retiro de fondos el cumplimiento de esas condiciones se somete a seguimiento con una frecuencia por lo menos anual, con un “diálogo de políticas estrecho” (documento AB-2890) para dar certidumbre a los países acerca de su elegibilidad constante para el desembolso. A menos que el BID

informe a un país que una o más condiciones de elegibilidad han dejado de cumplirse, una vez declarado el estado de emergencia tras un desastre natural dicho país puede solicitar el desembolso de la totalidad del monto aprobado.

Las condiciones financieras de la CCL difieren de las de los préstamos en apoyo de reformas de política en el sentido de que se cobra la totalidad del margen de financiamiento del Capital Ordinario como comisión de inmovilización de fondos sobre los saldos sin desembolsar. Además, se aplican un plazo máximo de 14 años (con un período de gracia de tres años) y una comisión inicial de 50 pb.

La CCL no se ha utilizado. Las personas entrevistadas mencionaron como principal razón de la falta de demanda de dicho instrumento su elevada comisión de inmovilización de fondos. Entre otros factores mencionados cabe indicar la posibilidad de que la disponibilidad de recursos fuera menos que automática, habida cuenta del requisito de una IAMC válida.

#### **D. CONSIDERACIONES FINANCIERAS PARA LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CONTINGENTE DEL BID**

A diferencia de la DDO PBL y de la FCC, los recursos para la DSL y la CCL eran adicionales al financiamiento regular ofrecido por el BID. El principal límite para cada instrumento era la capacidad de endeudamiento del BID, que era la restricción vinculante sobre el financiamiento del Banco en ese momento. En el documento AB-2890 se estableció que los recursos disponibles para la DSL se revisarían anualmente en el contexto de los procesos de elaboración de las proyecciones financieras a largo plazo. Los límites de la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales se habían de revisar en 2014.

Después de 2012, el enfoque del BID relativo a la determinación de su capacidad de financiamiento y su suficiencia de capital evolucionó para reflejar los cambios efectuados por las agencias de calificación crediticia en 2012 a las metodologías que usaban para evaluar el riesgo crediticio de los bancos multilaterales de desarrollo. La suficiencia de capital del BID y su necesidad de mantener su calificación crediticia AAA se convirtió en la restricción vinculante<sup>22</sup> para el financiamiento ofrecido por el mismo. El Banco aprobó un nuevo Mandato para la Política de Suficiencia de Capital (documento AB-2994) en octubre de 2014, a lo cual siguieron el Reglamento que Rige la Implementación de la Política de Suficiencia de Capital (documento AB-2996) en diciembre de 2014 y la Enmienda y Reformulación del Modelo de gestión de ingresos (documento AB-3044), en agosto de 2015. Al tiempo que elaboraba esas políticas entre 2012 y 2014, el BID fue haciendo seguimiento de su suficiencia de capital en consonancia con las nuevas reglas de las agencias de calificación crediticia.

Los límites y la disponibilidad de recursos para la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo y para la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales nunca se reexaminaron formalmente. Si bien la DSL y la CCL siguieron

existiendo, a partir de 2014 el monto global de financiamiento ofrecido por el Banco, cada vez más restringido, ha generado incertidumbre acerca de si los instrumentos estarían de hecho disponibles por fuera del monto de financiamiento global regular de cualquier país (de otro modo elegible). El cambio en los métodos de gestión financiera del Banco llevó como resultado a que los recursos de la franja de seguridad antes disponibles se vieran consumidos de manera creciente por el financiamiento regular del Banco con cargo al Capital Ordinario. Como reflejo del hecho de que cualquier aprobación en el marco de la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo y de la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales se contaba para el capital del Banco y por ende para su capacidad de absorción de riesgos, las Proyecciones Financieras Transicionales a Largo Plazo para 2015 (documento FN-692-2) mostraban los montos aprobados bajo la Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo y la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales como parte del monto de financiamiento global regular del Capital Ordinario. El nuevo Modelo de Gestión de Ingresos (documento AB-3044), adoptado en 2015, formalizó el enfoque del BID en cuanto a los recursos de financiamiento contingente estableciendo que los montos aprobados en el marco de dichos productos eran parte del monto global anual de financiamiento con garantía soberana a menos que el coeficiente de cobertura de capital del Banco se encontrara en la franja de seguridad (es decir, que se dispusiera de franja de reserva de capital). Ese mismo enfoque fue observado también en las Proyecciones Financieras a Largo Plazo para 2016 (párrafo 6.3 del documento FN-700-4), que incorporaron dentro del monto global de financiamiento con garantía soberana cualquier recurso que se haya de asignar para los instrumentos de financiamiento contingente<sup>23</sup>.

Desde el punto de vista de la exposición y del capital de riesgo, los montos no retirados bajo los instrumentos contingentes son objeto del mismo tratamiento que cualquier saldo sin desembolsar en el marco de los préstamos<sup>24</sup>. Las reglas de suficiencia de capital del BID disponen que 40% de todos los saldos sin desembolsar aprobados se incluyan en la exposición crediticia de cada prestatario (documento AB-2996), lo cual significa que la aprobación de una línea contingente reduce en 40% del monto aprobado la capacidad del BID para la concesión de financiamiento regular a dicho país. Cuando los recursos de la franja de seguridad se utilizan para instrumentos contingentes, el monto en el que la franja disponible se reduce por cada aprobación de un préstamo contingente depende de la calificación de riesgo del país para el que se aprobó el préstamo, así como de otros factores como los impactos de la aprobación en la concentración de la cartera y la concentración de riesgos. Las comisiones crediticias o de inmovilización de fondos cobradas sobre los saldos sin desembolsar, así como el margen de financiamiento cobrado sobre los montos desembolsados, reembolsan la cantidad de capital que se debe reservar para la exposición bajo las líneas de crédito contingente. En tanto que el monto de capital reservado varía en función de los factores de riesgo y de concentración de la cartera, los cargos financieros de los instrumentos contingentes del BID, al igual que los del financiamiento con garantía soberana<sup>25</sup> en general, son uniformes en todos los países.

BANCO INTER-AMERICANO  
DE DESARROLLO

BANQUE INTER-AMERICAINE  
DE DEVELOPPEMENT



INTER-AMERICAN  
DEVELOPMENT BANK

BANCO INTER-AMERICANO  
DE DESENVOLVIMENTO

4

**CAF**

THE WORLD BANK GROUP

INTERNATIONAL MONETARY FUND

# 4 El Financiamiento Contingente en Otros Bancos Multilaterales de Desarrollo y el FMI

## A. BANCO MUNDIAL, BANCO ASIÁTICO DE DESARROLLO (BAsD) Y LA CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO (CAF)

### 1. Conmociones económicas y financieras

**Solamente el BAsD y la CAF ofrecen instrumentos de financiamiento contingente exclusivos para crisis específicas a fin de afrontar conmociones financieras y económicas (similares a la DSL ofrecida por el BID). El principal instrumento de financiamiento contingente del BAsD para conmociones financieras o económicas es la Opción de Financiamiento de Carácter Precautorio (PFO) en el marco de su Facilidad de Apoyo Anticíclico (CSF), en tanto que la CAF ofrece para las conmociones financieras su Línea de Crédito Contingente para Emergencias Financieras (en el Cuadro 4.1 se presenta una sinopsis de los términos financieros y los límites de la PFO CSF del BAsD y de la Línea de Crédito Contingente para Emergencias Financieras de la CAF, en comparación con la DSL del BID.**

La CSF del BAsD busca apoyar el estímulo fiscal anticíclico en épocas de crisis. La CSF, creada en 2009 con una asignación de US\$3.000 millones de recursos de capital ordinario, fue resultado de una solicitud del G20 al FMI y los bancos multilaterales de desarrollo en el sentido de proporcionar un monto adicional de US\$850.000 millones durante la crisis financiera mundial de 2008-2009<sup>26</sup>. Se creó originalmente para 2009-2010, convirtiéndose en un instrumento permanente de financiamiento en 2011. Al igual que en el caso del otro mecanismo de financiamiento principal del BAsD para crisis, a saber, el instrumento de Financiamiento Especial en Apoyo de Reformas de Política (SPBL)<sup>27</sup>, el acceso a la CSF está limitado a los países miembros del BAsD que no califican exclusivamente para su ventanilla concesional, el Fondo Asiático de Desarrollo<sup>28</sup>. La PFO se agregó a la CSF en 2011 sobre

la base de una recomendación del Departamento de Evaluación Independiente del BAsD. Al igual que la DDO PBL del BID, la PFO es simplemente una opción para que los países no tengan que solicitar un desembolso inmediato tras la aprobación de un préstamo con cargo a la CSF. La PFO CSF formalizó la opción contingente en el marco de la CSF, pero no se trató de la primera vez que el BAsD permitía el uso contingente de sus recursos, pues la postergación del retiro de fondos durante un cierto tiempo es, en general, posible para cualquier préstamo de dicha entidad en apoyo de reformas de política<sup>29</sup>. Desde 2011, solo Indonesia ha utilizado esa modalidad en su Facilidad de Financiamiento de Carácter Precautorio (PFF) de US\$500 millones, aprobada en junio de 2012 y desembolsada en diciembre de 2015 (véase el Recuadro 4.1).

#### ***Recuadro 4.1 La Facilidad de Financiamiento de Carácter Precautorio de Indonesia (PFF)***

La PFF de Indonesia es una operación de la PFO CSF cifrada en US\$500 millones aprobada en 2012, y que forma parte de un paquete de asistencia coordinado (BAsD, Banco Mundial, Australia y Japón) de US\$5.000 millones dirigido a respaldar las necesidades de financiamiento de Indonesia a raíz de la turbulencia registrada en los mercados financieros mundiales. La disponibilidad de fondos contingentes se diseñó de modo de enviar una fuerte señal para revivir la confianza de los mercados tras la inestabilidad que aquejó al país en 2011.

La PFF se diseñó como un seguro al que se había de recurrir solamente una vez que se hubieran agotado todas las demás alternativas para cumplir las metas de financiamiento del gobierno establecidas en su plan de financiamiento. El desembolso dependía (i) de que se hubiera materializado una crisis, marcada al superar el rendimiento de los bonos del país un determinado nivel (sin especificar exactamente qué nivel); y (ii) de que la necesidad de financiamiento no se pudiera satisfacer con operaciones de estabilización del mercado, con fuentes de financiamiento de deuda alternativas ni con ningún excedente.

La elegibilidad para el retiro de fondos se evaluaba trimestralmente, examinándose (i) si el gobierno seguía aplicando una gestión macroeconómica sólida (incluidas medidas dirigidas a asegurar la confianza de los mercados financieros), (ii) los programas anticíclicos de Indonesia, (iii) la ejecución del plan de financiamiento y (iv) cualquier déficit financiero.

La operación se aprobó por un plazo de cinco años (incluido un período de gracia de tres años), y el período de retiro de fondos inicial de 18 meses se extendió tres veces por 24 meses adicionales. Poco antes de quedar totalmente desembolsada en diciembre de 2015, la PFF se modificó para vincular los términos de reembolso con el desembolso (y no con el compromiso, como al principio).

Para la aprobación y el desembolso de una operación en el marco de la CSF, al igual que para cualquier préstamo en apoyo de reformas de política en el BAsD, se requiere un marco macroeconómico estable<sup>30</sup>. Para las operaciones bajo la CSF, esas evaluaciones

macroeconómicas diferencian entre factores exógenos y endógenos al determinar la elegibilidad, haciéndose hincapié en verificar si la gestión macroeconómica y fiscal de los países es sólida en términos generales<sup>31</sup>. Además, como la CSF está diseñada para apoyar el estímulo fiscal anticíclico (en lugar de apoyo general para la balanza de pagos), los gobiernos deben demostrar compromiso para implantar programas de gasto anticíclico, tales como inversiones en infraestructura o en el sistema de previsión social. A diferencia de otros préstamos en apoyo de reformas de política, las operaciones bajo la PFO CSF no requieren una matriz de políticas a nivel microeconómico. La elegibilidad para el retiro de fondos en el marco de la PFO depende de que se materialice un entorno de crisis, pudiendo también estar supeditada a acontecimientos en el mercado y al acceso del prestatario a financiamiento. Sin embargo, a nivel de instrumento no se ofrece ninguna orientación específica acerca de qué constituye un acontecimiento de crisis<sup>32</sup>, como por ejemplo en forma de disparadores cuantitativos, y las condiciones de desembolso se determinan individualmente para cada operación.

La Línea de Crédito Contingente para Emergencias Financieras ofrecida por la CAF (al igual que su línea contingente para desastres naturales) por lo general se prepara antes de que ocurra una conmoción, si bien el contrato de préstamo se firma solamente una vez que esta se ha producido realmente. Eso implica que, a diferencia del BID, la CAF no suele comprometer recursos (y por ende no se aplican comisiones de inmovilización de fondos ni comisiones de compromiso) antes de que se registre realmente la necesidad de financiamiento. En ese sentido, las líneas de crédito contingente de la CAF son un híbrido entre un financiamiento contingente ex ante y un financiamiento de emergencia ex post. Si bien el financiamiento contingente forma parte del programa regular de la CAF de financiamiento con garantía soberana, las líneas de crédito contingente no se cuentan como parte de las asignaciones de financiamiento de los países.

Las líneas de crédito contingente para liquidez frente a conmociones financieras y económicas están disponibles solamente para los países miembros de la CAF que emiten con frecuencia instrumentos de deuda en los mercados de capital internacionales; las líneas de liquidez sirven como opción auxiliar para situaciones en las que el acceso al financiamiento de los mercados acusa un deterioro. Si bien las líneas de crédito contingente para liquidez están dirigidas principalmente a responder a conmociones exógenas, la CAF puede, por recomendación de un comité interno, contemplar también desembolsos para crisis causadas por factores endógenos. Los países pueden retirar fondos con cargo a su línea contingente para liquidez si los términos de acceso al financiamiento del mercado acusan un marcado deterioro, y si un comité interno de la CAF confirma esas condiciones suficientemente empeoradas. No se necesitan umbrales específicos y cuantitativos para los rendimientos de bonos ni otras variables pertinentes. Varios países han utilizado las líneas de crédito contingente para liquidez de la CAF han sido utilizadas por varios países<sup>33</sup>, pero hasta ahora solamente Uruguay solicitó desembolsos (2008-2009).

## 2. Necesidades generales de financiamiento (con inclusión de conmociones)

Solamente el Banco Mundial, con su Opción de Retiro Diferido (DDO) para sus operaciones de Financiamiento de Políticas de Desarrollo (DPF), ofrece un producto similar a la DDO PBL del BID. Ni la CAF ni el BAsD han establecido una modalidad contingente explícita

para sus préstamos en apoyo de reformas de política. Sin embargo, los prestatarios pueden optar informalmente por postergar por un cierto tiempo la solicitud de desembolso durante el período en el que los fondos están disponibles.

CUADRO 4.1: TÉRMINOS Y LÍMITES DE LOS INSTRUMENTOS CONTINGENTES DEL BID, EL BASD Y LA CAF PARA CONMOCIONES FINANCIERAS Y ECONÓMICAS

Categoría	DSL (BID)	PFO CSF (BASD)	Línea de Crédito Contingente para Emergencias Financieras (CAF)
Límite global	Aprobaciones acumulativas de US\$2.000 millones por año entre 2012 y 2014; total de US\$6.000 millones <sup>a</sup>	No hay límite global establecido. Aprobación sujeta a la capacidad de asumir riesgos del BASD, que está limitada por una relación mínima capital-préstamos a largo plazo del 25%	US\$2.000 millones (incluidas líneas de crédito contingente para desastres naturales)
Límite por país	US\$300 millones o 2% del PIB, de ambas cifras la menor	US\$500 millones, pero determinado caso por caso en función de la necesidad y de la capacidad del BASD para asumir riesgos <sup>b</sup>	US\$500 millones (mínimo US\$100 millones)
¿Se cuenta como parte del monto global regular de financiamiento del país?	No	No <sup>c</sup>	Sí
Plazo máximo	6 años	5-8 años <sup>d</sup>	7 años
Período de gracia	3 años	3 años	18 meses
Comisión inicial	50 pb	No hay	45 pb
Comisión de inmovilización de fondos	50 pb por año <sup>e</sup>	75 pb por año <sup>f</sup>	35 pb por año
Margen de préstamo	Margen de financiamiento variable del Capital Ordinario <sup>g</sup> más 165 pb por año	200 pb por año	175 pb por año (igual que para préstamos de la CAF de plazos similares <sup>h</sup> )
Comisión de renovación	No hay	No hay	No hay
Base de costo	LIBOR a tres meses más/menos margen de financiamiento del BID	LIBOR a seis meses más/menos margen de financiamiento del BASD específicamente para recursos de la CSF	LIBOR a seis meses más/menos margen de financiamiento de la CAF
Período de retiro de fondos	3 años	Caso por caso, se puede extender de ser necesario	Un año, renovable tantas veces como lo solicite el país y lo apruebe la CAF

Fuente: Entrevistas de OVE y varios documentos del BID, el BASD y la CAF

<sup>a</sup> La disponibilidad de hecho de recursos cambió con posterioridad debido a cambios en las prácticas de gestión de riesgo del BID. Para mayores detalles, véase el Capítulo III.D.

<sup>b</sup> Se prevé que la relación mínima capital-préstamos a largo plazo del 25% se preservará (revisión del financiamiento del BASD en apoyo de reformas de política, junio de 2011).

<sup>c</sup> Tampoco se cuenta como parte del tope del BASD para préstamos en apoyo de reformas de política, igual al 20% del financiamiento total en un promedio de tres años consecutivos y continuos.

<sup>d</sup> Por lo general, los términos de reembolso se vinculan a un compromiso. Sin embargo, en todas las operaciones del BASD esos términos se pueden vincular en cambio al desembolso. Esta última opción se ejerció en una modificación efectuada en 2015 a la PFF de Indonesia.

<sup>e</sup> Cambiado a 75 puntos básicos por el documento FN-700-4, con efectividad a partir de enero de 2016; sin embargo, para entonces la DSL había dejado de existir.

<sup>f</sup> Las comisiones de compromiso sobre los saldos sin desembolsar regulares del BASD son de 15 puntos básicos por año.

<sup>g</sup> Actualmente, el margen de financiamiento del Capital Ordinario es de 115 puntos básicos.

<sup>h</sup> El margen de financiamiento de la CAF aumenta con el plazo de vencimiento.

El Banco Mundial introdujo formalmente el financiamiento contingente en 2001 (Banco Mundial 2001) a través de una nueva variante de instrumento: el Financiamiento de Políticas de Desarrollo (DPF) con una Opción de Retiro Diferido (DDO)<sup>34</sup>. Reconociendo la necesidad de los países de ingreso medio en cuanto a instrumentos de financiamiento para gestionar riesgos contingentes y necesidades presupuestarias, el instrumento DPF DDO da tanto a los prestatarios del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) como a los prestatarios de recursos combinados del BIRF y la Asociación Internacional de Fomento (AIF) la opción de diferir el desembolso en el marco de las operaciones de DPF. Al igual que en el caso de la DDO PBL del BID, el producto de las operaciones de DPFDDO se puede retirar en cualquier momento durante el período trienal de retiro<sup>35</sup>, con inclusión de situaciones de conmoción económica y financiera. Los desembolsos están supeditados a que el Banco Mundial verifique lo adecuado (i) de la ejecución, por el país, del programa de políticas convenido; y (ii) del marco de política macroeconómica del país<sup>36</sup>. Es importante destacar que la evaluación macroeconómica del Banco Mundial se centra en el *marco* macroeconómico en lugar de hacerlo de manera más general en las *condiciones* macroeconómicas, es decir, que se hace una distinción clara entre factores endógenos y exógenos.

En respuesta a la baja adopción inicial del DPF DDO<sup>37</sup>, el Banco Mundial reformó el instrumento en 2008 para dar una mayor certidumbre acerca de la disponibilidad inmediata de fondos y cambiar los cargos financieros<sup>38</sup>. Los cambios de procedimiento efectuados en 2008 trasladaron explícitamente al Banco Mundial la responsabilidad de mantener y comunicar de inmediato la constante elegibilidad para retiros de fondos, dejando en claro que los prestatarios tienen acceso inmediato a los recursos en el momento de solicitarlos a menos que el Banco Mundial les haya notificado con anterioridad cualquier pérdida de elegibilidad. En los años transcurridos desde 2008, el instrumento DPF DDO se ha venido utilizando más (para la cartera mundial, véase el Cuadro IV.4 del Anexo IV).

Cuatro países de América Latina y el Caribe han utilizado el DPF DDO; de ellos, los que lo han usado con mayor frecuencia han sido Perú y Uruguay. Desde 2003, el Banco Mundial lleva aprobadas 17 operaciones con DDO (véase el Cuadro IV.4 del Anexo IV). En América Latina y el Caribe han utilizado el instrumento Chile, Perú, Costa Rica y Uruguay. Cuatro de esos préstamos están activos, dos de ellos para Uruguay (aprobados en 2011 y 2012, cada una por US\$260 millones) y dos para Perú (aprobados en 2016, cada uno de ellos por US\$1.250 millones). Las siete operaciones de DPF DDO cerradas en América Latina y el Caribe se han desembolsado, pero ninguna de las cuatro actualmente activas ha retirado fondos hasta ahora.

Los términos financieros del DPF DDO del Banco Mundial se comparan favorablemente con los de la DDO PBL del BID, especialmente tras el reciente aumento efectuado por este último en sus comisiones de inmovilización de fondos y sus cargos sobre los préstamos (véase el Cuadro 4.2).

CUADRO 4.2: TÉRMINOS Y LÍMITES DE LA DDO PBL DEL BID FRENTE AL INSTRUMENTO DPF DDO DEL BANCO MUNDIAL

Categoría	DDO PBL (BID)	DPF DDO (Banco Mundial)
Límite global	Se cuenta como parte del tope para PBL, del 30% del financiamiento total del Banco en un período de cuatro años	No hay (pero existe una tradición implícita del 25% del financiamiento total)
Límite por país	No hay	No hay
¿Se cuenta como parte del monto global regular de financiamiento del país?	Sí	N/A <sup>a</sup>
Plazo máximo	20 años	35 años (vencimiento final) <sup>b</sup>
Período de gracia	Caso por caso	Caso por caso
Comisión inicial	50 pb	25 pb
Comisión de inmovilización de fondos	50 pb (25 antes de finales de 2015)	50 pb por año
Margen de préstamo	Margen de financiamiento prevaeciente del Capital Ordinario (actualmente 115 pb por año)	50 pb por año, más una prima de 10 pb a 50 pb por concepto de vencimiento para plazos superiores a los 8 años <sup>c</sup>
Comisión de renovación	No hay	No hay
Base de costo	LIBOR a tres meses, más/menos margen de financiamiento del BID	Cargos financieros fijos: costo de financiamiento proyectado del Banco Mundial, más una prima de riesgo de mercado si corresponde  Cargos financieros variables: LIBOR a seis meses más/menos margen de financiamiento del Banco Mundial
Período de retiro de fondos	3 años, renovable una vez	3 años, renovable una vez

Fuente: Entrevistas de OVE y varios documentos del BID y del Banco Mundial

<sup>a</sup> No hay monto global de financiamiento para los países del BIRF, pero las operaciones de DPF DDO se cuentan como parte de los límites de exposición por país.

<sup>b</sup> El vencimiento promedio ponderado máximo para los préstamos flexibles del BIRF es de 20 años.

<sup>c</sup> Igual que para los préstamos regulares bajo el DPF.

### 3. Desastres naturales

La CAF y el Banco Mundial también ofrecen instrumentos contingentes para desastres naturales. En cambio, hasta ahora el BASD se ha centrado en préstamos de emergencia ex post.

El producto de la CAF para gestión del riesgo de desastres naturales es la Línea de Crédito Contingente para Desastres Naturales (CCL). Dicho instrumento, creado en 2012, está diseñado para brindar apoyo financiero expedito para la reconstrucción de la infraestructura dañada como consecuencia de desastres naturales tales como inundaciones, deslizamientos de tierra, incendios y terremotos. Para que se le otorgue un préstamo contingente para respuesta en caso de emergencias, un país debe tener un estado de emergencia declarado,

pero sin necesidad de ninguna verificación paramétrica del desastre. La CAF no exige que, para ser elegible para la CCL, el país tenga marcos de gestión integrada del riesgo de desastres ni medidas de preparación. Varios países han utilizado este instrumento hasta ahora (véase el Cuadro VI.5 del Anexo VI).

El Banco Mundial ofrece las Líneas para Catástrofes con Opción de Desembolso Diferido (CAT DDO) del DPF, una variante del DPF diseñada específicamente para desastres naturales. Creado en 2008, el instrumento CAT DDO permite tanto a los prestatarios del BIRF como a los prestatarios de recursos combinados del BIRF y la AIF acceder a préstamos para cubrir necesidades de liquidez inmediatas tras desastres naturales<sup>39</sup>. La elegibilidad para un retiro de fondos en una operación bajo el CAT DDO se activa por una declaración de emergencia por parte de una autoridad competente frente a un desastre natural real o en ciernes. A diferencia del caso del DFP DDO, en el caso del CAT DDO el Banco Mundial no hace el seguimiento del marco macroeconómico y no se requiere una evaluación positiva tras la aprobación. Al igual que en el caso de la FCC y la CCL del BID, el prestatario debe tener y mantener un programa de gestión del riesgo de desastres para poder calificarse para una operación bajo el CAT DDO y retirar los fondos que corresponda. Las operaciones de CAT DDO han tenido buena aceptación en los países de América Latina y el Caribe, habiéndose aprobado ocho operaciones de esta índole para cinco países de la región desde 2008 (véanse el Recuadro 4.3 más adelante y el Cuadro IV.5 del Anexo IV).

Los cargos financieros y plazos del CAT DDO son considerablemente más atractivos para los prestatarios que los de los productos del BID (CCL) y de la CAF (CCL). En el Cuadro 4.3 se resumen los términos financieros y los límites del CAT DDO del Banco Mundial<sup>40</sup> y la CCL de la CAF en comparación con la CCL del BID.

Además del CAT DDO, el Banco Mundial da cabida a componentes contingentes bajo operaciones regulares de financiamiento de proyectos para inversión (IPF) a fin de afrontar emergencias<sup>41</sup>. Al posibilitar la reorientación de saldos sin desembolsar en el marco de proyectos para inversión, el instrumento contingente de IPF se asemeja a la FCC del BID; la única diferencia importante es que el Banco Mundial exige la identificación ex ante de componentes contingentes específicos como parte de la aprobación de cada proyecto individual (a diferencia de la enumeración ex post de proyectos aprobados con anterioridad, en el caso de la FCC). El establecimiento de componentes contingentes de IPF ha sido una opción para los países tanto del BIRF como de la AIF desde 2007 (Banco Mundial, 2007). En 2009 (Banco Mundial, 2009) el Banco Mundial aclaró que los componentes contingentes estaban diseñados para desembolsarse únicamente una vez que una emergencia<sup>42</sup> hubiera ocurrido o estuviera a punto de ocurrir, y que una de las condiciones de desembolso para el componente contingente debía definir las circunstancias que activarían el desembolso<sup>43</sup>. Asimismo, aclaró que los componentes contingentes podían recibir una asignación comprometida ex ante de entre cero y el monto integral de financiamiento. Producida la activación, los fondos de los componentes contingentes se pueden desembolsar en función de una lista preespecificada de bienes nacionales e importados necesarios para que el país se recupere de la emergencia. Es interesante observar que una reciente operación de IPF para Uruguay se estableció como totalmente contingente (véase el Recuadro 4.2).

CUADRO 4.3: TÉRMINOS Y LÍMITES DE LA CCL (BID), EL CAT DDO (BANCO MUNDIAL) Y LA CCL (CAF)

Categoría	CCL (BID)	CAT DDO (Banco Mundial)	CCL (CAF)
Límite global	Recursos liberados reduciendo a US\$2.000 millones en 2012 la franja de seguridad de la capacidad de endeudamiento sin utilizar (US\$2.000 millones en 2012-2014) <sup>a</sup>	No hay	US\$2.000 millones (incluidas líneas de crédito contingente para conomociones financieras)
Límite por país	US\$100 millones o 1% del PIB de un país, de ambos montos el menor	Tamaño máximo igual a 0,25% del PIB o el equivalente de US\$500 millones, de ambos montos el menor. Se pueden hacer excepciones para Estados pequeños.	US\$50 millones
¿Se cuenta como parte del monto global regular de financiamiento del país?	No	N/A <sup>b</sup>	Sí
Plazo máximo	14 años	35 años (vencimiento final) <sup>c</sup>	12 años
Período de gracia	3 años	3 años	2 años
Comisión inicial	50 pb	50 pb	65 pb
Comisión de inmovilización de fondos	Margen de financiamiento variable prevaleciente del Capital Ordinario (actualmente 115 pb por año)	No hay	35 pb por año
Margen de préstamo	Margen de financiamiento prevaleciente del Capital Ordinario (actualmente 115 pb por año)	50 pb por año, más una prima de 10 pb a 50 pb por concepto de vencimiento para plazos superiores a los 8 años <sup>d</sup>	195 pb por año (igual al de préstamos regulares de la CAF de plazos similares <sup>e</sup> )
Comisión de renovación	N/A	25 pb	No hay
Base de costo	LIBOR a tres meses, más/menos margen de financiamiento del BID	Cargos financieros fijos: costo de financiamiento proyectado del Banco Mundial, más una prima de riesgo de mercado si corresponde Cargos financieros variables: LIBOR a seis meses más/menos margen de financiamiento del Banco Mundial	LIBOR a seis meses más/menos margen de financiamiento de la CAF
Período de retiro de fondos	3 años	3 años, renovable hasta cuatro veces (hasta un total de 15 años) <sup>f</sup>	Un año, renovable tantas veces como lo solicite el país y lo apruebe la CAF

Fuente: Entrevistas de OVE y varios documentos del BID, el Banco Mundial y la CAF

<sup>a</sup> Con posterioridad la disponibilidad de hecho de fondos cambió debido a los cambios efectuados en las prácticas de gestión de riesgo del BID. Para más detalles, véase el Capítulo III.D.

<sup>b</sup> No hay monto global de financiamiento para los países del BIRF, pero las operaciones de CAT DDO se cuentan como parte de los límites de exposición por país.

<sup>c</sup> El vencimiento promedio ponderado máximo para los préstamos flexibles del BIRF es de 20 años.

<sup>d</sup> Igual que para los préstamos regulares bajo el DPF.

<sup>e</sup> El margen de financiamiento de la CAF aumenta con el plazo de vencimiento.

<sup>f</sup> La autoridad de renovación se delega en la Administración del Banco Mundial. El CAT DDO también tiene un elemento rotatorio que permite al prestatario retirar cualquier fondo ya desembolsado y reembolsado anticipadamente; sin embargo, hasta ahora esa opción no se ha utilizado.

*Recuadro 4.2 – Una variante novedosa de IPF contingente: el caso de Uruguay*

La dependencia de Uruguay con respecto a la producción de energía hidroeléctrica, que en años recientes de lluvias abundantes ha representado alrededor de 80% del suministro total de electricidad, expone al país a grandes riesgos de tener que afrontar los costos de la generación de energía térmica o las importaciones de electricidad, en ambos casos más altos, durante años de sequía. En 2010, el gobierno intensificó sus esfuerzos para gestionar esos riesgos mediante el establecimiento del Fondo de Estabilización de Energía (FEE), que sirve de mecanismo de seguridad, acumulando recursos en años favorables y transfiriendo dichos recursos a la empresa pública de electricidad en años desfavorables.

Para asegurarse de que el FEE tuviera acceso a recursos adicionales en caso de sequía grave, el gobierno solicitó, y en diciembre de 2014 el Banco Mundial aprobó, una operación de IPF por US\$200 millones, con 100% de los fondos del proyecto asignados a un componente contingente<sup>a</sup>. El desembolso se activa por solicitud del gobierno al cumplirse determinados indicadores hidroeléctricos (que la generación hidráulica trimestral real sea igual a 90% o menos de la generación hidráulica trimestral prevista, que el hecho haya sido provocado por una sequía según lo denote una declaración formal al respecto) y solamente si los recursos del FEE caen por debajo de un cierto nivel. Paralelamente a la aprobación de proyectos, los Directores Ejecutivos del Banco Mundial aprobaron una dispensa para el proyecto en el sentido de apartarse de los términos tarifarios regulares de los préstamos del BIRE, lo cual hizo que los términos de esta operación de IPF igualaran los del DPF DDO (comisión de compromiso de 50 pb por año, comisión inicial de 25 pb). La operación complementa la cobertura climática de Uruguay descrita en el Recuadro 4.4.

Un hecho importante es que, si bien la operación ofrece los recursos en modalidad IPF —recursos cuya utilización está vinculada claramente a una finalidad en particular—, en muchos aspectos se asemeja más a un instrumento DPF. Especialmente, como los fondos sirven para proporcionar capitalización contingente al FEE, no se asocian con ninguna actividad específica de inversión y en consecuencia no tienen requisitos específicos de adquisiciones ni activan políticas de salvaguardias. Por último, si bien la operación de Uruguay constituyó un precedente importante ahora susceptible de ser replicado en otras partes, cabe destacar que su activación fue posibilitada por una dispensa y no por un cambio de política, y en ese sentido todavía no se institucionalizó como instrumento nuevo apto para ser utilizado de manera rutinaria. Al mes de febrero de 2016, todavía no se habían registrado retiros de recursos en su marco.

*Fuente:* Entrevistas, sitio virtual del Banco Mundial y varios documentos de dicho banco

<sup>a</sup> La estructura es un préstamo con garantía soberana a la Corporación Nacional de Desarrollo (CND), que posteriormente transfiere los recursos al FEE si se activa su retiro. Entre los requisitos conexos (en forma de cláusulas del contrato de préstamo) cabe mencionar medidas dirigidas a asegurar una gobernanza sólida de dicho fondo.

El Mecanismo de Respuesta Inmediata (IRM) ofrece a los países de la AIF flexibilidad adicional para reorientar fondos de operaciones IPF en caso de una emergencia. Introducido en 2011 (Banco Mundial, 2011), el IRM se estableció como parte del ciclo de financiamiento de la AIF-16, y aclaró más las reglas para la utilización del instrumento contingente IPF en

los países de la AIF. El IRM no es una fuente de financiamiento exclusiva<sup>44</sup> y su utilización es totalmente voluntaria. Su principal característica es la de posibilitar una reestructuración rápida y más flexible de las operaciones IPF que incluyen un componente de IRM, delegándose la reestructuración en la Administración del Banco Mundial. El tope global por país en cuanto al componente de IRM es de US\$5 millones o 5% del total de saldos sin desembolsar dentro de la cartera de inversión del país, de ambos montos el mayor. Entre los países miembros prestatarios del BID, Haití, Honduras y Nicaragua han utilizado la opción del IRM en proyectos bajo la IPF (véanse el Recuadro 4.3 y el Cuadro IV.7 del Anexo IV).

#### ***Recuadro 4.3. Adopción de los instrumentos contingentes del Banco Mundial para desastres naturales por parte de América Latina y el Caribe***

##### **DPF CAT-DDO**

Centroamérica, Colombia y Perú son los usuarios más frecuentes de CAT DDO del Banco Mundial. El Banco Mundial ha tenido 12 operaciones CAT-DDO DPF (véase el Cuadro IV.5 del Anexo IV). Los usuarios latinoamericanos y del Caribe son Costa Rica, Colombia (2), Guatemala, Perú (2), El Salvador y Panamá. Cuatro de las 12 operaciones efectuaron su cierre después del desembolso tras la declaración de un estado de emergencia por un gobierno. Las ocho operaciones restantes siguen activas y, de conformidad con los lineamientos para los instrumentos CAT DDO, los fondos correspondientes se pueden desembolsar solamente tras la declaración de una emergencia.

##### **IPF contingente**

En 2014, el Banco Mundial aprobó una variante novedosa de un IPF contingente para Uruguay (véase el Recuadro 4.1 más arriba); al respecto no hay ningún otro usuario latinoamericano o del Caribe. Para su uso a escala mundial, véase el Cuadro IV.6 del Anexo IV.

##### **IRM**

Haití, Honduras y Nicaragua son usuarios ávidos de los componentes contingentes de IRM en operaciones IPF. El Banco Mundial ha aprobado 17 operaciones que incluyen el componente contingente IRM (véase el Cuadro IV. del Anexo IV), de las que 15 corresponden a esos tres países.

*Fuente:* Revisión de OVE de la cartera del Banco Mundial

#### **4. Otras herramientas de mitigación de riesgos para desastres naturales y otros eventos relacionados con el clima**

Además de asumir riesgos contingentes de desastres naturales en su propio balance general a través del financiamiento contingente, el Banco Mundial también ha asumido una función más amplia en la facilitación del acceso de los países a herramientas de gestión de desastres basadas en el mercado, incluidos el agrupamiento de riesgos asegurables, coberturas climáticas y bonos para catástrofes. Si bien una descripción integral de esa función más amplia escapa al alcance de la presente revisión, tres ejemplos provenientes de América Latina y el Caribe ofrecen ilustraciones útiles de cada producto.

Un ejemplo del agrupamiento de riesgos lo ofrece el Fondo de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Caribe (CCRIF)<sup>45</sup> establecido por el Banco Mundial en 2007 (véase el Recuadro 4.4).

#### *Recuadro 4.4 – El Fondo de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Caribe*

El Fondo de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Caribe (CCRIF) resuelve una vieja falla del mercado. Las aseguradoras privadas no han ofrecido productos de seguro con eficacia de costos para muchos de los países de menor tamaño del Caribe que son vulnerables a huracanes y otros peligros naturales, tanto porque los costos de transacción unitarios que supone el desarrollo de productos de seguro para cada país en forma individual son muy elevados, como porque para elaborar perfiles de riesgo actuarial avanzados se requiere una sustancial inversión inicial. El agrupamiento de riesgos entre distintos países efectuado por el CCRIF, junto con el modelado de riesgo inicial del Banco Mundial para los distintos países y el trabajo técnico conexo y el diseño de la estructura financiera, superó esos obstáculos.

El CCRIF empezó a funcionar en 2007 y ya tiene 16 países miembros del Caribe. Ofrece a sus miembros —que pagan primas de seguro basadas en el riesgo, para adquirir los niveles de cobertura deseados— tres productos de seguro diferentes: contra un huracán de vientos de una velocidad especificada, contra un terremoto de magnitud especificada y (en fecha más reciente) contra lluvias de gravedad especificada. Cada producto está diseñado de modo de no ofrecer cobertura contra las pérdidas que acarrearía un desastre, sino para proporcionar indemnizaciones de seguro rápidas tras el hecho, brindando con ello la liquidez necesaria para financiar las fases de respuesta al desastre y de recuperación temprana, incluidas compras de combustibles, arrendamiento de equipos y pagos de sobretiempos a los trabajadores.

Además de apoyar la elaboración temprana de perfiles de riesgo y el trabajo técnico conexo, el Banco Mundial ayudó a montar la estructura financiera (actuando como intermediario financiero entre el fondo y los mercados de reaseguro por intermedio de la Tesorería de dicho banco), movilizó el financiamiento inicial proporcionado por los donantes y suministró financiamiento para ayudar con la capitalización y los pagos de primas iniciales por los países miembros. La estructura financiera del CCRIF refleja una alianza con una serie de donantes, que el Banco Mundial ayudó a convocar. El fondo se capitalizó inicialmente con un subsidio de Japón y con contribuciones de capital de un fondo fiduciario de múltiples donantes (que tenía contribuciones de Canadá, la Unión Europea, el Reino Unido, Francia, el Banco de Desarrollo del Caribe, Irlanda y las Bermudas, además del Banco Mundial), así como con comisiones de membresía de los 16 países miembros. El financiamiento proporcionado por el Banco Mundial incluyó una operación a nivel de todo el Caribe (el Proyecto de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Caribe, cifrado en US\$45 millones) que estableció el CCRIF y respaldó sus operaciones iniciales. Tras el apoyo inicial del Banco Mundial y otros socios del ámbito del desarrollo, todos los miembros excepto Haití ahora han pasado a financiar sus propios pagos de primas y el fondo se autosustenta desde el punto de vista financiero. Hace poco se estableció un mecanismo separado bajo el CCRIF para proporcionar productos de seguro similares a los países centroamericanos.

*Fuente:* Sitio virtual del CCRIF y varios documentos del Banco Mundial

En 2008 el Banco Mundial introdujo instrumentos derivados relacionados con el clima y basados en índices como parte de una estrategia integral dirigida a reducir el impacto de las sequías en los países en desarrollo. El Banco Mundial hace de intermediario en relación con el riesgo de catástrofes basadas en el clima celebrando transacciones inversas con el país cliente y una contraparte del mercado financiero (por lo general compañías reaseguradoras). Al ser, por su naturaleza, un producto de seguro, este producto requiere el pago de primas y cubre riesgos de muy baja probabilidad pero suma gravedad como sequías graves. En 2013, Uruguay contrató el mayor instrumento derivado relacionado con eventos climáticos jamás elaborado (véase el Recuadro 4.5).

#### ***Recuadro 4.5 – El instrumento de cobertura climática de Uruguay***

Vista la dependencia de Uruguay con respecto a la energía hidroeléctrica para sus servicios de electricidad, sumada a su gran exposición al riesgo de sequía y de precios elevados del petróleo (debido a la necesidad del país de compensar con compras de energía basada en petróleo las carencias de generación de energía hidroeléctrica), en 2013 el Banco Mundial ejecutó un seguro de US\$450 millones contra el clima y el precio del petróleo con la empresa pública de electricidad uruguaya, UTE. La cobertura fue reasegurada por Allianz y Swiss Re. Se trata de la mayor transacción efectuada hasta ahora en el mercado de gestión del riesgo de eventos relacionados con el clima y de la primera vez en que una empresa de servicios públicos utiliza este tipo de herramienta.

La empresa pública de electricidad fue asegurada por 18 meses (de enero de 2014 a junio de 2015). Para medir la magnitud de la sequía y las potenciales indemnizaciones de seguro a la empresa, en 39 estaciones meteorológicas se recolectó y midió diariamente lluvia. La empresa podría recibir una indemnización de seguro de hasta US\$450 millones si la sequía fuera de gravedad suficiente (medida en función de los niveles de pluviosidad) y coincidiera con precios elevados para el petróleo. Esta transacción de cobertura frente a eventos relacionados con el clima estaba destinada a cubrir eventos catastróficos (es decir, menor probabilidad y mayor impacto) del mismo tipo de riesgo abordado por la operación contingente de IPF de Uruguay descrita en el Recuadro 4.1.

*Fuente:* Entrevistas, sitio virtual del Banco Mundial y varios documentos de dicho banco

Además de actuar de intermediario entre los proveedores de reaseguro y los países, el Banco Mundial también ha recurrido a inversionistas de bonos internacionales para la cobertura del riesgo de desastres naturales. El programa “Multicat”, introducido en 2009 y ya institucionalizado, es una plataforma que el Banco Mundial creó para facilitar la emisión de bonos para catástrofes por parte de los países clientes<sup>46</sup>.

A cambio de pagar un tipo de interés según cupón más alto que el de los bonos regulares, el país emisor puede retener una parte o la totalidad del principal del bono para financiar las tareas de alivio y reconstrucción si se produce un evento catastrófico especificado con anterioridad<sup>47</sup>. Esencialmente, los bonos para catástrofes son un producto de seguro, cuyos cupones corresponden a pagos de primas, y la indemnización de seguro se otorga por adelantado (pero se debe devolver si no se produce ningún desastre). A pesar de su riesgo elevado para los inversionistas, esos bonos pueden ser atractivos pues sus riesgos no se correlacionan con los de la mayoría de las demás carteras de inversión. La Tesorería del Banco Mundial actúa como estructuradora de los bonos de los países, ayuda a los gobiernos clientes a formular su política de gestión del riesgo de desastres, ofrece una plataforma de documentación estándar para simplificar el proceso de emisión de los bonos, brinda asistencia con la estrategia de emisión y selecciona proveedores de servicios para la emisión de los bonos. El efecto de apalancamiento que el Banco Mundial obtiene del programa Multicat es muy grande, ya que la institución no sufraga sino el costo administrativo relacionado con el suministro de asesoramiento a los clientes y la estructuración de las emisiones, a cambio de una cobertura muy importante de los riesgos de desastres naturales del país cliente. México emitió dos veces bonos para catástrofes, en 2009 y 2012 (véase el Recuadro 4.6).

#### *Recuadro 4.6 – Utilización del programa “Multicat” del Banco Mundial por México*

México, que en 2006 (antes de la creación del programa Multicat del Banco Mundial) era el primer país en haber emitido un bono paramétrico para catástrofes a fin de transferir los riesgos de terremoto, ha utilizado dos veces el programa para emisiones de bonos. En 2009, a través de un instrumento financiero con finalidad especial, el país emitió un bono para catástrofes, de cuatro tramos, a tres años y para peligros múltiples, por un total de US\$290 millones en el marco del programa. La emisión del bono brindaba cobertura de seguro paramétrica contra el riesgo de terremoto en tres regiones de las inmediaciones de la Ciudad de México y contra huracanes en las costas del Caribe y del Pacífico.

En 2012 (nuevamente por medio de un instrumento financiero con finalidad especial), el país emitió un bono para catástrofes, de tres tramos, por un total de US\$315 millones, que cubría dos regiones adicionales (un total de cinco regiones) frente al riesgo de terremoto. La emisión de bonos de 2012 adaptó los riesgos paramétricos en mayor medida que la de 2009, y fue objeto de una sobresuscripción.

*Fuente:* Sitio virtual del Banco Mundial y varios documentos de dicho banco

## B. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

Los instrumentos de financiamiento contingente del FMI comprenden la Línea de Crédito Flexible (LCF), la Línea de Precaución y Liquidez (LPL)<sup>48</sup> y opciones de carácter precautorio bajo el Acuerdo de Derecho de Giro y el Servicio de Crédito Stand-by (SCS)<sup>49</sup>. Hasta mediados de los años noventa, los programas del FMI estaban diseñados como instrumentos de resolución de crisis ex post o de emergencia<sup>50</sup>, brindando asistencia a los países una vez que las necesidades de la balanza de pagos ya se habían materializado. El primer instrumento contingente “puro” del FMI, la Línea de Crédito Contingente (CCL), se introdujo en 1998 en respuesta al contagio de la crisis de mercados emergentes registrada en 1998-1999. Sin embargo, dicha línea nunca se usó<sup>51</sup> y se dejó vencer en 2003. La imposibilidad del FMI de prevenir mejor las consecuencias de la crisis de 2008 llevó a una revisión de sus herramientas de financiamiento<sup>52</sup>, que redundó en la creación de la LCF y la Línea de Crédito Precautorio (LCP) (predecesora de la LPL) y en modificaciones al Acuerdo de Derecho de Giro (SBA) de carácter precautorio. Tanto la LCF como la LCP/LPL y el SBA tienen los mismos términos financieros (en los Cuadros III.1 y III.2 del Anexo III se muestran las características y los términos financieros generales).

La LCF, introducida en 2009, ofrece un acceso rápido y sin topes a recursos en situaciones de crisis, sin condicionalidad ex post. La elegibilidad para esos mecanismos renovables de uno o dos años está limitada a los miembros con bases muy sólidas y un historial de ejecución sólida de políticas, y las solicitudes de operaciones bajo la LCF tienen que mantenerse confidenciales<sup>53</sup> (para evitar el estigma que representaría la posibilidad de no calificarse). Los únicos que contrataron la línea en 2009 fueron Colombia, México y Polonia. En 2010, esa baja demanda llevó al FMI a aumentar el atractivo de la LCF duplicando el período de retiro de fondos<sup>54</sup> y eliminando la expectativa inicial de que el acceso que no excedería 1000% del cupo correspondiente, lo cual se consideraba una potencial limitación del poder del instrumento en cuanto a la emisión de señales. Para reducir los efectos que una salida puede tener en cuanto a señales adversas, el FMI también introdujo la expectativa para cada LCF sucesora de un otorgamiento normalmente a un nivel de acceso menor que el mecanismo anterior. Sin embargo, hasta ahora Colombia, México y Polonia siguen siendo los únicos usuarios de la LCF (renovada varias veces desde 2009) y hasta la fecha no se ha hecho ningún retiro de recursos con cargo a la misma. La falta de demanda de esta línea de crédito se ha atribuido al elevado nivel de exigencia para la calificación y a preocupaciones acerca de la posibilidad de perder elegibilidad durante el período de retiro de fondos o de no poder renovar la línea al vencimiento (estigma de salida).

Si bien originalmente se lo diseñó como un instrumento de resolución de crisis, el SBA se ha venido usando de manera contingente desde los años noventa. Los acuerdos de derecho de giro, establecidos en 1952, por lo general son mecanismos de uno a dos años que se utilizan cuando se originan crisis de balanza de pagos en la cuenta corriente, si bien en algunas ocasiones también se abordaron necesidades de cuenta de capital. A diferencia de la LCF, en este caso se requiere que el miembro siga cumpliendo las políticas y metas negociadas del programa (condicionalidad ex post). Los acuerdos de derecho de giro de carácter precautorio han tenido mucha aceptación debido a su empleo como señal de acceso a financiamiento y de solidez de políticas. Cerca de la cuarta parte de los acuerdos de derecho de giro otorgados entre enero de 1997 y octubre de 2008 se podrían considerar como de naturaleza precautoria (Reichmann y de Resende, 2014).

La introducción de la LCF llevó al FMI a rediseñar el Acuerdo de Derecho de Giro para aumentar la utilidad de su modalidad precautoria. El hecho de que el FMI considerara a la LCF, que atendía solamente a los países de buen desempeño, como el instrumento posiblemente preferido (merced a su falta de condicionalidad ex post) redujo el atractivo del Acuerdo de Derecho de Giro debido al estigma relacionado con la celebración de un acuerdo de derecho de giro de carácter precautorio (como señal de la imposibilidad del solicitante de calificarse para la LCF). Por lo tanto, el FMI trató de aumentar la utilidad del SBA de carácter precautorio duplicando sus límites<sup>55</sup>, permitiendo una mayor concentración de los retiros de fondos al principio y formalizando el acceso precautorio a montos superiores a los límites normales de estos acuerdos mediante la creación del Acuerdo de Derecho de Giro de Alto Acceso Precautorio (HAPA). Además, para ayudar a proteger contra los riesgos de liquidez y fortalecer los incentivos de precios contra un acceso precautorio indebidamente grande, el FMI revisó la estructura de comisiones de compromiso para los acuerdos de derecho de giro, tal que las comisiones aumentan con el tamaño del acceso. En 2009 Costa Rica, El Salvador y Guatemala suscribieron HAPA, pero los SBA de carácter precautorio regulares se han usado más (véase el Cuadro III.3 del Anexo III). En un estudio efectuado en 2014 por la Oficina de Evaluación Independiente del FMI (Reichmann y de Resende, 2014) se constató que todavía se considera que el SBA (incluida la modalidad de carácter precautorio) tiene desventajas, incluido el estigma general relacionado con el hecho de solicitar asistencia del FMI (especialmente en situaciones en que no se necesita realmente financiamiento), así como la percepción de incertidumbre acerca de la disponibilidad de recursos en el momento de necesitarlos, pues la posibilidad de retirar fondos depende del desempeño en el marco del programa.

Al no solicitarse nuevos HAPA ni LCF, una nueva revisión efectuada en 2010 acerca de los instrumentos del FMI para la prevención de crisis llevó a la introducción de la LCP. La LCP era un mecanismo de uno o dos años para fortalecer la prevención de crisis en países que tenían políticas sólidas pero que enfrentaban vulnerabilidades que los descalificarían de la LCF. Además de los requisitos de calificación para ingresar en la LCP, ésta tenía, a diferencia de la LCF, cierta condicionalidad ex post limitada centrada en dichas vulnerabilidades. Si bien se preveía que los requisitos de calificación para la LCP serían menos estrictos que los de la LCF, sigue habiendo margen para confusiones y disparidad de criterios en cuanto a la interpretación de qué es lo que constituye el conjunto de factores fundamentales “firmes” requeridos para la LCP, en comparación con el entorno “muy sólido” necesario para la LCF. Al igual que la LCF y el HAPA, la LCP estaba disponible solamente para los miembros que no tuvieran una necesidad relacionada con la balanza de pagos. Se preveía que los países preferirían la LCP antes que el HAPA, pues la LCP tenía condiciones de calificación y de acceso similares a las del HAPA pero una condicionalidad menos onerosa, de enfoque más concreto y basada en revisiones. Sin embargo, llegado 2011 la LCP tenía un solo usuario, la Ex República Federativa Yugoslava de Macedonia. Ello llevó al FMI a aumentar la flexibilidad de la LCP —ahora rebautizada como Línea de Precaución y Liquidez (LPL)— (i) permitiendo su utilización incluso ante una necesidad relacionada con la balanza de pagos en el momento de la aprobación y (ii) permitiendo una duración menor, de seis meses, además de la opción de uno a dos años. Sin embargo, hasta la fecha solamente Marruecos ha utilizado la LPL.

A los países de bajo ingreso que no se califican para la LCF, el SBA ni el HAPA, el FMI les ofrece la opción de una aprobación con carácter precautorio para el Servicio de Crédito Stand-by (SCS) a fin de brindar financiamiento para necesidades de corto plazo atinentes a la balanza de pagos. Hasta ahora se han elaborado seis SCS de carácter precautorio para países de bajo ingreso, incluidos dos para Honduras (véase el Cuadro III.3 del Anexo III).

La escasa adopción de que han sido objeto los instrumentos contingentes del FMI refleja preocupaciones constantes acerca de la posibilidad de no calificar para un determinado instrumento, sumadas al estigma de necesitar, o poder perder más adelante, el apoyo del FMI. Además, los límites entre los distintos instrumentos se han difuminado. Por ejemplo, al permitir a los países acceder a una LPL con una necesidad ya existente en cuanto a la balanza de pagos, el FMI volvió menos clara la diferencia entre la LPL y el SBA o el HAPA. Además, existe cierta incertidumbre acerca de donde trazar la línea que diferencia a un país con factores económicos fundamentales “muy sólidos” (para la LCF) de uno con factores económicos fundamentales “sólidos” (para una LPL). La baja demanda de instrumentos del FMI también puede obedecer al hecho de que en general los mercados emergentes han

estado reduciendo su dependencia con respecto al FMI mediante la ampliación de mecanismos de financiamiento regionales y las redes de arreglos de canje bilaterales, así como el establecimiento de franjas de seguridad considerables en relación con sus reservas internacionales, para autoasegurarse<sup>56</sup>.



# 5 Lecciones Aprendidas y Temas de Cara al Futuro

## A. LECCIONES APRENDIDAS DE LA EXPERIENCIA DEL BID, OTROS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO Y EL FMI

En su mayoría, los países no se han mostrado dispuestos a pagar por los instrumentos contingentes un sobre costo importante por encima de los términos de financiamiento regulares. Eso es lo que muestra la experiencia del BID con la DSL y la CCL y la baja adopción del instrumento PFO CSF del BAsD, todos ellos de costo sustancialmente mayor que el del endeudamiento regular. Sin embargo, los instrumentos con términos más próximos al del financiamiento normal ofrecido por los productos de los bancos multilaterales de desarrollo, tales como la línea para liquidez de la CAF, los instrumentos DPF DDO y DPF CAT DDO del Banco Mundial y la FCC del BID, han sido más utilizados. La naturaleza de los instrumentos contingentes, de tipo similar a la de un seguro, significa que la demanda previsiblemente es muy sensible a la prima en comparación con el riesgo percibido y las pérdidas previstas de los países. Si bien las percepciones de probabilidad de crisis de los países y de las consiguientes previsiones de pérdidas pueden variar considerablemente (dependiendo, por ejemplo, de su estructura económica, su grado de autoaseguramiento a través de reservas, o su acceso a financiamiento de emergencia o de otra índole), los instrumentos contingentes ofrecidos por los bancos multilaterales de desarrollo en general no han establecido diferencias tarifarias entre los distintos países. La demanda de la DSL se ha limitado a dos países muy expuestos (economías dolarizadas sin prestamista

de último recurso<sup>57</sup>), y no ha habido ninguna demanda en cuanto a la CCL. Además, las elevadas comisiones de compromiso o de inmovilización de fondos pueden llevar a los países a demorar sus solicitudes de préstamos contingentes todo lo que sea posible, lo cual difumina el límite de separación entre el financiamiento contingente y el financiamiento de emergencia.

La naturaleza cooperativa de las instituciones financieras internacionales, manifestada en cargos financieros uniformes entre los distintos países<sup>58</sup>, suscita dificultades para el suministro de productos de financiamiento contingente. A falta de una diferenciación tarifaria basada en el riesgo, el FMI y los bancos multilaterales de desarrollo han creado productos diferentes para perfiles de riesgo de país también diferentes, o bien han limitado el acceso a los instrumentos contingentes por otros medios. Ello ha complicado el empleo de esos instrumentos. En primer lugar, los criterios de elegibilidad poco claros hacen que los países no estén seguros de qué instrumentos están realmente a su disposición. En segundo lugar, hacer que el acceso se limite a ciertos países puede menoscabar el apoyo a la propia clase de instrumento y reducir su sostenibilidad. En tercer lugar, la información asimétrica acerca del principal factor determinante del acceso, es decir, el riesgo del prestatario, puede llevar a una situación en la que la aprobación para un producto de préstamo contingente no solo depende del riesgo del país, sino que además puede incidir directamente en el riesgo del país de manera positiva (es decir, proyectando una imagen de fuerza merced al apoyo de una institución financiera internacional) o negativa (al dar una señal de potencial debilidad o revelando un nivel de riesgo mayor si el país no se califica, o bien pierde la elegibilidad, para el instrumento deseado). La experiencia del FMI, con su sistema fragmentado de instrumentos diferentes con distintos niveles de condicionalidad ex ante o ex post, ha demostrado que la cuestión del estigma, emanada de la asimetría de información, sigue siendo una barrera importante que no deja que la demanda de sus productos LCF y LPL aumente.

Otro elemento fundamental que afecta la demanda de productos contingentes se relaciona con la certidumbre de los prestatarios acerca de la disponibilidad de desembolsos rápidos cuando los necesitan. Se supone que los instrumentos contingentes constituyen una mejora con respecto al financiamiento de emergencia ex post en cuanto a la automaticidad y la velocidad de los desembolsos en épocas de crisis, y la demanda de dichos instrumentos es muy sensible a la manera en que la elegibilidad para el desembolso se determina y se mantiene durante el período de retiro de fondos, especialmente si se deben pagar comisiones de compromiso o de inmovilización de fondos. Esa constatación ha llevado al FMI, por ejemplo, a eliminar la condicionalidad ex post y el requisito de una nueva aprobación de su Directorio para la LCF (a diferencia de lo que ocurría con su predecesora, la CCL), y llevó asimismo al Banco Mundial a trasladar del prestatario a sí mismo la responsabilidad de mantener y comunicar el estado de elegibilidad para los desembolsos en el marco del instrumento DPF DDO (a diferencia de lo que ocurre en el caso del BID con la DSL y la CCL, cuya sugerencia de “diálogo de políticas estrecho” durante el período de retiro de fondos arroja poca claridad acerca de la mecánica y las responsabilidades específicas).

En cuanto a la DSL y la CCL del BID, el hecho de requerir una IAMC válida para el desembolso<sup>59</sup> se percibe, en su forma actual, como algo reñido con el objetivo de esos instrumentos de responder a crisis. Como las conmociones exógenas de suficiente magnitud suelen afectar las perspectivas macroeconómicas de los países, la elegibilidad en el marco de la DSL y la CCL puede verse comprometida por las mismas crisis frente a las que los instrumentos están llamados a ofrecer protección. Ello obedece a que la IAMC —la herramienta usada para determinar la elegibilidad macroeconómica— tiene en cuenta factores tanto endógenos (como la solidez de las instituciones y del entorno de políticas) y exógenos (como impactos de los términos de intercambio o conmociones financieras). En cambio, las evaluaciones macroeconómicas del BAsD y del Banco Mundial distinguen entre factores exógenos y endógenos y posibilitan la realización de desembolsos incluso cuando los factores exógenos se han deteriorado; por su parte, ni el instrumento CAT DDO del Banco Mundial ni las líneas para liquidez de la CAF requieren evaluaciones macroeconómicas positivas para el desembolso.

Otros factores que, según se señaló en las entrevistas celebradas por OVE, reducen la demanda de la DSL y la CCL son: (i) incertidumbre acerca de si los recursos están de hecho disponibles y (ii) un conocimiento limitado acerca de dichas herramientas. Si bien los límites de dichos instrumentos nunca se revisaron oficialmente tras su creación en 2012, el cambiado enfoque del BID en cuanto a la gestión financiera dio la impresión general de que esos límites y la disponibilidad de recursos por encima de los montos globales de financiamiento de los países no se aplican incondicionalmente. Además, la encuesta de programación anual de 2015 (BID, 2015d) reveló que el conocimiento acerca de la existencia de la CCL y la DSL era limitado: solamente 59% de quienes respondieron en las entrevistas<sup>60</sup> indicaron estar familiarizados con la CCL, y apenas 14% tenían conocimiento de la DSL.

Los países de mayor pobreza no suelen tener acceso a los instrumentos de financiamiento contingente para crisis financieras y económicas. El Banco Mundial limita su DPF DDO a los países del BIRF, el BID limitó su DSL y su DDO PBL a los prestatarios del Capital Ordinario y los prestatarios de recursos combinados del Capital Ordinario y el FOE, el Banco Asiático de Desarrollo limita el instrumento PFO CSF a los países ajenos al Fondo Asiático de Desarrollo y la CAF aprueba líneas de crédito contingente para liquidez solamente para emisores frecuentes en los mercados de renta fija internacionales. Los países de bajo ingreso solo pueden usar el Servicio de Crédito Stand-by (SCS) del FMI, en modalidad precautoria. Si bien los países que tienen acceso a recursos en términos mayormente concesionales tal vez no tengan grandes incentivos para demorar su solicitud de préstamos para solventar sus necesidades de desarrollo y la capacidad de los bancos multilaterales de desarrollo de cubrir los riesgos de crisis para dichos países puede ser limitada, tal vez convendría analizar en mayor profundidad el interés de los países de menor ingreso de usar esas herramientas de gestión de riesgo para crisis financieras y económicas. Hay más opciones de cobertura de los riesgos de desastres naturales con la FCC del BID y el IRM del Banco Mundial (y en general el IPF con componentes contingentes) y otras herramientas de agrupamiento de riesgos están disponibles para todos los países, incluidos los que dependen del financiamiento concesional<sup>61</sup>.

Hay alternativas a la cobertura de riesgos por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, para los cuales hay interés en el mercado. Especialmente en el caso de los desastres naturales y de otros riesgos relacionados con el clima cuya medición y verificación son posibles, la escasa oferta de opciones de seguro asequibles a menudo no obedece a la falta de financiamiento, sino a otras fallas de mercado (tales como los elevados costos de transacción que supone analizar bien los riesgos<sup>62</sup> y establecer instrumentos, estandarizar productos y coordinar el agrupamiento de riesgos). Mediante el suministro de asistencia técnica, servicios de asesoría o préstamos pequeños, los bancos multilaterales de desarrollo pueden abordar esas fallas de mercado directamente en lugar de tratar de cubrir los riesgos por sí mismos. Como lo muestra la experiencia del Banco Mundial con su programa de bonos MultiCat, el instrumento de cobertura hidrológica de Uruguay, el Fondo de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Caribe (CCRIF) y el Instrumento Piloto de Seguros contra Riesgos de Catástrofe para el Pacífico, los bancos multilaterales de desarrollo pueden actuar eficazmente como intermediarios y facilitadores del mercado, en lugar de hacerlo exclusivamente como proveedores de financiamiento. Al incorporar inicialmente recursos no reembolsables, financiamiento de mercado o instrumentos de (rea)seguro, este método no solamente permite apalancar mejor los recursos escasos de los bancos multilaterales de desarrollo, sino que también puede ayudar a crear soluciones de gestión de riesgo más sostenibles para los países.

## **B. SUGERENCIAS Y CONSIDERACIONES PARA LA PRÓXIMA REVISIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL BID CON GARANTÍA SOBERANA**

La medida y la manera en las que el BID puede y ha de dedicar sus recursos finitos al financiamiento frente a crisis es una decisión que les compete a sus órganos decisorios, es decir, la Asamblea de Gobernadores y el Directorio Ejecutivo. En lugar de formular recomendaciones específicas, el presente análisis se centra en resaltar las ventajas y desventajas y demás asuntos pertinentes que hay que tener en cuenta a la hora de considerar este tema.

Las decisiones acerca de si, y en qué forma, reintroducir productos de emergencia o productos de financiamiento contingente tienen que lograr un equilibrio razonable entre los intereses y las limitaciones del BID y sus distintos países miembros y pueden fundamentarse en la reciente experiencia del Banco y de otras instituciones financieras internacionales. Habida cuenta de la importancia y las complejidades de las decisiones en cuestión, la principal sugerencia de OVE es la de realizar consultas cuidadosas e integrales con las partes interesadas (incluidos tanto los países miembros como la Administración del BID) acerca de sus necesidades y preferencias sobre los temas clave enunciados a continuación.

## 1. Función y capacidad anticíclica del BID

La necesidad de contar con instrumentos de financiamiento contingente para afrontar crisis financieras y económicas está íntimamente vinculada con la medida en la que se prevé que el BID desempeñe una función anticíclica<sup>63</sup>. Ante el costo de oportunidad — en términos de niveles más bajos de financiamiento constante para el desarrollo— que supone acumular recursos en épocas favorables para aumentar el financiamiento en épocas desfavorables, los intereses de los países miembros del BID no siempre son coincidentes en este tema. Y las diferencias en cuanto a las preferencias entre flujos anticíclicos actuales y futuros se pueden ver exacerbadas por el hecho de que en la práctica no todos los países han sido elegibles para usar productos contingentes<sup>64</sup>.

Se suele argumentar con frecuencia que el financiamiento para crisis financieras es el ámbito propio del FMI, dado que los bancos multilaterales de desarrollo no tienen ni el mandato ni los recursos necesarios para desempeñar esa función con eficacia. Como ya se señaló con anterioridad, esa posición se asumió implícitamente en una propuesta formulada por la Administración en 2010 (documento GN-2564-1, no aprobado), en la que se sugirió eliminar la categoría de financiamiento de emergencia del BID ante la introducción de la LCF por el FMI. Pese a ese argumento, los bancos multilaterales de desarrollo han respondido a la demanda de sus países miembros en cuanto a financiamiento anticíclico, movidos en parte por la brecha percibida entre el financiamiento ofrecido por el FMI para hacer frente a conmociones de la balanza de pagos y las necesidades presupuestarias más generales de los gobiernos en cuanto a gasto anticíclico en entornos de crisis económicas definidos en términos más amplios. Sin embargo, la revisión realizada por OVE ha puesto de manifiesto algunas dudas persistentes acerca del tamaño de esa presunta brecha, habida cuenta de la fungibilidad del dinero<sup>65</sup>.

Además de los asuntos de mandato, hay consideraciones financieras pertinentes que pesan sobre la capacidad de los bancos multilaterales de desarrollo de brindar financiamiento adicional frente a crisis. Especialmente para el BID, el costo y la capacidad de establecer, mantener y usar de manera efectiva recursos de la franja de seguridad para la concesión de financiamiento frente a crisis se ven influenciados por la cartera relativamente concentrada de la institución<sup>66</sup> y, por consiguiente, por el hecho de que las opciones de diversificación son más limitadas (que las del Banco Mundial y el FMI, por ejemplo). Las contracciones económicas suelen estar correlacionadas entre distintos países, lo cual exagera el efecto en el balance general del Banco<sup>67</sup>. Las limitaciones impuestas en el financiamiento del BID por la nueva Política de Suficiencia de Capital (documentos AB-2994 y AB-2996) y el Modelo de gestión de ingresos enmendado y reformulado (documento AB-3044) son de carácter aún más vinculante en situaciones de crisis financieras y económicas, en las que el aumento de la demanda de financiamiento a menudo coincide con rebajas de las calificaciones soberanas y, por ende, con una reducción ulterior de la capacidad de financiamiento del Banco. El tamaño pequeño del BID en relación con las necesidades de financiamiento de la región<sup>68</sup> y los considerables costos de oportunidad que supone reservar recursos para

desempeñar una función anticíclica bastante limitada significan que la institución tiene que considerar cuidadosamente la medida en la que puede y debería esforzarse por reservar fondos adicionales para la concesión de financiamiento frente a crisis. Esto es tanto más importante pues un potencial giro hacia un mayor financiamiento frente a crisis (a expensas del financiamiento regular para el desarrollo) puede afectar la inestabilidad y el tamaño del balance general del BID y, por ende, también su capacidad operativa para responder a conmociones cuando resulta necesario<sup>69</sup>. Al mismo tiempo, de las entrevistas se desprende que la medida en la que el BID desempeña una función anticíclica puede incidir en el grado de pertinencia que conserva la institución, especialmente para los países miembros más avanzados que tienen menos necesidad de financiamiento por parte de los bancos multilaterales de desarrollo en épocas favorables.

## **2. Ahorro conjunto o individual para las épocas adversas**

Un asunto vinculado al tema del tamaño de la franja de seguridad es el de si el financiamiento anticíclico debería estar por fuera de los montos globales de financiamiento regular de los países. Especialmente en el caso de los países cuyas necesidades de financiamiento por parte de los bancos multilaterales de desarrollo son relativamente menores en circunstancias normales, el empleo de instrumentos de financiamiento contingente (como la DDO PBL) puede redundar en una utilización eficiente de su monto global de financiamiento regular ofrecido por el BID en épocas favorables y asegurar la disponibilidad de recursos en situaciones de crisis, incluso sin recurrir necesariamente a recursos adicionales. Otros países se basan en la disponibilidad de recursos excedentarios cuando llega una crisis, pues sus montos globales de financiamiento están utilizados integralmente por el endeudamiento corriente. Ambos enfoques son manifestaciones de la preparación para épocas desfavorables. La principal distinción es que la creación de una franja de seguridad general para el financiamiento frente a crisis entraña aunar los recursos de todos los países (a través de una baja del endeudamiento regular de los países en las épocas favorables), en tanto que la utilización de instrumentos contingentes dentro de los montos globales de financiamiento regular de los países traslada más a cada miembro individual la responsabilidad de ahorrar para las épocas desfavorables (y las consecuencias de no hacerlo). Merced al requisito de una franja de seguridad más pequeña, el ahorro individual (es decir, dentro de los montos globales de financiamiento de los países) puede redundar en montos globales de financiamiento regular más grandes que los que se logran con el método de la franja de seguridad conjunta. Dependiendo de las preferencias en cuanto a endeudamiento corriente en contraposición a endeudamiento contingente, la vulnerabilidad a crisis y la elegibilidad para tomar prestado con cargo a una franja de seguridad conjunta en épocas de crisis, las opiniones de los países acerca de cuál es el mejor enfoque pueden diferir sustancialmente.

## **3. Opciones para los instrumentos de financiamiento**

Otra consideración es en qué medida el financiamiento frente a crisis se debería efectuar mediante un instrumento que difiera de las herramientas de financiamiento regular del BID (es decir, préstamos en apoyo de reformas de política y préstamos para inversión)<sup>70</sup>. El

financiamiento para crisis y las herramientas contingentes no necesariamente tienen que constituir una categoría de instrumento separada. Como lo ha demostrado el éxito de la FCC, los instrumentos existentes se pueden adaptar para responder a esas necesidades. Los préstamos en apoyo de reformas de política se han usado con frecuencia como financiamiento de hecho frente a crisis<sup>71</sup>, en tanto que la DDO PBL se ha empleado como instrumento contingente frente a condiciones financieras en deterioro. Si bien los préstamos en apoyo de reformas de política no están diseñados a priori para entornos de conmociones (y su uso no está limitado a dichos entornos), los países han preferido los cargos financieros y la flexibilidad de esas herramientas, antes que la DSL, cada vez que resultaron elegibles para dichas herramientas y tenían espacio en sus respectivos montos globales de financiamiento. Cuando los préstamos en apoyo de reformas de política se usan para esas finalidades, el enfoque en las reformas puede pasar a segundo plano frente a las necesidades de financiamiento del país. Una opción podría ser la de introducir una variante específica de préstamos en apoyo de reformas de política y de la DDO PBL para situaciones de crisis o conmociones, con una condicionalidad de políticas más sencilla (por ejemplo, haciendo hincapié en el mantenimiento de los programas en favor de los pobres, similar al caso de la DSL). Ese tipo de préstamo podría conllevar un cargo de financiamiento más elevado, para desalentar su utilización excesiva a expensas de los PBL regulares. Así, los PBL no destinados a afrontar crisis podrían centrarse en reformas más profundas y a futuro, abordando con ello el tema de la poca profundidad o la condicionalidad de cumplimiento previo resaltado en la reciente revisión efectuada por OVE sobre los préstamos en apoyo de reformas de política (documento RE-485-6).

#### **a. Financiamiento de emergencia o financiamiento contingente (o ambos)**

Conceptualmente, hay dos opciones que permiten acceder a recursos adicionales (franja de seguridad) por encima de los montos globales de financiamiento regular de los países. La primera opción, que es el camino que siguen la DSL y la CCL del BID, es la de utilizar un producto separado para acceder a esos recursos de la franja de seguridad. A falta de reglas claras en relación con la capitalización, un inconveniente de este enfoque ha sido la percepción de que la existencia del instrumento está vinculada a la disponibilidad de la franja de seguridad. Una alternativa podría ser la de permitir un acceso excepcional a sumas que excedan los montos globales de financiamiento de los países, por medio de instrumentos de financiamiento regular. En cada caso, el acceso a esos recursos excedentarios podría estar sujeto a cargos financieros más elevados u otras condiciones (y depender asimismo de la disponibilidad de una franja de seguridad).

Al considerar su función anticíclica, el BID tiene que decidir si ofrecer financiamiento ex post para emergencias o financiamiento contingente ex ante, o bien una combinación de ambos tipos. Los préstamos contingentes permiten a ciertos países, con una comisión por adelantado, “pre-reservar” liquidez adicional para casos de conmociones, en tanto que con el financiamiento de emergencia los recursos disponibles se asignan solamente una vez que se ha producido una crisis. Aparte del deseo implícito de comprometer más rápidamente los recursos adicionales emanados del cronograma de contribuciones

de capital del Noveno Aumento (documento AB 2890) no se ofreció ninguna razón conceptual ni basada en la demanda para explicar el paso que dio el BID en 2012 al cambiar del financiamiento de emergencia al financiamiento contingente. En la próxima revisión del conjunto de instrumentos de financiamiento del Banco se han de sopesar cuidadosamente las ventajas y desventajas de ambas modalidades.

Una ventaja importante del financiamiento de emergencia *ex post* es que la necesidad real de recursos se presenta con mayor claridad solamente una vez que se ha materializado una crisis, lo cual permite asignar los fondos justa y eficientemente. El hecho de basarse en el financiamiento de emergencia *ex post* evita comprometer plenamente recursos de la franja de seguridad a algunos países y con ello dejarlos indisponibles si una conmoción imprevista azota otro país. Otra ventaja pequeña de la naturaleza menos que cierta del financiamiento de emergencia *ex post* es que evita el posible riesgo moral de los instrumentos contingentes<sup>72</sup>, para el cual puede requerirse un seguimiento estrecho. El financiamiento de emergencia también puede obviar las dificultades que supone determinar cuán imprevistas deben ser las conmociones a fin de calificarse para el apoyo contingente. La experiencia del BID y de otras instituciones financieras internacionales ha demostrado que trazar esa línea puede ser artificial<sup>73</sup> o bien puede conllevar una complejidad indebida —como en el caso de la DSL cuando había que definir *ex ante* (es decir, prever) los disparadores específicos de las crisis, en tanto que las altas comisiones de inmovilización de fondos llevaban a los países a demorar todo lo posible la aprobación.

Los instrumentos contingentes también tienen ventajas. En primer lugar, la velocidad del desembolso después de una conmoción puede ser mayor debido a que la operación ya se ha diseñado, aprobado y firmado. En segundo lugar, si son suficientemente grandes, los instrumentos contingentes pueden tener importantes efectos de emisión de señales, en el sentido de que los mercados pueden sentirse tranquilizados por la disponibilidad de recursos de las instituciones financieras internacionales cuando se los necesite. Ello incluso puede reducir primeramente el riesgo de que se produzca una crisis, o bien reducir la magnitud de sus consecuencias. En tercer lugar, desde el punto de vista del BID, las comisiones de inmovilización de fondos relativas a los instrumentos contingentes pueden compensar la reserva de recursos de la franja de seguridad mejor que el invertirlos en instrumentos que sean suficientemente líquidos para el financiamiento de emergencia. En cuarto lugar, las comisiones de inmovilización de fondos para los instrumentos contingentes pueden servir de herramienta de autoselección para asignar los escasos recursos de la franja de seguridad, en el sentido de que los recursos se asignan a los países más dispuestos a pagar comisiones iniciales a cambio de un apoyo asegurado. En quinto lugar, reservar explícitamente recursos en el marco de productos de financiamiento contingente comprometidos puede ayudar a superar las restricciones en materia de economía política que los bancos multilaterales de desarrollo pueden enfrentar al tratar de ahorrar reduciendo el financiamiento o cobrando cargos más elevados sobre los préstamos en épocas favorables.

De la revisión de OVE se desprende que una combinación de financiamiento contingente y financiamiento de emergencia puede ser la más indicada para las conmociones financieras y económicas. Es improbable que las necesidades de mayor financiamiento emanadas de una crisis se puedan satisfacer de manera plena y justa mediante fondos contingentes aprobados con anterioridad, por lo cual procede reservar ciertos recursos para el financiamiento de emergencia.

### **b. Términos y condiciones financieros y no financieros**

Si el BID decide seguir ofreciendo productos de financiamiento contingente, es esencial diseñar cuidadosamente sus términos financieros. Las entrevistas y el análisis de la demanda efectuados por OVE indican que la sensibilidad a los cargos financieros puede ser mayor para las comisiones iniciales y de inmovilización de fondos que para el margen de financiamiento. Según lo demuestra la demanda del financiamiento de emergencia ofrecido por el BID, que es incluso más costoso (400 pb por año por encima de la base de costos del Banco), en situaciones de crisis los países a menudo están dispuestos a pagar una prima elevada en comparación con el endeudamiento regular ante el BID, pues sus opciones de financiamiento alternativo en términos comparables suelen ser limitadas. En cambio, las comisiones inicial y de inmovilización de fondos tienen que pagarse en épocas comparativamente “buenas”, cuando a los países les puede resultar difícil justificar gastos dirigidos a cubrir los riesgos de acontecimientos futuros inciertos. Vista la muy limitada adopción de la DSL y la falta de demanda de la CCL (con comisiones de compromiso incluso más elevadas), puede ser procedente reconsiderar la prima (por encima de la comisión de crédito normal del BID sobre los saldos sin desembolsar) sobre las sumas no retiradas con cargo a las líneas de crédito contingente, a fin de asegurarse de que esté en consonancia con el costo y los objetivos de utilización de un potencial instrumento contingente futuro. Desde el punto de vista financiero del BID, reservar y mantener liquidez para su desembolso en el marco de una línea contingente no supone un costo diferente que el hecho de mantener esos recursos para su desembolso en el marco de préstamos regulares. Por otra parte, los costos de seguimiento pueden ser algo mayores para los instrumentos contingentes, que para otros saldos sin desembolsar, y si los cargos financieros se establecen en valores demasiado bajos, ello puede disuadir a los países de invertir en medidas de mitigación de crisis y de autoaseguramiento. Sin embargo, en la medida en que ello preocupe al BID, el establecimiento de límites adecuados en términos de montos, así como la aplicación de una condicionalidad de enfoque concreto<sup>74</sup> para el empleo de esos instrumentos puede atenuar algunos de esos temas de riesgo moral.

Aparte de los cargos financieros, el empleo eficiente de instrumentos contingentes también depende de sus condiciones no financieras. Como ya se indicó anteriormente, el requisito de una IAMC válida en su forma actual<sup>75</sup> para el desembolso en el marco de la DSL y la CCL se consideró como una cosa contraria a las finalidades de los instrumentos de brindar apoyo a los países en casos de conmoción externa. El BID podría considerar la posibilidad de seguir el ejemplo del BAsD y del Banco Mundial

y diferenciar entre factores endógenos y factores exógenos a la hora de determinar las condiciones macroeconómicas para los instrumentos contingentes, y no exigir una IAMC para los desembolsos en el marco de desastres naturales (de manera similar a la FCC, así como al instrumento CAT DDO del Banco Mundial, que no requiere ningún seguimiento de las condiciones macroeconómicas tras la aprobación). Otra medida para corregir los incentivos no alineados sería la de permitir una suspensión de las comisiones de inmovilización de fondos al producirse una pérdida de elegibilidad, durante el tiempo que le lleve al prestatario restablecer un acceso integral. Por último, la responsabilidad de vigilar y comunicar regularmente la elegibilidad ha de recaer en el BID, el cual debería de establecer claramente que los prestatarios tienen acceso inmediato a recursos cuando los necesitan, a menos que el Banco les haya notificado otra cosa con anterioridad.

Además, la utilidad de exigir disparadores cuantitativos específicos bajo los instrumentos contingentes para crisis financieras y económicas se podría reevaluar. En la evaluación efectuada por OVE se constató que ninguno de los instrumentos contingentes de las otras instituciones financieras internacionales establecen por adelantado disparadores cuantitativos específicos, sino que estipulan condiciones más generales y flexibles para el retiro de fondos. Ello puede asegurar la utilidad de los instrumentos contingentes incluso en el marco de crisis que no se materializan exactamente de la manera prevista, y asimismo puede ayudar a evitar deliberaciones prolongadas durante la preparación de los proyectos en cuanto a qué elementos deberían constituir disparadores y umbrales adecuados.

Especialmente en relación con la FCC, el BID podría considerar la posibilidad de permitir períodos de retiro de fondos de tiempo indeterminado, pues los riesgos correspondientes tienden a no desaparecer con el tiempo. Al seguir el ejemplo de la CAF y posibilitar un número ilimitado de renovaciones, el instrumento podría estar más acorde con la naturaleza constante de esos riesgos. Además, de permitirse períodos de duración indefinida para el retiro de fondos, ello podría ayudar a evitar situaciones en las que los países optaran por demorar su acceso al instrumento contingente para asegurar tanta cobertura futura como fuera posible.

Debería haber reglas claras acerca de la fuente y la disponibilidad de fondos para los instrumentos contingentes. Debería evitarse la confusión en torno a la disponibilidad constante de recursos de la DSL y de la CCL, pues los países necesitan saber claramente a qué instrumentos pueden acceder y de qué manera. Entre otros temas, el BID debe aclarar si, y bajo qué condiciones, un país puede pre-reservar recursos de la franja de seguridad bajo instrumentos contingentes cuando el prestatario sigue disponiendo de espacio en su monto global de financiamiento.

### **c. Ampliación de la elegibilidad**

En vista de lo limitado del número de países que se califican en la práctica para acceder a recursos de la franja de seguridad en el marco de la DSL (y dentro de los montos globales de financiamiento de país bajo la DDO PBL), el BID podría

estudiar la posibilidad de ampliar el acceso a los instrumentos contingentes para crisis económicas haciéndolo extensivo a más países miembros prestatarios. Si bien, naturalmente, cualquier expansión de esa índole debería sopesarse cuidadosamente en función de la capacidad de absorción de riesgos y los recursos disponibles del Banco, podría ayudar a abordar algunas asimetrías en el acceso de los países a las herramientas de gestión de riesgo. Como lo demuestra la utilización de la DDO PBL por Perú y Uruguay, los países que se hubieran calificado para recursos de la franja de seguridad en el marco de la DSL suelen tener un amplio acceso a financiamiento alternativo en épocas favorables, lo cual puede brindarles más flexibilidad para (i) usar sus montos globales de financiamiento regular del BID a fin de prepararse para crisis y (ii) autoasegurarse, por ejemplo a través del establecimiento de reservas internacionales. Al mismo tiempo, los países de mayor pobreza relativa pueden estar muy interesados en acceder a recursos de la franja de seguridad en épocas de crisis, pues suelen carecer de fuentes de financiamiento alternativas incluso en circunstancias normales y sus necesidades grandes y urgentes en materia de desarrollo pueden entrañar un costo de oportunidad comparativamente mayor surgido del hecho de (i) no utilizar plenamente su monto global de financiamiento ofrecido por el BID y (ii) autoasegurarse mediante el ahorro en tiempos favorables. Si bien los países con acceso a los mercados de capital internacionales pueden ser más vulnerables a las conmociones de la cuenta de capital, los de mayor pobreza relativa pueden ser igualmente, cuando no más, vulnerables a otras conmociones económicas, como las emanadas de la cuenta corriente.

#### **4. Demanda y capacidad del BID como intermediario en materia de riesgos**

En cuanto a los riesgos de desastres naturales para los que hay apetito entre los inversionistas o en el mercado de reaseguros, el BID podría tener posibilidades de apalancar mejor sus recursos actuando de intermediario entre los países y los mercados. Al igual que en los ejemplos del Banco Mundial descritos anteriormente, los recursos del BID se podrían utilizar de manera más eficiente si se buscara abordar fallas en los mercados de seguros en lugar de absorber todo el riesgo en el balance general del BID. Una intermediación eficaz puede entrañar externalidades importantes creando mercados en los que la demanda de los inversionistas o los reaseguradores en cuanto a la cobertura de esos riesgos se correlacionara con las necesidades de los países.

Además de cubrir desastres naturales, el BID podría considerar ofrecer productos de gestión de riesgo para una gama más amplia de acontecimientos de riesgos relacionados con el clima. Como lo han demostrado las transacciones del Banco Mundial con la UTE de Uruguay, los países pueden verse gravemente afectados por acontecimientos no desastrosos relacionados con el clima, y a los bancos multilaterales de desarrollo les puede caber una función suministrando productos contingentes para esos casos, o actuando de intermediarios entre los prestatarios y los mercados.



- <sup>1</sup> El financiamiento contingente consiste en mecanismos ex ante para garantizar la disponibilidad de recursos en previsión de una necesidad financiera concreta, que habitualmente depende de que se dé una situación determinada o que ocurra un hecho dado.
- <sup>2</sup> La DSL expiró “para propósitos de la aprobación de nuevas operaciones de préstamo” (Resolución AG 9/12).
- <sup>3</sup> Según una estimación de 2015, solamente alrededor de 13% de las potenciales pérdidas económicas relacionadas con desastres están aseguradas en América Latina, frente a 44% en América del Norte y 24% en Europa. Fuente: <http://www.air-worldwide.com/publications/white-papers/documents/2015-global-modeled-catastrophe-losses>
- <sup>4</sup> En la práctica, la importancia de esa diferencia se ve algo desdibujada por el hecho de que muchas crisis financieras y económicas dan paso a crisis de la balanza de pagos, así como por la posibilidad de que los bancos centrales presten a los gobiernos para que gasten con fines de estímulo, o de que un aumento de los recursos de dichos bancos mejoren los términos de endeudamiento soberanos.
- <sup>5</sup> Técnicamente, la DDO PBL es una modalidad de desembolso de los préstamos en apoyo de reformas de política y no una clase de instrumento distinta. Sin embargo, en la presente revisión la DDO PBL se incluye dentro de los instrumentos contingentes pues puede ser utilizada por los países para solventar necesidades de financiamiento contingente.
- <sup>6</sup> En el documento AB-2890 se estipuló que dichos programas podrían incluir acciones dirigidas a *“(i) respaldar las actividades tendientes a mantener o fortalecer el proceso de reforma en las áreas sociales, institucionales y económicas; (ii) proteger el financiamiento de programas sociales que benefician a los pobres; (iii) respaldar nuevos esfuerzos para mitigar los efectos de la crisis en los pobres y vulnerables; (iv) proteger el gasto de inversión de aquellos proyectos financiados por el Banco en los que el gobierno enfrente dificultades para financiar los requisitos de contraparte; y (v) proporcionar liquidez a instituciones financieras reguladas para financiar operaciones de capital de trabajo a corto plazo y financiamiento del comercio para micro, pequeñas y medianas empresas”*.
- <sup>7</sup> El EMBI es el índice de JP Morgan de los bonos soberanos denominados en dólares emitidos por una selección de países que son mercados emergentes.
- <sup>8</sup> Como en el documento AB-2990 no se dice nada sobre la DSL y su requisito específico de un informe bajo el Artículo IV (o una carta de seguridades) del FMI, se entiende que una IAMC positiva era una condición necesaria y suficiente para que el Banco aprobara (y desembolsara) una DSL.
- <sup>9</sup> Los ejemplos enumerados incluyen una caída del precio de un producto básico de exportación, un aumento de precio de un producto básico importado tal como el petróleo o alimentos, una disminución del crecimiento de socios comerciales importantes o una caída directa de una variable macroeconómica.
- <sup>10</sup> Eso significa que, si en uno de esos tres años no se utilizara plenamente la suma total de US\$2.000 millones, el monto disponible aumentaría al añadirse para los años subsiguientes las cifras no utilizadas, hasta un total de US\$6.000 millones. Véase el documento AB-2890.
- <sup>11</sup> Para mayores detalles, véase el Capítulo III.D (Consideraciones financieras).
- <sup>12</sup> Como precedente para la DSL, El Salvador se contaba entre los pocos países miembros prestatarios del BID que habían solicitado el Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento (ES-L1029) en 2008. De los US\$400 millones aprobados en el marco de dicho programa, El Salvador utilizó menos de la mitad.
- <sup>13</sup> Para justificar el monto relativamente limitado, la propuesta de préstamo señala a Ecuador como un ejemplo de ciertos fondos para liquidez que se iniciaron con apenas 1% de los depósitos. Sin embargo, la fuente citada (Weisbrot, Johnston y Lefebvre 2013) indica que los bancos de dicho país habían de contribuir al fondo, desde sus inicios, 3% de los depósitos (porcentaje luego aumentado a 5%), tal que los recursos iniciales habían de ser menores solamente durante el período de arranque de unos pocos meses.
- <sup>14</sup> De las entrevistas realizadas por OVE se desprende que existía la impresión de un cierto efecto de señales positivas en los mercados.

- <sup>15</sup> Comisión modificada de conformidad con el documento FN-700-4.
- <sup>16</sup> Los productos contingentes del BID para desastres naturales (FCC, LCC) surgieron del documento GN 2354 7, Gestión Integrada del Riesgo de Desastres y Enfoque Financiero, por lo cual las operaciones bajo la FCC suelen estar acompañadas de un apoyo integral del BID para mejorar en términos más generales las capacidades de los países en cuanto a la gestión del riesgo de desastres.
- <sup>17</sup> El BID utiliza reconocidos proveedores internacionales de datos sobre factores de peligro para los cálculos paramétricos (documento AB-2890). Como dificultades del instrumento se han mencionado la elaboración, el diseño y la verificación de disparadores paramétricos adecuados.
- <sup>18</sup> Al reorientarse fondos, los objetivos y resultados de las operaciones de inversión afectadas pueden verse comprometidos. Por lo tanto, la FCC está limitada a desastres graves que de cualquier manera podrían afectar la ejecución de proyectos de inversión aprobados con anterioridad.
- <sup>19</sup> Para los fondos reorientados, eso significa que los plazos originales del financiamiento de proyectos para inversión (en cuanto a las operaciones bajo las que se aprobaron los recursos reorientados) dejan de aplicarse una vez que los fondos han pasado a desembolsarse bajo la FCC.
- <sup>20</sup> Con posterioridad, Ecuador reemplazó su operación inicial de US\$100 millones con una FCC de US\$300 millones.
- <sup>21</sup> Para mayores detalles, véase el Capítulo III.D.
- <sup>22</sup> El coeficiente de utilización del capital se ha vuelto la restricción de financiamiento formal por lo menos desde el proceso de elaboración de las Proyecciones Financieras de Largo Plazo de 2014 (véase el párrafo 2.10 del documento FN-683-1).
- <sup>23</sup> Como la DSL expiró a finales de 2015, en la práctica eso solo se aplicaba a la CCL.
- <sup>24</sup> Habida cuenta de la limitada utilización de instrumentos contingentes del BID, no es posible determinar si cabría distinguir entre los montos sin desembolsar bajo las líneas de crédito contingente y los saldos sin desembolsar regulares bajo los préstamos (por ejemplo, sobre la base de las potenciales diferencias en el ritmo y las probabilidades de los desembolsos).
- <sup>25</sup> Dentro del límite de cada país como prestatario individual.
- <sup>26</sup> En 2009, el BAsD aprobó un monto de US\$2.500 millones en asistencia (no contingente) de la CSF para cinco países: Bangladesh, Indonesia, Kazajstán, Filipinas y Vietnam.
- <sup>27</sup> Usado cuando el préstamo del BAsD es parte de una operación de rescate internacional más grande (por lo general con participación del FMI).
- <sup>28</sup> La elegibilidad para el Fondo Asiático de Desarrollo se determina en función del ingreso nacional bruto per cápita y la solvencia crediticia del país. Al mes de marzo de 2016, solo 17 de los 48 países miembros prestatarios del BAsD eran elegibles para recibir recursos de dicho fondo, por ende no califican para la CSF.
- <sup>29</sup> En 2009 el BAsD aprobó el programa de la Facilidad de Apoyo al Gasto Público (PESF), por US\$1.000 millones, para Indonesia, en cuyo marco los desembolsos estaban supeditados a que el país tuviera dificultades (debido a limitaciones de liquidez mundiales o internas) en acceder a financiamiento en el mercado.
- <sup>30</sup> Si bien la revisión interna no está limitada a evaluaciones del FMI, para la aprobación es necesario que se hayan realizado consultas bajo el Artículo IV en los últimos 18 meses y una carta del FMI.
- <sup>31</sup> *Fuente:* Entrevistas a contrapartes del BAsD.
- <sup>32</sup> BAsD. Sección D4/BP del Manual de Operaciones y Políticas del Banco.
- <sup>33</sup> Véase el Cuadro VI.5 del Anexo VI.
- <sup>34</sup> El nombre dado por el Banco Mundial a los instrumentos de apoyo presupuestario ha cambiado con el tiempo, pasando de financiamiento de ajuste a financiamiento para políticas de desarrollo (en 2004) y posteriormente a financiamiento de políticas de desarrollo (en 2013). En aras de la simplicidad, en todo este documento se utiliza “financiamiento de políticas de desarrollo” (DPF).

- <sup>35</sup> Renovable una vez, sujeto a la aprobación del Directorio.
- <sup>36</sup> La verificación de lo adecuado del marco de política macroeconómica no está incluida en un documento específico, a diferencia de la IAMC en el caso del BID. En la práctica, las opiniones del FMI tienen un peso muy importante (véase la Política Operativa 8.60 del Banco Mundial, *Financiamiento para políticas de desarrollo*).
- <sup>37</sup> Entre 2001 y 2008 solamente Letonia en 2002 (no retiró fondos) y Chile en 2003 (retiró fondos) tuvieron opciones de retiro diferido (DDO).
- <sup>38</sup> Para los cambios de cargos financieros del DPF DDO, véase el Cuadro IV.3 del Anexo IV.
- <sup>39</sup> Esta demanda se identificó en una revisión de la interacción del Banco Mundial con los países de ingreso medio efectuada en 2006 (véase Banco Mundial 2006a).
- <sup>40</sup> En el Cuadro IV.3 del Anexo IV se muestra la evolución de los cargos financieros del CAT DDO.
- <sup>41</sup> El equivalente del BID de las operaciones de IPF es el préstamo para inversión. Las emergencias comprenden desastres naturales y crisis provocadas por el hombre.
- <sup>42</sup> La definición de emergencia, en términos amplios, es la siguiente: “un acontecimiento que ha causado, o tiene probabilidades inminentes de causar, un gran efecto adverso económico o social relacionado con crisis o desastres naturales o provocados por el hombre”.
- <sup>43</sup> El factor desencadenante no necesita ser paramétrico y el país prestatario no está obligado de manera estricta a una emergencia.
- <sup>44</sup> La AIF tiene una fuente de financiamiento exclusiva para una respuesta ex post, es decir, la Ventanilla de Respuesta a las Crisis (CRW), pero no hay asignación ex ante de dichos recursos.
- <sup>45</sup> Desde entonces, el Banco Mundial también ha creado un programa piloto similar de seguro para catástrofes con destino a los pequeños Estados insulares del Pacífico.
- <sup>46</sup> El vencimiento es de hasta 10 años, pero por lo general es de entre tres y cinco años.
- <sup>47</sup> Un instrumento financiero con finalidad especial patrocinado por el gobierno emite los bonos para catástrofes, que se colocan con los inversionistas a través de bancos de inversión. Dicho instrumento financiero invierte el producto en activos de calificación crediticia AAA y paga a los inversionistas cupones sobre la base del retorno de la inversión y la prima pagada por el país. Si durante la vigencia del bono no se produce ningún hecho catastrófico, el instrumento financiero con finalidad especial devuelve la totalidad del principal al inversionista al producirse el vencimiento. Si se cumple la condición disparadora, es decir, si se produce un evento cubierto por los bonos, el instrumento financiero liquida los activos que tiene y paga al patrocinador la totalidad o una parte del producto, de conformidad con los términos del bono. Fuente: Nota sobre el Programa MultiCat, Banco Mundial.
- <sup>48</sup> Originalmente, la Línea de Crédito Precautorio (LCP).
- <sup>49</sup> Solamente el SCS está disponible para los países de bajos ingresos.
- <sup>50</sup> Para una descripción de las líneas de emergencia del FMI, véase el Recuadro III.1 en el Anexo III.
- <sup>51</sup> Entre las razones mencionadas para la falta de demanda cabe mencionar preocupaciones acerca del estigma relacionado con el acceso a un instrumento contingente del FMI (y estigma asimismo frente a la posibilidad de no poder calificarse), así como la no automaticidad de los retiros de fondos debido a requisitos de aprobación adicionales para el desembolso. Para mayores detalles, véase el Anexo III.
- <sup>52</sup> Para mayores detalles, véase el Anexo III y su Recuadro III.2.
- <sup>53</sup> Las deliberaciones sobre la calificación para el instrumento no son de carácter público, pero una vez aprobado el programa se le da plena divulgación.
- <sup>54</sup> Por un período de un año sin revisión interina, o dos años con una revisión intermedia de la calificación.

- <sup>55</sup> A 200% de la cuota en cualquier período de 12 meses (antes, 100), y un acceso acumulativo de 600% de la cuota por todo el tiempo de duración del programa (antes, 300).
- <sup>56</sup> Para mayores detalles, véase FMI (2014) y Reichmann y de Resende (2014).
- <sup>57</sup> En el caso de El Salvador, las elevadas tarifas también llevaron al país a solicitar solamente un tercio del monto total posible.
- <sup>58</sup> Si bien no es pertinente para la mayoría de los productos de financiamiento contingente de los bancos multilaterales de desarrollo (pues tienden a estar limitados a los países que piden prestado en términos no concesionales), la única distinción tarifaria que se hace en función del país de que se trate suele ser la establecida entre los países que acceden a recursos de los bancos multilaterales de desarrollo en términos concesionales y los que lo hacen en términos no concesionales.
- <sup>59</sup> El requisito de una IAMC para la aprobación parece suscitar menos preocupación, a menos que ya se esté registrando una conmoción totalmente externa que esté influenciando la IAMC.
- <sup>60</sup> La encuesta se realizó a *“altos funcionarios gubernamentales que trabajan en los ministerios de finanzas, planificación o ámbitos conexos que participan en el proceso de programación anual de sus países”*.
- <sup>61</sup> Sin embargo, el instrumento CAT DDO del Banco Mundial está limitado únicamente a los países del BIRE.
- <sup>62</sup> El BID (INE/RND) emprendió trabajos importantes para abordar este tema modelizando los riesgos de desastres naturales para 13 de sus países miembros prestatarios (véase, por ejemplo, BID 2014f para Jamaica).
- <sup>63</sup> Para más antecedentes e información acerca de la función anticíclica del BID véase, por ejemplo, el Documento de Antecedentes para el Plan de Acción relativo a la Revisión de los Instrumentos de Financiamiento del BID con garantía soberana (documento GN-2837-1).
- <sup>64</sup> Los términos y condiciones de la DSL limitaban el uso de ese instrumento a los prestatarios del Capital Ordinario, es decir, con exclusión de los países del grupo D2 (Belize, Guyana, Honduras, Nicaragua y Haití). El requisito de una evaluación macroeconómica positiva (o una IAMC válida) redujo aún más el número de países elegibles. Lo mismo cabe decir sobre los préstamos en apoyo de reformas de política, que los países han utilizado de hecho de manera anticíclica en muchas ocasiones (véase la Nota Técnica del Informe Anual de OVE titulada “Diseño y uso de los préstamos en apoyo de reformas de política en el BID” (enero de 2016) o bien el Documento de Antecedentes para el Plan de Acción relativo a la Revisión de los Instrumentos de Financiamiento del BID Con Garantía Soberana (documento GN 2837 1, de febrero de 2016).
- <sup>65</sup> Los ejemplos citados para el argumento sobre la fungibilidad son la muy difundida práctica de los bancos centrales de prestar a los gobiernos en épocas de crisis y el efecto positivo que tiene sobre los términos de endeudamiento del gobierno un mayor caudal de recursos del banco central.
- <sup>66</sup> Con los recientes acuerdos de intercambio de la exposición celebrados con otros bancos multilaterales de desarrollo (documento FN-701) se ha buscado reducir en cierta medida la concentración de la cartera.
- <sup>67</sup> En cambio, los riesgos de desastres naturales tienden a no guardar correlación entre los distintos países y tampoco se correlacionan con los ciclos económicos, por lo cual tienen impactos menos sistémicos.
- <sup>68</sup> En el documento GN-2837-1 se señala que el monto global de financiamiento del BID, según aparece proyectado en las Proyecciones Financieras a Largo Plazo más recientes (documento FN-700-4), puede contribuir a apenas un 4% de las necesidades estimadas de financiamiento estimativas de la región.
- <sup>69</sup> En el sitio <http://www.imo-imf.org/imo/files/completedevaluations/Annex%202.pdf> se describen los esfuerzos del FMI por responder a la crisis de 2008 tras haber reducido su propio tamaño debido a la falta de demanda en los años anteriores.

- <sup>70</sup> Las decisiones sobre la clase de instrumento y sus características pueden tener, en cierta medida, implicaciones en cuanto al grado de flexibilidad con el que se pueden administrar dichos productos, dependiendo del nivel de autoridad de aprobación (Directorio Ejecutivo o Asamblea de Gobernadores).
- <sup>71</sup> Ver, por ejemplo, los documentos RE-485-6y GN-2837-1.
- <sup>72</sup> Dependiendo del costo y las características de diseño de los instrumentos contingentes, la utilización de dichos productos por los países puede incidir en sus incentivos para fortalecer su resiliencia y autoseguro. Un ejemplo al respecto lo ofrece la DDO PBL, cuyas comisiones inicial y de inmovilización de fondos pueden ser más atractivas que el captar y mantener reservas de monto similar para determinados países.
- <sup>73</sup> Por ejemplo, el BASD y la CAF permiten usar sus instrumentos contingentes cuando la crisis se avizora o ya está comenzando. El mecanismo de acuerdos de derecho de giro del FMI también ofrece usos de carácter precautorio y de emergencia, y la LPL se puede aprobar cuando ya la crisis se vislumbra en el horizonte.
- <sup>74</sup> Un ejemplo de ese tipo de condicionalidad es el requisito de inversión constante en un sistema de gestión integrada del riesgo de desastres en el marco de la FCC y la CCL. Otro podría ser el de exigir el establecimiento de una reserva sustancial en caso de manifestarse la preocupación de que, por ejemplo, la DDO PBL está reemplazando las reservas internacionales gracias a sus términos financieros comparativamente atractivos en algunos países.
- <sup>75</sup> El programa de trabajo de OVE para 2016-2017 incluye una evaluación de las IAMC.



AIR Worldwide. (2015). *2015 Global Modeled Catastrophe Losses*: <http://www.air-worldwide.com/publications/white-papers/documents/2015-global-modeled-catastrophe-losses/>.

Banco Asiático de Desarrollo. 2009a. *Enhancing ADB's Response to the Global Economic Crisis – Establishing the Countercyclical Support Facility*. Documento de políticas. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2009b. *Proposed Loan, Republic of Indonesia: Public Expenditure Support Facility Program. Report and Recommendation of the President to the Board of Directors*. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2011a. *Indonesia: Countercyclical Support. Completion Report*. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2011b. *Review of ADB's Policy-Based Lending*. Documento de políticas. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2012a. *Loan Agreement between Republic of Indonesia and Asian Development Bank. Loan Number 2871-INO* (junto con *Amendment to the Loan Agreement*, 4 de diciembre de 2015). Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2012b. *Proposed Loan, Republic of Indonesia: Precautionary Financing Facility. Report and Recommendation of the President to the Board of Directors*. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2013. *Policy-Based Lending. Operations Manual Bank Policies (BP)*. Sección D4/BP del Manual Operativo. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2014. *Lending Policies for Sovereign and Sovereign-Guaranteed Borrowers (Ordinary Capital Resources). Operations Manual Bank Policies (BP)*. Sección D1/BP del Manual Operativo. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. 2015. *Republic of Indonesia: Precautionary Financing Facility. Major Change in Facility Document. Loan Number 2871*. Manila: BAsD.

\_\_\_\_\_. *Financial Products. Public Sector (Sovereign) Financing*. Recuperado el 26 de febrero de 2016 del siguiente sitio virtual del BAsD: <http://www.adb.org/site/public-sector-financing/financial-products>.

Banco Interamericano de Desarrollo. 2009. *Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias Causadas por Desastres Naturales*. Versión revisada (documento GN-2502-2). Washington, D.C.: BID.

\_\_\_\_\_. 2010a. *Utilización del Financiamiento de Emergencia* (documento GN 2553). Washington, D.C.: BID.

\_\_\_\_\_. 2010b. *Propuesta de Reforma de los Instrumentos de Financiamiento del Banco con Garantía Soberana y la Categoría de Financiamiento de Emergencia*. Versión revisada (documento GN-2564-1). Washington, D.C.: BID.

- \_\_\_\_\_ 2011a. Propuesta de Reforma de los Instrumentos de Financiamiento del Banco con Garantía Soberana. Versión final (documento GN-2564-3). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2011b. Análisis del Nuevo Marco de Financiamiento. Nueva versión revisada (documento GN-2494-6). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2011c. Fondo para Operaciones Especiales. Marco para la Asignación y el Uso de Recursos Adicionales (Reserva para Emergencias) 2011-2020 (documento GN-2442-36). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2012a. Franja de Seguridad de la Capacidad de Endeudamiento no Utilizada, a Efectos de la Gestión del Riesgo (documento FN-668-1). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2012b. Propuesta para Establecer Instrumentos de Financiamiento Contingente del Banco Interamericano de Desarrollo (documento AB-2890). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2012c. Capital Ordinario. Proyecciones Financieras a Largo Plazo de 2013 (documento FN-675-1). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2013a. Capital Ordinario. Documento de Proyecciones Financieras a Largo Plazo de 2014 (documento FN-675-1). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2013b. El Salvador. Propuesta de una Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo para Brindar Liquidez Temporal al Sistema Financiero (documento PR-4089). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2013c. Capital Ordinario. Proyecciones Financieras a Largo Plazo Finales de 2014 (documento FN-683-1). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2014a. Reglamento que Rige la Ejecución de la Política de Suficiencia de Capital (documento AB-2996). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2014b. Ecuador. Propuesta de préstamo para una Línea de Crédito para Sostenibilidad del Desarrollo (documento PR-4263). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2014c. Proyecciones Financieras Transicionales a Largo Plazo del Capital Ordinario 2015. Documento final. Versión revisada (documento FN-692-2). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2014d. Mejora de las Salvaguardias Macroeconómicas en el Banco Interamericano de Desarrollo (documento AB-2990). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2014e. Mandato de la Política de Suficiencia de Capital (documento AB 2994). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2014f. Perfil del Riesgo de Desastres para Jamaica (BID-TN-635). Washington D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_ 2015a. Enmienda y Reformulación del Modelo de gestión de ingresos (documento AB-3044). Washington, D.C.: BID.

- \_\_\_\_\_2015b. Proyecciones Financieras a Largo Plazo del Capital Ordinario 2016. Documento final. Versión aprobada (documento FN-700-4). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_2015c. Incorporación de los Parámetros de Suficiencia de Capital en la Planificación Financiera: Programación de las Operaciones con Garantía Soberana – Análisis de Opciones para Establecer Límites por Países. Versión aprobada (documento GN-2755-5). Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_2015d. Sistema de Retroalimentación Externa - Informe 2012-2014. Washington, D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_2015e. Acuerdos de Intercambio de Exposición Crediticia para Exposiciones con Garantía Soberana entre Bancos Multilaterales de Desarrollo (documento FN-701). Washington D.C.: BID.
- \_\_\_\_\_2016. Documento de Antecedentes para el Plan de Acción relativo a la Revisión de los Instrumentos de Financiamiento del BID Con Garantía Soberana (documento GN-2837-1). Washington, D.C.: BID.
- Banco Mundial. 2001. *Proposal to Introduce a Deferred Drawdown Option (DDO) for Use with IBRD Adjustment Loans. Memorandum to the Executive Directors. R2001-0174*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2005. *Implementation Completion Report on a Loan in the Amount of US\$404.5 million to Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. Guaranteed by the United Mexican States for a Natural Disaster Management Project. FSLT-70380*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2006a. *Strengthening the World Bank's Engagement with IBRD Partner Countries, SecM2006-0354*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2006b. *2006 Development Policy Lending Retrospective*. Operations Policy and Country Services. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2007. *Towards a New Framework for Rapid Bank Response to Crises and Emergencies (revised)*. Operations Policy and Country Services. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2008. *Proposal to Enhance the IBRD Deferred Drawdown Option (DDO) and to Introduce a DDO Option for Catastrophic Risk, Memorandum to the Executive Directors*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2009a. *Including Contingent Emergency Response Components in Standard Investment Projects: Guidance Note to Staff*. Operations Policy and Country Services. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_2009b. *Catastrophe Risk Financing in Developing Countries: Principles for Public Intervention*. Cummins, J. y O. Mahul. Washington, D.C.: Banco Mundial
- \_\_\_\_\_2010. *Proposal for a Permanent Crisis Response Window in IDA*. IDA Resource Mobilization Department. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- \_\_\_\_\_ 2011a. *Proposal for an IDA Immediate Response Mechanism, OPCS and Concessional Finance and Global Partnerships*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2011b. *Catastrophe Deferred Drawdown Option. WB Treasury Product Note*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2012a. *Review of DPO-DDO Pricing Structure. R2012-0005*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2012b. *2012 Development Policy Lending Retrospective: Results, Risks, and Reforms*. OPCS. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2014a. *Implementation Completion and Results Report on a Loan in the Amount of US\$260 million to the Republic of Colombia for a National Disaster Vulnerability Reduction Project. IBRD-72930*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2014b. *International Development Association Project Appraisal Document on Proposed Credits in the Amount of SDR 7.8 Million (US\$12.00 Million Equivalent) to the Republic of Honduras and SDR 7.8 Million (US\$12.00 Million Equivalent) to the Republic of Nicaragua for a Honduras and Nicaragua Catastrophe Risk Insurance Project. Report No. PAD994 (Disaster Risk Management and Urban Unit)*. Región de América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2014c. *Progress Report on Mainstreaming Disaster Risk Management In World Bank Group Operations*. Washington D.C.: Comité de Desarrollo del Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2015a. *Investment Project Financing—IDA Immediate Response Mechanism Guidance Note*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2015b. *2015 Development Policy Financing Retrospective Results and Sustainability. Operations Policy and Country Services*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2015c. *Development Solutions for Disaster Risk Finance: Sustainable Solutions for Financial Protection Against Disaster and Climate Risks*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ 2016a. *International Bank for Reconstruction and Development Program Document for a Proposed Loan in the Amount of US\$1.25 Billion to the Republic of Peru for the Boosting Human Capital and Productivity Development Policy Financing with a Deferred Drawdown Option. Report No. 99251-PE (Macroeconomics and Fiscal Management Global Practice: Bolivia, Chile, Ecuador, Peru and Venezuela Country Management Unit)*. Región de América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- \_\_\_\_\_ 2016b. *International Bank for Reconstruction and Development Program Document for a Proposed Loan in the Amount of US\$1.25 Billion to the Republic of Peru for the Public Expenditure and Fiscal Risk Management Development Policy Financing with a Deferred Drawdown Option*. Report No. 99524-PE (Governance Global Practice: Bolivia, Chile, Ecuador, Peru and Venezuela Country Management Unit). Región de América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ Sin fecha a. Manual de Operaciones del Banco Mundial ([www.worldbank.org/opmanual](http://www.worldbank.org/opmanual)).
- \_\_\_\_\_ Sin fecha b. Deferred Drawdown Option (DDO): *Major Terms and Conditions*. World Bank Treasury Product Note. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- \_\_\_\_\_ Sin fecha c. *MultiCat Program product note*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Berensmann, K. y P. Wolff. 2014. *The Role of IFIs in Macroeconomic Crises - Improving the Architecture of the World Bank and the IMF for Managing Shocks in Developing Countries*. Discussion Paper of the German Development Institute (DIE). Bonn, Alemania.
- Borch, Karl. 1967. *The Economic Theory of Insurance*. *ASTIN Bulletin* 4(3): 252-264.
- Calderón, C. y E. Levy Yeyati. 2007. *Zooming in: From Aggregate Volatility to Income Distribution*. Business School Working Papers 2007-03. Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella.
- Cordella, T. y E. Levy Yeyati (2005). *A (New) Country Insurance Facility*. Documento de trabajo del FMI. WP/05/23. Washington, D.C.: FMI.
- Cumbre de Londres. 2009, 2 de abril. G20, *Declaration on Delivering Resources through the International Financial Institutions*.
- Cummins, J. D. y O. Mahul. 2009. *Catastrophe Risk Financing in Developing Countries: Principles for Public Intervention*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Ehrlich, I. y G. Becker. 1972. *Market Insurance, Self-Insurance, and Self-Protection*. *The Journal of Political Economy*. 80, (4): 623-648.
- Fatás, A. y M. Ilian. 2012. *Fiscal Policy as a Stabilization Tool*. *The B.E. Journal of Macroeconomics* 12(3): 1-68.
- Fondo Monetario Internacional. 1999. *IMF Tightens Defenses Against Financial Contagion by Establishing Contingent Credit Lines*. Recuperado el 11 de enero de 2016 de FMI: <https://www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/pr9914.htm>.
- \_\_\_\_\_ 2000. *Summing Up by the Acting Chairman of the IMF Executive Board - Contingent Credit Lines*. Recuperado el 11 de enero de 2016 de FMI: <https://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2000/02/111700.htm>.

- \_\_\_\_\_. 2003a. *Adapting Precautionary Arrangements to Crisis Prevention*. Departamento de Elaboración y Revisión de Políticas, FMI. Washington, D.C.: FMI.
- \_\_\_\_\_. 2003b. *PIN IMF Concludes Discussion on the Review of Contingent Credit Lines*. Recuperado el 11 de enero de 2016 de FMI: [https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2003/pn03146.htm#P39\\_1699](https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2003/pn03146.htm#P39_1699).
- \_\_\_\_\_. 2003c. *Completion of the Review of the Contingent Credit Lines and Consideration of Some Possible Alternatives*. Recuperado el 11 de enero de 2016 de FMI: <https://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2003/111203.htm>.
- \_\_\_\_\_. 2004. *The IMF's Contingent Credit Lines (CCL) – Factsheet*. Recuperado el 11 de enero de 2016 de FMI: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/ccl.htm>.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Assessing Reserve Adequacy*. Prepared by Monetary and Capital Markets, Research, and Strategy, Policy, and Review Departments. En consulta con otros departamentos. Aprobado por Reza Moghadam, Jonathan D. Ostry y Robert Sheehy. Washington, D.C.: FMI.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Review of Flexible Credit Line, the Precaution and Liquidity Line, and the Rapid Financing Instrument*. Documento de política del FMI. Washington, D.C.: FMI.
- Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. 2011. *Managing Volatility in Low Income Countries: The Role and Potential for Contingent Financial Instruments*. Washington, D.C.: FMI y Banco Mundial.
- Forbes, Kristin. 2006. *A Shock-Smoothing Facility (SSF) for the IMF In Reforming the FMI for the 21 Century*, ed. Edwin Truman, pp. 365–84. Washington, D.C.: Institute of International Economics.
- Freeman, P., L. Martin, J. Linnerooth-Bayer, R. Mechler, G. Pflug y K. Warner. 2003. *Disaster Risk Management*. División de Medio Ambiente del BID, Departamento de Integración y Programas Regionales, Diálogo Regional de Políticas, Washington, D.C.: BID.
- Ghesquiere, F. y O. Mahul. (2007). *Sovereign Natural Disaster Insurance for Developing Countries: A paradigm Shift in Catastrophe Risk Financing*. The World Bank Latin America and Caribbean Region Hazard Risk Management Unit and Financial and Private Sector Development Vice Presidency Social Safety Net Department. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Halac, M., y S. Schmukler. (2004). *Distributional Effects of Crises: The Financial Channel*. World Bank Policy Research Working Paper No. 3173. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Kunreuther, H. y M. Pauly. 2006. *Insurance Decision-Making and Market Behavior*. Foundations and Trends in Microeconomics 1(2): 63-127.

- Oficina de Evaluación y Supervisión. 2016. Nota Técnica del Informe Anual 2015: Diseño y Uso de los Préstamos en Apoyo de Reformas de Política en el BID (documento RE-485-6). Washington, D.C.: BID.
- Perry, Guillermo. 2009. *Beyond Lending: How Multilateral Banks Can Help Developing Countries Manage Volatility*. Washington, D.C.: Center for Global Development.
- Reichmann, T., y C. de Resende. 2014. *The IMF's Lending Toolkit and the Global Financial Crisis* (Documento de antecedentes de la Oficina de Evaluación Independiente). Washington, D.C.: FMI.
- Weisbrot, et. al. (2013). *Ecuador's New Deal: Reforming and Regulating the Financial Sector*. Washington, D.C.: Center for Economic and Policy Research (CEPR).