



Oficina de Evaluación y Supervisión, OVE
Banco Interamericano de Desarrollo

1300 New York Ave. N.W., Washington, D.C. 20577

RE-251

***Evaluación de los préstamos
de emergencia del BID:
1998 - 1999***



Oficina de Evaluación y Supervisión

Oficialmente distribuido al Directorio Ejecutivo el 24 de Septiembre de 2001.

Índice

I. Introducción	1
II. Antecedentes	1
III. Préstamos de emergencia: Aprobación, diseño y utilización	7
IV. Evaluación de los préstamos de emergencia	13
V. Conclusiones y lecciones aprendidas	47
VI. Referencias.....	49

I. Introducción

- 1.1 En 1998, en el contexto de perturbaciones financieras internacionales "imprevistas", y preocupada por el impacto negativo que las mismas pudieran suscitar sobre los países de la región, la Asamblea de Gobernadores autorizó al Directorio Ejecutivo a otorgar dispensas del cumplimiento de ciertas limitaciones aplicables al programa de préstamos, de modo que el Banco pudiera aprobar el otorgamiento de préstamos de rápido desembolso en condiciones de emergencia por un período de un año. Este plan, destinado originalmente a dar cabida a préstamos de emergencia por un monto máximo de US\$8.800 millones, dio lugar a que el Banco aprobara ulteriormente nueve préstamos de emergencia distribuidos entre seis países, por un valor total de US\$7.400 millones (suma que representa el 39% del total de las aprobaciones de préstamos del período)¹.
- 1.2 A solicitud del Directorio Ejecutivo, OVE preparó este informe para documentar los logros alcanzados por esos préstamos de emergencia hasta la fecha. Dada la brevedad del marco cronológico de la labor no fue posible realizar ninguna investigación de campo directa, lo que obligó a basarse principalmente en fuentes de datos existentes del Banco: principalmente informes de seguimiento del desempeño de los proyectos, informes sobre liberación de tramos y, cuando estaban disponibles, informes de terminación de proyectos (PCR).
- 1.3 A través de la evaluación se procura dar respuesta a cuatro cuestiones básicas referentes a los préstamos de emergencia: (i) ¿Las operaciones de préstamos preparadas en el marco de esta modalidad crediticia cumplen las condiciones estipuladas por la Asamblea de Gobernadores? (ii) ¿Los préstamos mismos, o los paquetes de financiamiento de los que forman parte, ayudaron a mitigar la crisis financiera imperante en la región? (iii) ¿Los préstamos permitieron alcanzar los objetivos específicos de la operación respectiva? (iv) ¿Influyeron de manera importante sobre las restantes operaciones del Banco?

II. Antecedentes

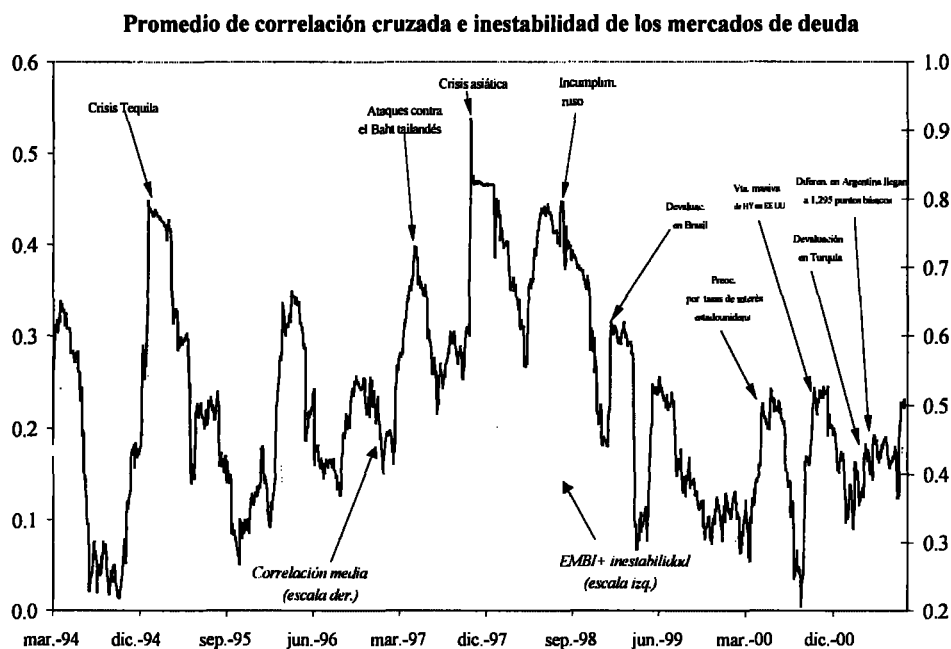
- 2.1 El mercado de instrumentos de deuda de los países emergentes fue, sin lugar a dudas, la principal fuente de financiamiento para los mercados emergentes en los años noventa. Una característica destacada de los mercados emergentes en esa época fue la acusada propensión a bruscos incrementos de la inestabilidad y al contagio entre distintos países en los períodos de crisis, y a la consiguiente interrupción del acceso a los emisores de instrumentos de mercados emergentes en esos períodos. Un indicio del contagio es la excesiva variación conjunta de la rentabilidad de los diferentes países (medida aquí por el promedio de la correlación de la

¹ Existe una cierta discrepancia en el Banco respecto del número total de operaciones de préstamo de emergencia aprobadas y el monto total del paquete. Por una parte, DPP incluye el programa de reforma fiscal y del sector público (VE0118) como parte del paquete total de emergencia. Se trata de un préstamo de US\$400 millones aprobado en octubre de 1998 que tiene dos componentes: i) US\$200 millones para apoyo de reformas de políticas, y ii) US\$200 para emergencia. Si bien el segundo componente fue aprobado, nunca llegó a firmarse. Por otra parte, el LMS únicamente ofrece información relativa al componente de apoyo de reformas de políticas del préstamo. De hecho, sólo registra ocho préstamos de emergencia en cinco países por un total de US\$7.400 millones.

rentabilidad entre los diferentes países)². Como lo muestra el Gráfico 1, los repentinos incrementos de la correlación cruzada media han estado vinculados con graves crisis: la crisis tequila (principios de 1995), ataques especulativos contra el baht tailandés (mayo de 1997), la crisis asiática (octubre de 1997) y el incumplimiento, por parte de Rusia, de sus obligaciones financieras (septiembre de 1998).

- 2.2 En estudios realizados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre estos episodios se llega a la conclusión de que "factores externos comunes y falta de discriminación por parte de los inversionistas son las causas más probables del aumento abrupto de las correlaciones observadas", más bien que la modificación de los parámetros fundamentales de la economía. Entre marzo de 1994 y diciembre de 2000 hubo nueve situaciones de interrupción o agotamiento de las corrientes de financiamiento en los mercados de bonos emergentes, definidas esencialmente como situaciones en que el nivel de emisión no llega al 20% de la tendencia del período. El cierre de los mercados (que aparece en barras verticales sombreadas en el Gráfico 2) se produjo durante o después de los períodos de acelerada ampliación de los diferenciales e inestabilidad del mercado. Es evidente que 1998 y 1999 fueron años de contagio y escaso acceso a los mercados internacionales de capital.

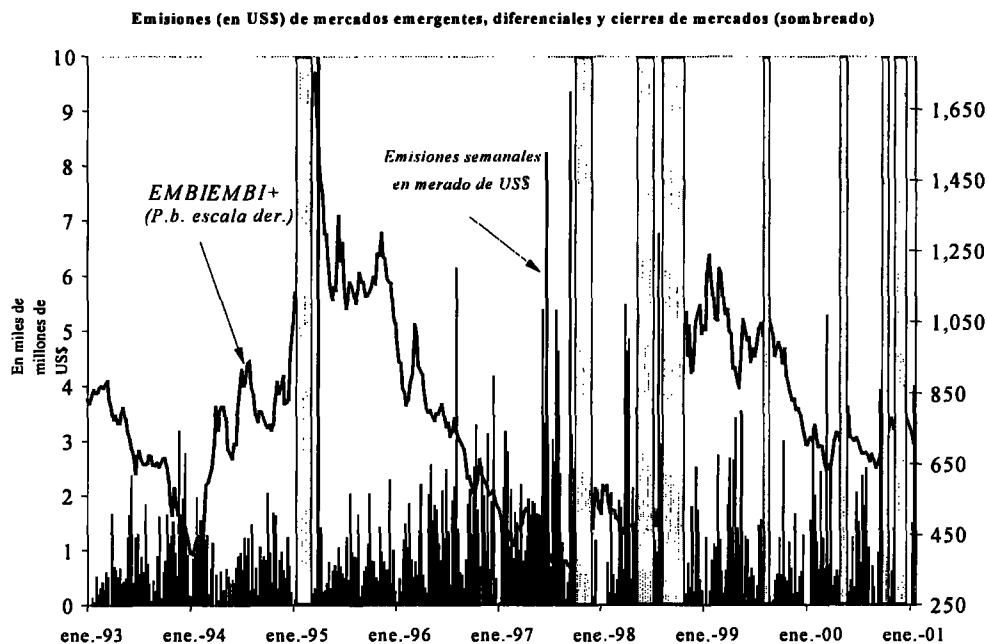
Gráfico 1. Mercados emergentes internacionales: Contagio de la inestabilidad e interrupción del acceso



Fuente: FMI (2001b)

² Esta medida se basa en el promedio de la correlación cruzada de los diferenciales de una ventanilla de financiamiento rotatorio a 50 días de la deuda externa de nueve países: Argentina, Brasil, Ecuador, México, Perú, Polonia, Rusia y Venezuela. Se define el contagio como la variación conjunta en los mercados de activos que supera la que puede atribuirse a la variación de los parámetros fundamentales de la economía. Por lo tanto, idealmente, las estimaciones del contagio deberían consistir en la variación conjunta de los precios de los activos excluida la influencia de los parámetros fundamentales de la economía. No obstante, no se dispone de observaciones sobre dichos parámetros en niveles similares de frecuencia (véase FMI, 2001a).

Gráfico 2



Fuente: FMI (2001b)

- 2.3 Como las crisis se han convertido en un acontecimiento rutinario en los mercados emergentes, la comunidad financiera internacional ha elaborado un mecanismo estandarizado de reacción: el conjunto de medidas de rescate orientadas por el FMI. Ese tipo de mecanismos se elaboran en el contexto de una crisis doble, es decir monetaria y cambiaria acompañada con una crisis real o potencialmente inminente en el país. El componente básico del conjunto de medidas es un programa del FMI complementado por operaciones paralelas y de respaldo del Banco Mundial, los bancos regionales de desarrollo y los acreedores bilaterales oficiales.
- 2.4 El objetivo fundamental de un conjunto de medidas de rescate consiste en prevenir hechos extraordinarios y desestabilizadores como corridas bancarias, colapsos monetarios e incumplimiento de obligaciones de deuda. En teoría, proporcionando liquidez, los conjuntos de medidas de emergencia reducen la preocupación de los inversionistas con respecto al reembolso, lo que con el tiempo conduce a la disminución de las tasas de interés, la reducción de las presiones que se ejercen sobre la moneda y una eventual reanudación de la actividad económica normal.
- 2.5 El BID participa en ese tipo de operaciones de rescate de emergencia orientadas por el FMI desde principios de la década de los noventa. Hasta esa época, el BID carecía de un instrumento crediticio que facilitara una ágil participación en operaciones de rescate. Los préstamos para inversiones estaban vinculados con obras físicas y se desembolsaban según programas vinculados con la culminación de los componentes del proyecto, por lo cual eran demasiado inflexibles como para que sirvieran de instrumento de un conjunto de medidas de rescate. En virtud del acuerdo de BID-7 (1989), en cambio, el Banco quedó facultado para aprobar préstamos sectoriales de rápido desembolso, en que los desembolsos estaban vinculados con el cumplimiento de condiciones de política económica, y no con obras físicas. El Banco podría

utilizar los préstamos sectoriales para facilitar un proceso prolongado de modificación de la política económica y de reforma estructural o para respaldar un conjunto de reformas de mayor envergadura y de ritmo acelerado como parte de un conjunto de medidas de rescate de emergencia.

- 2.6 Inicialmente los préstamos sectoriales del BID se elaboraron tomando como modelo los instrumentos de préstamos para el ajuste del Banco Mundial (Cuadro 1), y su utilización se limitó al cofinanciamiento de programas de ajuste con el Banco Mundial. Además, el volumen agregado de los préstamos correspondientes a esos instrumentos se limitó al 25% del total acumulativo de las aprobaciones. El requisito del cofinanciamiento preceptivo con el Banco Mundial se flexibilizó en 1992. En el acuerdo de BID-8 (1994), los préstamos sectoriales pasaron a denominarse préstamos de rápido desembolso en apoyo de reformas de políticas (PBL) y quedaron limitados al 15% del volumen agregado anual de las aprobaciones.

Cuadro 1. Instrumentos de ajuste del Banco Mundial	
Instrumento	Objetivo
Préstamos para ajuste estructural (SAL)	Respaldar reformas que promuevan el crecimiento económico, el uso eficiente de los recursos y una balanza de pagos sostenible a mediano y largo plazo.
Préstamos para ajuste sectorial (SECAL)	Respaldar la modificación de la política económica y reformas institucionales en un sector específico.
Préstamos programáticos para ajuste estructural (PSAL)	Consisten en un marco plurianual de respaldo por etapas para un programa público a mediano plazo de reformas de políticas y creación de instituciones. El PSAL comprende una serie de préstamos para el ajuste a lo largo de un período de tres a cinco años; cada uno de los préstamos se basa en el (los) precedente(s) y proporciona financiamiento para el programa de reforma a mediano plazo del gobierno. El marco de mediano plazo habitualmente está centrado en creación de capacidad e instituciones en el sector público, reforzando la gobernabilidad, los procesos presupuestarios y una eficiente prestación de servicios, así como reformas estructurales y sociales sostenidas y en secuencia.
Préstamos especiales para ajuste estructural (SSAL)	Proporcionar respaldo para reformas estructurales y sociales destinado a prestatarios solventes en situaciones próximas a una posible crisis, o ya en crisis, que experimentan necesidades de financiamiento excepcional. Aprovechando las "ventanillas de oportunidad" para esas reformas, esos préstamos ayudan a los países a prevenir una crisis o, si la crisis se produce, a mitigar sus efectos económicos y sociales desfavorables. Por lo tanto, la principal justificación de un SSAL es el origen estructural de una crisis y sus principales consecuencias sociales. El Banco y el prestatario llegan a un acuerdo sobre reformas estructurales, sociales y de política macroeconómica. Los SSAL forman parte de un conjunto de medidas internacionales de respaldo.
Préstamos para el ajuste subnacional (SNAL)	Respaldar modificaciones de política económica y reformas institucionales a nivel subnacional (provincias y estados), centrando la atención en el marco subnacional de incentivos y regulación, la capacidad institucional y los programas subnacionales de gasto, así como la mitigación de los costos sociales.

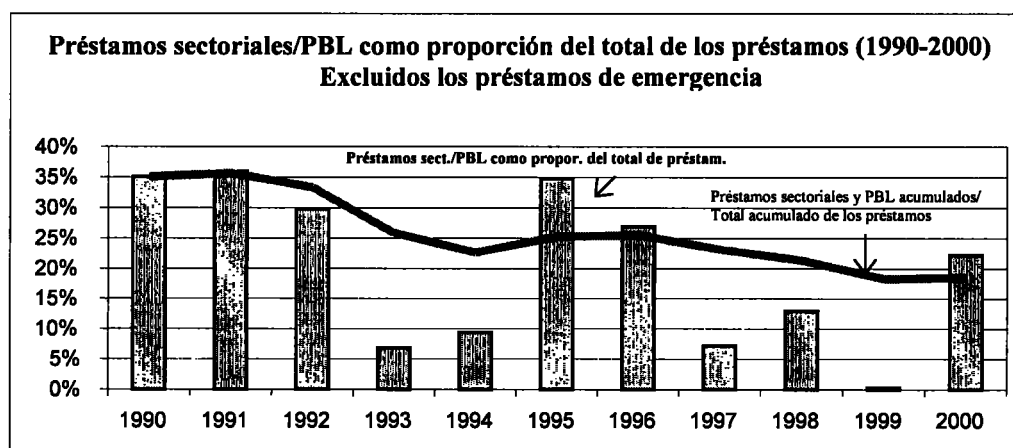
Fuente: *Adjustment Lending Retrospective*, Banco Mundial, 15 de junio de 2001, página 8. Nota: El cuadro excluye préstamos para la reducción de la deuda y préstamos de rehabilitación, que también son préstamos de ajuste.

- 2.7 La característica distintiva de los préstamos sectoriales fue que los desembolsos se realizaban contra la aplicación de medidas de políticas (y no en relación con el gasto, como en los préstamos para inversiones), y que esos préstamos se destinaban a dar respaldo de balanza de pagos en el contexto de programas de ajuste macroeconómico y de ajuste estructural. No se procuraba, más que, a lo sumo, en pequeña medida, determinar con exactitud el costo fiscal vinculado con incumplimiento, haciendo en gran medida independiente el valor en dólares de

los préstamos del costo real de cumplimiento. En lugar de ello, los préstamos fueron elaborados dentro de los parámetros de necesidades financieras bien definidas derivadas de consultas con el FMI y el Banco Mundial. En consecuencia, esos instrumentos se convirtieron en la contraparte del BID de los préstamos para el ajuste del Banco Mundial (véase el Cuadro 1) y de los préstamos del servicio ampliado del Fondo Monetario Internacional (véase el Cuadro 1).

- 2.8 Si bien la creación del instrumento PBL permitió al Banco participar en operaciones de rescate relacionadas con crisis, ese no fue el único uso dado a un instrumento de ese género, sino que los PBL se utilizaron también para respaldar programas de reforma sectorial de carácter continuo en contextos no vinculados con emergencias. Las operaciones de PBL, utilizadas para respaldar programas de reforma a largo plazo, no daban lugar necesariamente a rápidos desembolsos, dadas las dificultades que entrañaban la mayor parte de las reformas ejecutadas. De hecho, el acuerdo de BID-8 disponía la modificación del enfoque de los PBL –pasándose del ajuste macroeconómico a la reforma del Estado– y la reconstrucción de la estructura del sector social. En ese proceso "será necesario que algunos ajustes reflejen el diferente carácter y el horizonte cronológico generalmente más prolongado necesario para una eficaz reforma de la política del sector social" (documento AB-1704, párrafo 2.53)³.
- 2.9 La evolución prevista de los PBL, que tendía a convertirlos en instrumentos de más lento desembolso para el sector público y para la reforma social, llevaron a reducir el tope máximo de esos instrumentos, que pasó del 25% al 15% del total de aprobaciones. No obstante, en 1995 la crisis del peso mexicano provocó problemas de balanza de pagos en varios países miembros prestatarios. El Banco respondió a esa necesidad incrementando las aprobaciones de los PBL hasta llevarlas a un nivel francamente superior al límite del 15% (Gráfico 3).

Gráfico 3



Fuente: Sistema de almacenaje de información del Banco.

³ Estos objetivos gemelos de rápido desembolso y fuerte condicionalidad han dado lugar a frecuentes tensiones. El objetivo de respaldo de la balanza de pagos lleva a aconsejar un tramo único o una división en tramos con una importante entrega inicial, y con una condicionalidad que no comprenda factores ajenos al control del Poder Ejecutivo del país. El objetivo de la reforma estructural aconseja exactamente lo contrario: pluralidad de tramos, mayores entregas en etapas ulteriores, y reformas jurídicas que requieran aprobación parlamentaria y creación de consenso en relación con las reformas. Esto último implica restricciones verticales y horizontales que lleva tiempo reducir.

Recuadro 1. Instrumentos del FMI

El FMI otorga crédito a sus países miembros prestatarios proporcionándoles activos de reserva en forma de monedas extranjeras ampliamente aceptadas y DEG obtenidos de otros países miembros (salvo en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza). El prestatario utiliza su propia moneda para "comprar" activos de reserva al FMI, que a su vez los obtiene mediante las suscripciones de las cuotas. El prestatario reembolsa el préstamo "recomprando" su propia moneda al FMI con activos de reserva internacionales. Este mecanismo explica por qué, desde una perspectiva contable, el total de los recursos del FMI no se modifica en virtud de la asistencia financiera que otorga la institución; sólo cambia la composición de los activos. Habitualmente la asistencia financiera se pone a disposición de los prestatarios en cuotas vinculadas con la observancia, por parte de esos países, de condiciones específicas de política económica y financiera (criterios de ejecución o puntos de referencia) a cuyo cumplimiento está supeditada la liberación de los tramos sucesivos.

Instrumento	Objetivos
<i>Acuerdo de derecho de giro (DEG)</i>	Están destinados a enfrentar cualquier problema temporal de balanza de pagos. El acuerdo de derecho de giro típico tiene un plazo de 12 a 18 meses, y generalmente el desembolso del financiamiento está condicionado al cumplimiento, por parte del prestatario, de requisitos de desempeño preestablecidos. Los préstamos deben ser reembolsados dentro de un plazo de 3 años y un trimestre a cinco años. El período de reembolso previsto se reduce a dos años y un trimestre a cuatro años si la posición de balanza de pagos del país permite a éste efectuar un reembolso anticipado.
<i>Servicio ampliado del Fondo (SAF)</i>	El SAF fue establecido en 1974 para proporcionar asistencia a mediano plazo, en especial a países miembros con (a) un grave desequilibrio de balanza de pagos vinculado con fallas de ajuste estructural en materia de producción y comercio exterior acompañadas de generalizadas distorsiones de precios y costos, o (b) una economía caracterizada por un lento crecimiento y una balanza de pagos intrínsecamente débil que impide la aplicación de una activa política de desarrollo. Por lo general el plazo de los acuerdos del SAF es de tres años, y el desembolso está condicionado al cumplimiento, por parte del prestatario, de requisitos de desempeño preestablecidos, incluidas reformas estructurales. Las operaciones de este servicio financiero tienen períodos de reembolso más prolongados que las de otros servicios —cuatro años y medio a diez años— para dar tiempo al afianzamiento de las reformas. El período de reembolso previsto puede reducirse a un lapso comprendido entre cuatro años y medio y siete años, si la balanza de pagos del país permite a éste realizar un reembolso más temprano.
<i>Servicio de complementación de reservas (SCR)</i>	El SCR fue establecido en 1997 para complementar las reservas disponibles en el marco de los acuerdos de derecho de giro y del SAF, a fin de proporcionar asistencia financiera para atender dificultades excepcionales de balanza de pagos provocadas por una necesidad de financiamiento a corto plazo de grandes proporciones determinada por un súbito y perturbador deterioro de la confianza del mercado, como el ocurrido en las crisis financieras mexicana y asiática de 1995 y 1997. Se prevé que los desembolsos se efectúen en un período comprendido entre un año y un año y medio, pero pueden prolongarse hasta abarcar un período comprendido entre dos años y dos años y medio.
<i>Líneas de crédito contingente (LCC)</i>	Las LCC fueron establecidas en 1999 para brindar a los países miembros que aplican una firme política económica una línea de defensa cautelar de rápida disponibilidad frente a problemas de balanza de pagos que puedan plantearse en virtud de contagio financiero internacional. El plazo de reembolso del financiamiento proveniente de las LCC, es idéntico al del SCR.
<i>Servicio de financiamiento compensatorio (SFC)</i>	El SFC proporciona financiamiento a los países miembros que experimentan una insuficiencia temporal de la exportación o un exceso de costos de importación de cereales. Las recompras se efectúan en un plazo comprendido entre tres años y un trimestre y cinco años.
<i>Asistencia de emergencia</i>	Se proporciona para ayudar a los países miembros a financiar la labor de recuperación y respaldar el ajuste económico tras un desastre natural o un conflicto (en la hoja informativa separada aparece más información). Los reembolsos se efectúan en un plazo comprendido entre tres años y un trimestre y cinco años.
<i>Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP), Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME)</i>	Separadamente, el FMI proporciona también préstamos concesionarios o a bajas tasas de interés a países miembros de bajo ingreso; a través de ellos otorga préstamos a países miembros que cumplan los requisitos pertinentes para ayudarlos a reducir la carga de la deuda externa. A los préstamos enmarcados en el SCLP se les aplica una tasa de interés del 0,5% anual, y los reembolsos comienzan cinco años y medio y finalizan diez años después del desembolso.

III. Préstamos de emergencia: Aprobación, diseño y utilización

3.1 Los PBL del Banco ayudaron a los países de la región a superar el período de perturbaciones de 1995, pero al precio de llevar la proporción acumulativa de aprobaciones correspondientes a este instrumento a un máximo del 26% del volumen agregado del programa de préstamos en 1996, tras lo cual las cifras empezaron a disminuir hasta alcanzar el nivel del 15% estipulado en el acuerdo de BID-8⁴. No obstante, tan sólo dos años después de la crisis tequila se reanudaron las perturbaciones financieras internacionales. En agosto de 1998 Argentina solicitó respaldo extraordinario del Banco Mundial y del BID. Aproximadamente en la misma época Brasil solicitó un respaldo análogo a la comunidad internacional.

3.2 Habiendo ya aprobado un porcentaje de PBL mayor al autorizado, la Administración del Banco puso en marcha un proceso de obtención de consentimiento de la Asamblea de Gobernadores para un programa especial encaminado a hacer frente a la nueva emergencia. La Administración preparó un documento (GN-2031-1) en que se exponían el objetivo y el fundamento del nuevo programa. En él se analizó la situación en los términos siguientes:

Los países son víctimas de contagio y necesitan asistencia de la comunidad internacional, incluido el Banco, para mitigar el impacto experimentado por la actividad económica en general, proteger los gastos que benefician principalmente a los pobres y financiar programas que consoliden y amplíen las reformas estructurales (párrafo 2).

3.3 Se entendió que la mejor manera de proporcionar ese apoyo consistía en la creación de un tipo especial de PBL, basándose en el argumento siguiente:

Cuando un programa macroeconómico y las prioridades sociales inherentes al mismo pueden ser socavados por un súbito cambio de orientación o una grave disminución de las corrientes de capital, el Banco tendrá que entregar PBL en modalidad de rápida respuesta. En la práctica, el Banco puede tener que adoptar un PBL de emergencia como variante de la modalidad ordinaria (párrafo 6).

3.4 Además, la participación del Banco en esas operaciones de préstamos de emergencia debía implicar una considerable movilización de recursos para los países afectados. Para ello se requerían medidas con respecto a tres de las limitaciones del programa de préstamos creado en el acuerdo de BID-8:

Una significativa participación del Banco en la asistencia a los países para hacer frente al impacto negativo de la crisis económica mundial superaría el límite del 15% de los préstamos de rápido desembolso y el 65% de la proporción indicativa de los préstamos para los países de los grupos A y B. Además, todo préstamo suplementario para inversiones exigiría la flexibilización de la matriz para los proyectos de inversiones en ejecución (párrafo 10).

3.5 En el Anexo 1 del documento se presenta un análisis financiero de la capacidad con que contaba el Banco para movilizar recursos para este programa. En el análisis se llegó a la conclusión de que el Banco podía aprobar un programa por un monto de hasta US\$8.800 millones en condiciones que cumplieran los siguientes criterios:

⁴ Incluye los componentes en apoyo de políticas de los préstamos híbridos. Es necesaria una cuidadosa interpretación de este programa de préstamo acumulado por cuanto, conforme se explicó anteriormente, BID-7 (1989-1994) impuso un tope a los PBL equivalente al 25% del total de aprobaciones. BID-8 (1994-) redujo ese tope al 15%.

- a) Mantener los coeficientes financieros clave del Banco en niveles que pongan de manifiesto su solidez financiera a los ojos de los agentes de los mercados financieros. A este respecto, reviste fundamental importancia la relación entre reservas y préstamos, que es la medida principal de la suficiencia del capital del Banco y de la capacidad de absorción de riesgos de la institución.
- b) Atenuar el impacto que producen en otros prestatarios los requisitos de asignaciones para pérdidas por concepto de préstamos vinculados con un pronunciado incremento de los saldos pendientes de los préstamos.
- c) Desalentar la utilización de préstamos de emergencia, salvo en circunstancias excepcionales.
- d) Preservar la capacidad del Banco de realizar en el futuro el nivel de préstamos para el desarrollo previstos (párrafo 11).

3.6 Para alcanzar esos múltiples objetivos, en el documento se proponía, y la Asamblea de Gobernadores aprobó, la siguiente resolución:

(1) Que por un período de un año contado a partir de la fecha de la presente resolución, se autoriza al Directorio Ejecutivo a aprobar préstamos de emergencia como excepciones a (a) el tope máximo del 15% impuesto al volumen del total de los recursos asignados a los préstamos en apoyo de reformas de políticas conforme al párrafo 2.55 del documento AB-1704; (b) el objetivo indicativo consistente en destinar el 35% del total de los préstamos a los países de los Grupos C y D, conforme a lo previsto en el párrafo 4.5 del documento AB-1704, y (c) a los límites al porcentaje del total de los costos de cualquier proyecto de inversiones que pueda ser financiado en divisas por el Banco conforme a lo previsto en el párrafo 2.92 del documento AB-1704; (AB-1959).

3.7 Se autorizó al Directorio Ejecutivo a establecer condiciones para ese tipo de préstamos. Tal como el Banco Mundial había aprobado recientemente la creación de un nuevo vehículo permanente de préstamos de emergencia –los préstamos especiales para ajuste estructural (SSAL)– se decidió que ambos bancos debían establecer condiciones similares para sus préstamos de emergencia. En el Cuadro 2 se presentan las condiciones aprobadas para los préstamos de ese género, así como las condiciones estándar de los PBL "ordinarios".

Cuadro 2. Condiciones financieras de los préstamos de emergencia

Categoría	Préstamos de emergencia	PBL
Plazo de vencimiento (años)	5	20
Período de gracia (años)	3	5
Tasa de interés	LIBOR de los EE.UU. a seis meses, reajustada semestralmente	Tasas del CO, reajustadas semestralmente
Diferencial	400 puntos básicos por año	
Comisión inicial	1% del principal pagadero con recursos del préstamo	1%
Comisión de compromiso	0,75% , pagadera 60 días después de la firma	0,75%
Dispensas de cargos de los préstamos	No se aplican las dispensas estándar concedidas a los préstamos ordinarios del CO ^{VI}	Pueden aplicarse

VI Cuando "...la RLR se recupere hasta alcanzar su nivel del final de 1997 el Directorio revisará la situación financiera del Banco a los efectos de introducir reajustes apropiados en las condiciones de los préstamos de emergencia, incluidas las dispensas" (Informe Trimestral de la Gestión Financiera del BID, marzo de 2001).

3.8 Los siguientes fueron los criterios oficialmente estipulados para la clasificación de operaciones como préstamos de emergencia (GN-2031-5):

- i. Un préstamo de emergencia debe estar enmarcado en un programa de estabilización macroeconómica que *como mínimo* cuente con el respaldo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y esté sujeto a vigilancia periódica del mismo. Cuando sea posible, el Banco Mundial debe ser también la entidad que financie parte del programa de emergencia del país.
- ii. El objetivo principal debe ser proteger los intereses de los pobres y dar sostén a los programas de reforma encaminados a mantener o reforzar el proceso de reforma social, institucional y económica tal como se refleja en la condicionalidad de un programa general de política económica, facilitar el acceso al crédito por parte de las empresas pequeñas y medianas, o proteger el gasto de inversión para proyectos financiados por el Banco.
- iii. El perfil ex ante de los desembolsos debería incluir un período considerablemente más breve que el de los instrumentos tradicionales del Banco, o, en el caso de los préstamos contingentes, comprometer irrevocablemente al Banco a realizar el desembolso a discreción del prestatario una vez que se hayan cumplido las condiciones previas.
- iv. El Capital Ordinario sería la única fuente de financiamiento de préstamos de emergencia. En consecuencia, los prestatarios deberían cumplir los requisitos necesarios para obtener financiamiento del CO y tener capacidad de absorber los préstamos propuestos en las condiciones especiales abajo propuestas.

3.9 Inicialmente se programaron 12 préstamos de emergencia como respuesta a solicitudes de ocho países: Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, Jamaica, Perú y Venezuela (Cuadro 3). Sin embargo, al expirar el programa, en diciembre de 1999, los préstamos de Ecuador y El Salvador y los dos préstamos para Venezuela no habían sido aprobados. El segundo préstamo para Venezuela fue aprobado, pero el gobierno nunca lo suscribió. Jamaica obtuvo financiamiento del servicio de emergencia para respaldar un urgente programa de mejoramiento de los sistemas de informática a fin de hacer frente al problema del año 2000. Dado que esta finalidad era ajena a la finalidad principal y al centro de interés del programa de préstamos de emergencia, no se considerará en esta evaluación.

Cuadro 3. Préstamos de emergencia

Número de proyecto	Monto aprobado (miles de US\$)	Situación	Emergencia	Desembolsos			Variación con respecto a las condiciones originales
		Fecha de aprobación	Valor (miles de US\$)	1998	1999	2000	
AR0254	2500	16-dic.-98	2500	1020	605	380	La FD original era el 21 de enero de 2000 US\$500 millones del servicio de recompras aún disponibles para desembolsos.
BR0308	2200	08-mar.-99	2200		1122	1078	La FD original era el 28 de junio de 2001
BR0310	1200	08-mar.-99	1200		525	676	
CO0202	350	16-dic.-98	350	73,5	66,5		US\$45 millones cancelados
CO0232	300	08-dic.-99	300		153		La FD original era el 20 de marzo de 2001
CO0238	550	25-ene.-99	550		550		
EC0184	150	No aprobado	0	N/D	N/D	N/D	
ES0131	20	No aprobado	0	N/D	N/D	N/D	
JA0110	10	13-oct.-99	10			8,6	\$0,84 millones cancelados
PE0202	311	11-ago.-99	300		236		\$64,5 millones cancelados
VE0118	200	28-oct.-98	0	N/D	N/D	N/D	No suscripto
VE0121	300	No aprobado	0	N/D	N/D	N/D	

a: US\$11 millones corresponden a la cooperación técnica reembolsable

b: Véase la nota de pie de página 1.

3.10 Los préstamos de emergencia del Banco formaron parte de un programa concertado internacional de préstamos. En el Cuadro 4 se presentan los detalles del conjunto de mecanismos de respaldo financiero elaborados para cada uno de los cuatro países.

Cuadro 4. Composición del respaldo internacional			
<i>País e institución</i>	<i>Miles de millones de US\$</i>	<i>Respaldo programado</i>	<i>Respaldo realizado</i>
ARGENTINA			
BID	2,5	US\$2.500 millones para el Programa especial de ajuste estructural (PEAE) y Fortalecimiento de Salvaguardias del Sistema Bancario, financiado con recursos del programa de emergencia	Préstamo del PEAE por US\$2.500 millones, aprobado en diciembre de 1998
Banco Mundial	3,0	SSAL por US\$2.500 millones y Préstamo especial del programa de operaciones de pase contingentes (SRFSL) por US\$500 millones	SSAL por US\$2.525,25 millones y SRFSL por US\$505,05 millones, aprobados en noviembre de 1998
FMI	2,8	Operación del servicio ampliado del Fondo (SAF) a tres años, por el equivalente de US\$2.800 millones, fechada el 4 de febrero de 1998	No se efectuaron compras en el marco del SAF, que fue reemplazado por un crédito de derecho de giro a tres años por US\$7.200 millones en marzo de 2000
BRASIL			
BID	4,5	Programa Global de Financiamiento Multisectorial (PGFM) por US\$1.100 millones US\$2.200 millones para el Programa de Reforma del Sector Social y Protección Social (PRSSPS) US\$1.200 millones para el Programa de Crédito Global (PCG) Financiamiento para todos los proyectos del Programa de Emergencia	US\$1.100 millones para el PGFM, aprobado en septiembre de 1998 US\$2.200 millones para el PRSSPS y US\$1.200 millones para GCP, aprobado en marzo de 1999
Banco Mundial	4,5	Programa de dos préstamos para protección social por US\$1.000 millones Programa de dos préstamos para la reforma de la seguridad social por US\$1.500 millones Programa de dos préstamos para la reforma administrativa por US\$1.000 millones Préstamo para la reforma bancaria por US\$1.000 millones	SECAL especial para la seguridad social (US\$757,57 millones), aprobado en enero de 1989 SECAL especial para protección social (US\$252,52 millones), aprobado en enero de 1989 SECAL especial para la reforma administrativa y fiscal (US\$505,06 millones), aprobado en marzo de 2000 SECAL especial para seguridad social (US\$505,06 millones), aprobado en marzo de 2000
FMI	18,1	Acuerdo de derecho de giro a tres años por US\$18.100 millones, diciembre de 1998	Giros de US\$4.630 millones (diciembre de 1998), US\$4.880 millones (abril de 1999) y \$1.140 millones (diciembre de 1999)
Bilaterales	14,5	Servicio de crédito por US\$13.280 millones coordinado por el Banco de Pagos Internacionales y respaldado por los bancos centrales de 19 países industrializados, así como un servicio de crédito de US\$1.250 millones otorgado por el Banco de Japón	Giros de US\$4.540 millones en diciembre de 1998 y de US\$4.920 millones en abril de 1999
COLOMBIA			
BID	1,2	Reforma Financiera del Sector Público, US\$550 millones; Reforma del Sector Financiero, US\$300 millones y Reforma del Sector de la Electricidad, US\$350 millones, todos provenientes del Programa de Emergencia	Reforma del Sector de la Electricidad, US\$350 millones, aprobado en diciembre de 1998 Reforma Financiera del Sector Público, US\$550 millones, aprobado en enero de 1999 Reforma del Sector Financiero, US\$300 millones, aprobado en diciembre de 1999
Banco Mundial	0,75	US\$500 millones para Reestructuración del sector financiero en paralelo con el BID y US\$250 millones para la Red de Protección social	US\$500 millones para Reestructuración del sector financiero, aprobado en noviembre de 1999, conforme a la modalidad de los SAL US\$250 millones en préstamos de inversiones específicas para protección social, aprobado en agosto de 2001
FMI	2,7	US\$2.700 millones del servicio ampliado del Fondo (1999-2002)	No se ha efectuado compra alguna en virtud de este mecanismo.

<i>País e institución</i>	<i>Miles de millones de US\$</i>	<i>Respaldo programado</i>	<i>Respaldo realizado</i>
PERÚ			
BID	0,3	Segunda Reforma del Sector Financiero, por US\$300 millones, provenientes del Programa de Emergencia	US\$300 millones para Reforma del Sector Financiero, aprobado en agosto de 1999.
Banco Mundial	0,3	Segunda Reforma del Sector Financiero, por US\$300 millones (Reforma Jubilatoria)	US\$300 millones para la Segunda Reforma del Sector Financiero (Reforma Jubilatoria), aprobado en junio de 1999, conforme a la modalidad de los SAL.
FMI	0,51	US\$510 millones del servicio ampliado del Fondo (1999-2001)	No fue utilizado, y fue sustituido en 2001 por un acuerdo de derecho de giro de un año de plazo, por un monto de US\$160 millones

Fuente: modificado de Banco Mundial (2001)

IV. Evaluación de los préstamos de emergencia

4.1 Al evaluar el programa de préstamos de emergencia del Banco es preciso dar respuesta a las cuatro preguntas fundamentales siguientes:

- ¿Las operaciones diseñadas en el marco del programa cumplen las pautas establecidas para la utilización de los fondos respectivos?
- Las operaciones permitieron cumplir el objetivo general del programa, que era "mitigar el impacto, sobre la actividad económica general", provocado por las perturbaciones financieras?⁵
- ¿Las operaciones permitieron alcanzar los diversos objetivos específicos de países previstos en cada operación?
- ¿Los préstamos de emergencia suscitaron alguna repercusión importante en las restantes operaciones del Banco?

A. Diseño de los préstamos

4.2 El primer criterio establecido por el Banco para el diseño de los proyectos fue el firme compromiso de que las operaciones sólo debían realizarse si "fueran compatibles con un programa de estabilización macroeconómica que *como mínimo* cuente con el respaldo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y esté sujeto a vigilancia periódica del mismo". Tanto Argentina, como Brasil y como Perú cumplían esa condición en el momento de la aprobación del préstamo. Colombia, que no contaba con un programa del Fondo desde el decenio de los setenta, no tenía un programa oficial en ejecución cuando se aprobaron los dos primeros de los tres préstamos para ese país. No obstante, la Administración del BID presentó pruebas al Directorio de que el FMI participaba ampliamente en la preparación de la mayor parte de las operaciones del BID,⁶ y que se había preparado con el Fondo y con el Banco Mundial un memorándum conjunto. El Directorio convino en que esto representaba el cumplimiento del mandato del programa de emergencia.

4.3 En una segunda condición se preveía la participación del Banco Mundial, pero no con carácter preceptivo, sino meramente como apéndice conveniente de una operación de préstamo de emergencia. Sólo cuatro préstamos, en dos países (Argentina y Brasil), fueron acompañados por préstamos de emergencia (SSAL) del Banco Mundial. En Colombia y Perú, esa institución participó en el financiamiento del programa, pero lo hizo a través de préstamos para el ajuste estructural ordinarios, y no financiamiento de emergencia.

4.4 La tercera condición consistía en que los préstamos de emergencia se orientaran hacia algún objetivo explícito, específico de país, además de la meta general de mitigar la crisis financiera. Esta condición se expresó en términos extremadamente amplios (véase el párrafo 3.7, punto ii).

4.5 Dado el tenor amplio del mandato, es razonable suponer que un proyecto tuviera que contener por lo menos uno de esos objetivos específicos de país. Se permitía incluir objetivos adicionales, pero sin carácter obligatorio. Cada una de las siete operaciones aprobadas tenía un claro objetivo específico de país: dos estaban centradas específicamente en la protección de los intereses de los pobres, dos se orientaban específicamente hacia el mantenimiento del crédito

⁵ Salvo indicación en contrario, todo el material citado en esta sección del informe proviene de diversos documentos de proyectos.

⁶ El FMI respaldó las operaciones del BID aunque no mantenía un programa oficial en Colombia.

para pequeñas y medianas empresas (PYME), ningún préstamo estaba destinado expresamente a "proteger el gasto de inversión para proyectos financiados por el Banco" (en el Cuadro 5 aparece un resumen).

Cuadro 5. Lista de objetivos

Préstamos de emergencia	Monto (Miles de millones de US\$)	1. "Ser compatibles con el plan de estabilización macroeconómica"		2. Objetivo primario:				3. "Período ex ante de los desembolsos considerablemente más breve"	4. "El Capital Ordinario como única fuente de financiamiento"
		"Respaldo por el FMI y sujeto a vigilancia"	"Cuando sea posible, el Banco Mundial debe ser también la entidad que financie parte del programa de emergencia del país"	"Proteger los intereses de los pobres"	"Reforzar las reformas social, institucional y económica"	"Facilitar el acceso al crédito por parte de las PYME"	"Proteger los gastos de inversión en los proyectos del Banco"		
AR-Programa Especial de Ajuste Estructural	2,5	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí, parcialmente incluía reformas jurídicas referentes a las transacciones de arrendamiento financiero y dotadas de garantías.	No	Sí (9 meses) Servicio de Operaciones de Recompra 60 meses	Sí
BR-Protección Social	2,2	Sí	Sí	Sí	Sí	No	No	16 meses	Sí
BR-Financiamiento de PYME, BNDES	1,1	Sí	No	No	No	Sí	No	18 meses	Sí
CO-Reforma del Sector de la Electricidad	0,35	Sí, exclusivamente sujeto a vigilancia	No	No	No	No	No	No No especificado en el Informe de Proyecto. El PPMR indica 24 meses	Sí
CO-Reforma del Sector Financiero	0,30	Sí	Sí, pero no en el marco de un programa de emergencia (SAL regular)	No	Sí	No	No	15 meses	Sí
CO-Reforma Fiscal	0,55	Sí	No	No	Sí	No	No	12 meses	Sí
PE-Reforma del Sector Financiero	0,3	Sí	Sí, pero no en el marco de un programa de emergencia (SAL regular)	No	Sí	Sí	No	12 meses	Sí

4.6 Como casi todas las operaciones fueron realizadas en el contexto de un programa de reforma estructural del FMI, es razonable concluir que todos ellos cumplieron el criterio de diseño, consistente en "respaldar los esfuerzos encaminados a mantener o reforzar el proceso de

reforma social, institucional y económica, tal como se refleja en la condicionalidad de un programa general de política económica". Algunas operaciones se centraban más fuertemente en la reforma; a saber, el programa de reforma de la electricidad de Colombia (CO-0202) y el programa de reforma del sector financiero de Perú (PE-0202)⁷.

- 4.7 El cuarto criterio principal era el siguiente: "El perfil de los desembolsos ex ante debe incluir un período considerablemente más breve que el de los instrumentos tradicionales del Banco". Esta frase era un tanto ambigua, y se originó en los parámetros financieros restrictivos en que operaba el Banco. A fin de no desplazar al programa normal de otorgamiento de préstamos, en las proyecciones financieras en que se basaba el programa de préstamos de emergencia se suponía que todos los fondos se desembolsarían antes del final de 2000, que cada uno de los préstamos tendría un plazo de vencimiento de cinco años y que los préstamos de emergencia serían reembolsados en su totalidad a más tardar el 31 de diciembre 2005. Como se autorizó el otorgamiento, por parte del programa, de nuevas aprobaciones hasta el final de 1999, para alcanzar esas proyecciones habría sido necesario que el ritmo de los desembolsos fuera tanto más rápido cuanto más tardía, en el período del programa, fuera la fecha de aprobación de un préstamo. Para aclarar esta cuestión se agregó una nota de pie de página al documento GN-2031 (a partir de la versión 4) que indicaba un objetivo de 18 meses para el perfil de los desembolsos ex ante.
- 4.8 Todas las operaciones propuestas tenían perfiles de desembolsos ex ante que cumplían el requisito de los 18 meses. No obstante, varios de los préstamos contenían también un gran número de condiciones específicas que debían cumplirse antes de que pudieran desembolsarse los fondos. Entre ellas figuraba la sanción de leyes, condición que en muchos casos retrasa los desembolsos. El número de condiciones específicas iba desde un máximo de 107 a un mínimo de 9, y el promedio era de 34. La condicionalidad de los préstamos era compartida en forma amplia con el FMI, pero sólo tres préstamos compartían la condicionalidad con el Banco Mundial, lo que obligaba al Banco a negociar por sí mismo con el país el cumplimiento de las condiciones. A diferencia de lo que ocurre con el programa de SSAL del Banco Mundial, el instrumento de préstamos de emergencia del Banco no consistía en operaciones de tramo único, sino de dos o tres tramos por préstamo de emergencia. En el Cuadro 6 se resumen estas características de diseño específicas y se plantea cierta preocupación acerca de si el diseño ex ante de los proyectos era el apropiado para alcanzar el objetivo de un rápido desembolso.

⁷ Este tema se trata en la Sección C.

Cuadro 6. Indicadores de brevedad de los desembolsos previstos

Préstamo de emergencia	Monto (Miles de millones de US\$)	Número de tramos	Número de condiciones específicas	Condicionabilidad compartida con un programa del FMI	Condicionabilidad compartida con un programa del Banco Mundial	Sanción de leyes como parte de la condicionabilidad de la aprobación del préstamo
AR-Programa Especial de Ajuste Estructural	2,5	3	107	Si	Sí	No
BR-Protección Social	2,2	3	60	Si	Sí	No
BR-Financiamiento de las PYME BNDES	1,1	N/D *	No	Si	No	No
CO-Reforma del Sector de la Electricidad	0,35	3	9	No	No	No
CO-Reforma del Sector Financiero	0,30	2	16	Si	Sí, sustancialmente	No
CO-Reforma Fiscal	0,55	2	30	Si	No	Sí (2 leyes)
PE-Reforma del Sector Financiero	0,3	2	19	Sí, sustancialmente	No, sólo algunos puntos menores en los mercados de capital (el Banco Mundial centró la atención en el sistema jubilatorio)	No

- a. Desembolsado contra la colocación de recursos en PYME por parte del BNDES, aplicándose reglamentos de crédito multisectorial
b. El tercer tramo era "flotante", con subtramos de US\$45 millones, US\$60 millones y US\$70 millones

4.9 El cuarto criterio principal era el siguiente: "El Capital Ordinario será la única fuente de financiamiento de préstamos de emergencia. En consecuencia, los prestatarios deberán cumplir los requisitos necesarios para recibir financiamiento del CO y demostrar su capacidad de absorber los préstamos propuestos en las condiciones especiales propuestas". Los giros de todos los préstamos aprobados se efectuaron contra recursos del Capital Ordinario, cumpliéndose así la primera de esas condiciones. Es difícil evaluar, en cambio, el cumplimiento de la segunda condición, porque la frase "demostrar su capacidad" no indica específicamente la manera de determinar esa capacidad ni quién ha de efectuar la determinación. Aunque en sus informes del Artículo IV el FMI realiza sistemáticamente un análisis de las perspectivas y la capacidad a mediano plazo de reembolso del crédito del Fondo, en ninguno de los documentos vinculados con las operaciones de préstamos de emergencia del Banco aparecen análisis de ese género. Por lo tanto es imposible establecer si se cumplió esa condición.

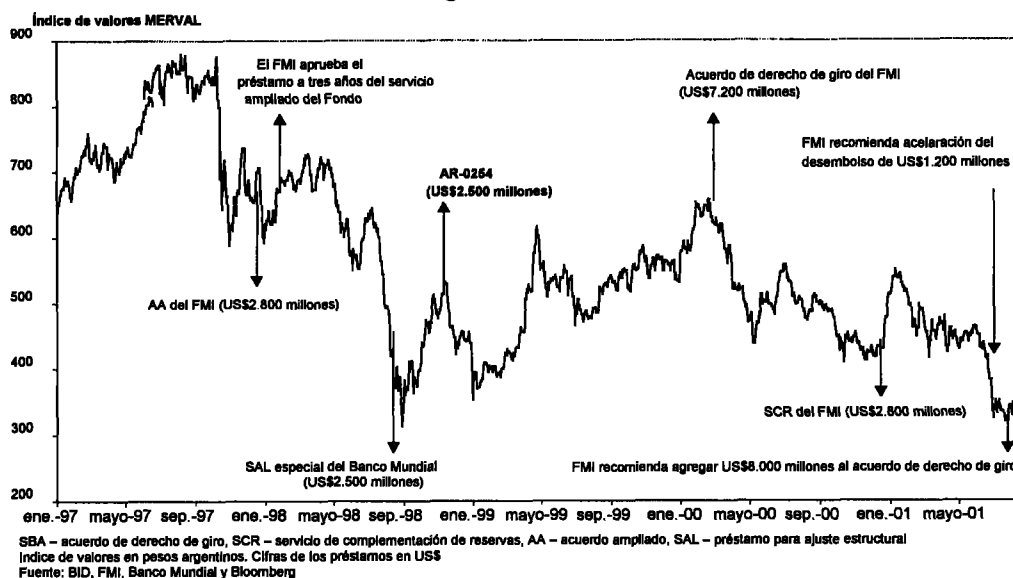
4.10 En resumen, las siete operaciones aprobadas en el marco del programa de emergencia del Banco cumplieron en gran medida los criterios de diseño establecidos; casi todas fueron realizadas como parte de un programa del FMI; todas tenían objetivos específicos de países compatibles en forma amplia con el mandato del programa, todas tenían perfiles de desembolso ex ante, y todas se financiaron con recursos del Capital Ordinario. Sólo dos operaciones, en cambio, fueron cofinanciadas con SSAL del Banco Mundial; las condicionabilidades y el diseño de los tramos de los proyectos parecen disentir con el objetivo del rápido desembolso, y en ninguno de los planes de operaciones se tuvo en cuenta la cuestión de la capacidad de absorber financiamiento de emergencia en relación con las condiciones especiales del programa.

B. Mitigación del impacto experimentado por la actividad económica general

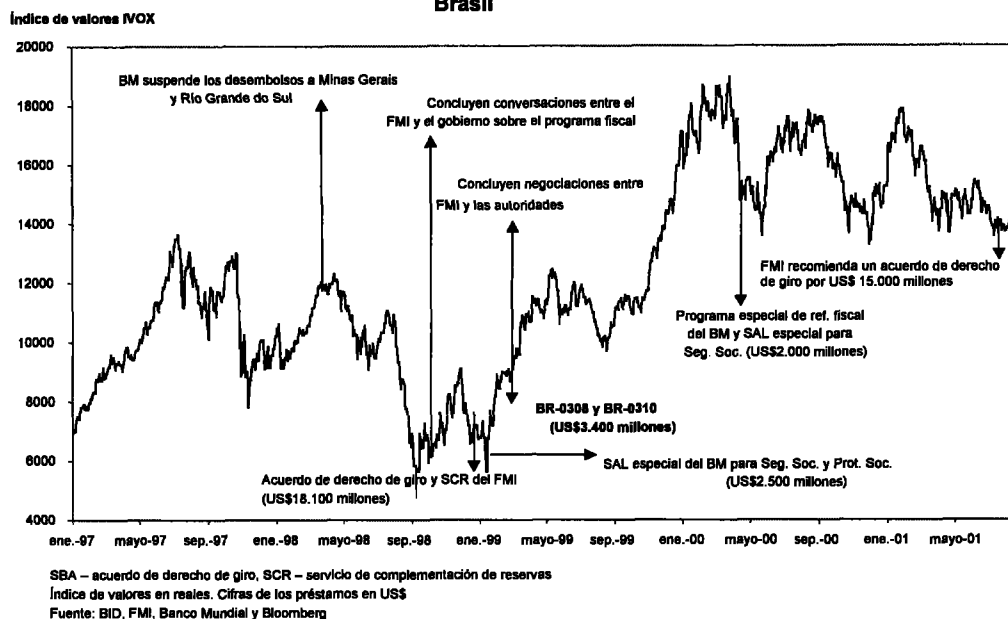
- 4.11 El objetivo fundamental del programa consistía en ayudar a los países a manejar las perturbaciones financieras causadas por la reacción del mercado frente a acontecimientos ocurridos en otras partes del mundo, especialmente el incumplimiento de su deuda por parte de Rusia. Entre los posibles efectos de contagio desestabilizadores figuraron el cierre de los mercados internacionales a nuevas emisiones de valores, el continuo aumento de las tasas de interés internas y de las primas de riesgos de países, ataques especulativos contra la moneda, y pérdida de confianza en el sector financiero interno, que provocó corridas cambiarias, moratorias de deudas y la posibilidad de un colapso financiero.
- 4.12 El conjunto de medidas de rescate de emergencia patrocinado por el FMI, del que formó parte el crédito del BID, estaba destinado a hacer frente a esos problemas por cuatro vías fundamentales. Primero, el anuncio de un programa concertado de asistencia internacional, destinado a introducir la calma en los mercados financieros y tranquilizar a los inversionistas sobre la solidez de los parámetros fundamentales del país y de su política económica. Segundo, el suministro efectivo de liquidez con recursos de fuentes internacionales brindó a los países los recursos necesarios para apuntalar a las instituciones financieras débiles, previniendo así un colapso financiero. Tercero, los conjuntos de medidas promovieron reformas de las que se esperaban efectos positivos a largo plazo en cuanto al crecimiento económico. Finalmente, esos mecanismos contribuyeron en muchos casos a mantener el financiamiento de programas sociales clave que ayudaron a mantener el nivel de vida, contribuyendo así a lograr respaldo público para el programa de ajuste.
- 4.13 En lo que atañe a los conjuntos de medidas en que participó el BID, ciertos elementos respaldan cada uno de esos argumentos teóricos. Primero, un análisis de dos series de datos lleva a pensar que el crédito internacional concertado realmente suscitó algún "efecto de anuncio". Los mercados de valores internos constituyen el indicador más sensible de la actitud de los agentes de los mercados internos, en tanto que el Índice de Bonos de Mercados Emergentes permite realizar el seguimiento del diferencial de tasas de interés de los instrumentos de deuda de un país en los mercados internacionales. El aumento del valor interno de los valores y la disminución de los diferenciales en el país indican una mayor confianza de los inversionistas. Si esos cambios coinciden con el anuncio (comunicado de prensa), ello indicaría la existencia de un efecto de anuncio. No obstante, esperar una clara coincidencia entre un anuncio y la inversión de las tendencias, puede ser excesivo, y ello por dos razones: existe la posibilidad de que el mercado ya hubiera reaccionado si las negociaciones anteriores hubieran sido creíbles, y hechos independientes pueden haber afectado también al mercado.
- 4.14 Los Gráficos 4 y 5 muestran datos correspondientes a ambas series. Un efecto de anuncio sumamente elocuente se percibe en los mercados de valores brasileños, y un efecto más reducido, pero positivo, se manifiesta en los mercados de valores peruanos. En Argentina, los mercados de valores registraron una abrupta caída después de la aprobación del crédito del servicio ampliado del Fondo, lo que obedeció en parte al conflicto sobre política fiscal entre el gobierno central y los gobiernos provinciales. Finalmente, en el caso de Colombia es difícil determinar la fecha exacta del anuncio del conjunto de medidas. Aunque Colombia había mantenido un diálogo con el FMI a lo largo de 1999, y se diseñaron proyectos del Banco con el respaldo activo del FMI, recién a fines de 1999 se anunció un programa oficial. En ese período hubo inestabilidad en los mercados de valores colombianos, y un breve aumento de los valores después del anuncio del crédito enmarcado en el servicio ampliado del FMI fue seguido por un continuo deterioro en los mercados de valores internos.

Gráfico 4. Índice de valores, enero de 1997-mayo de 2001

Argentina



Brasil



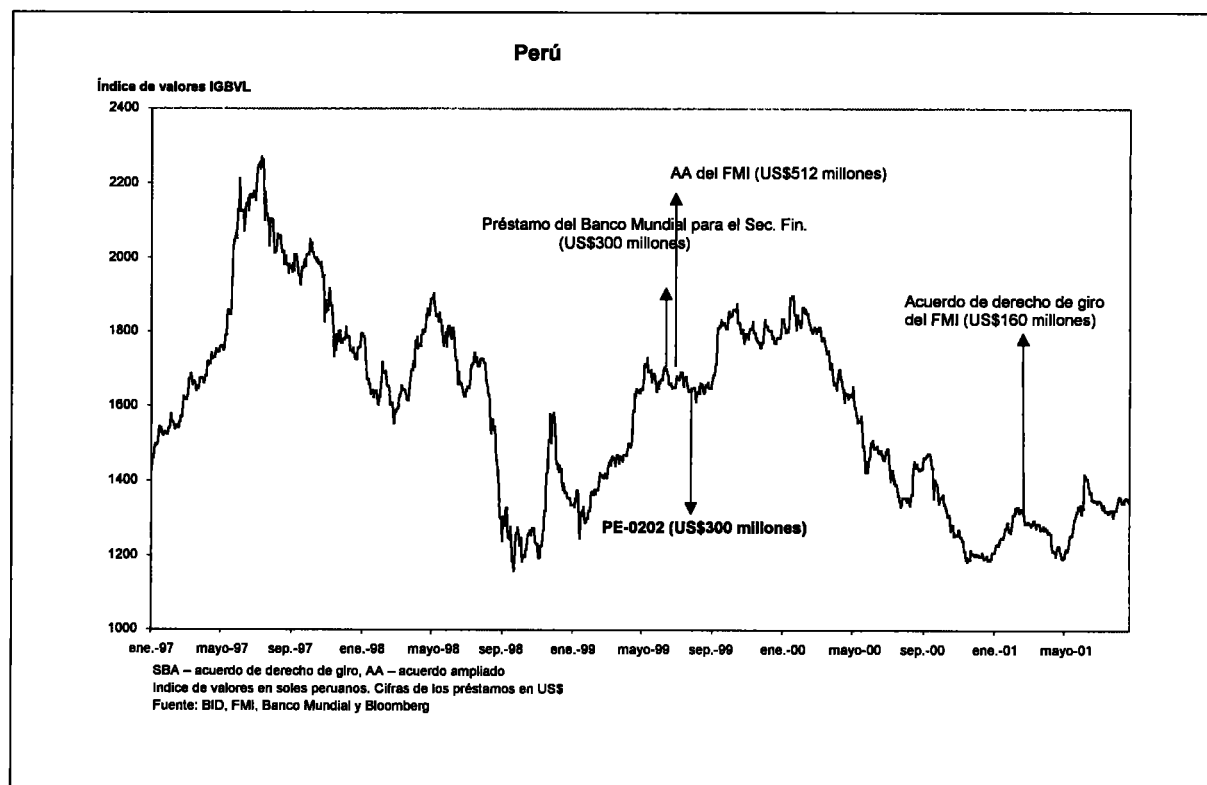
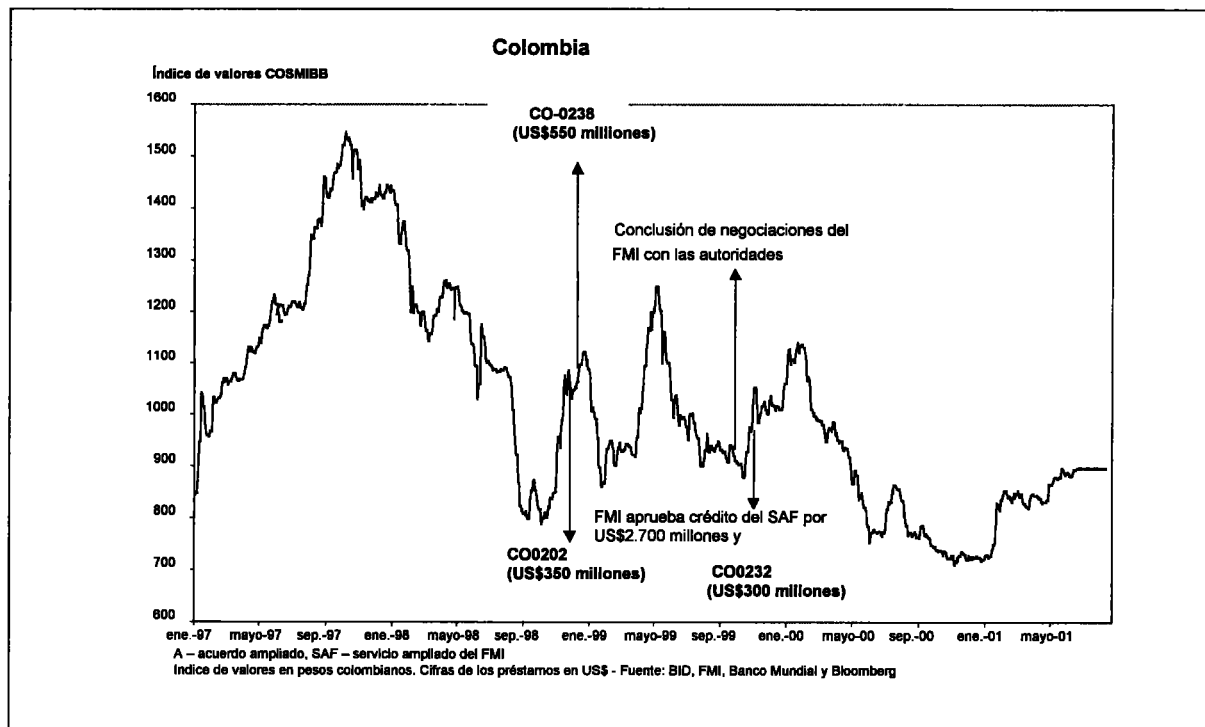
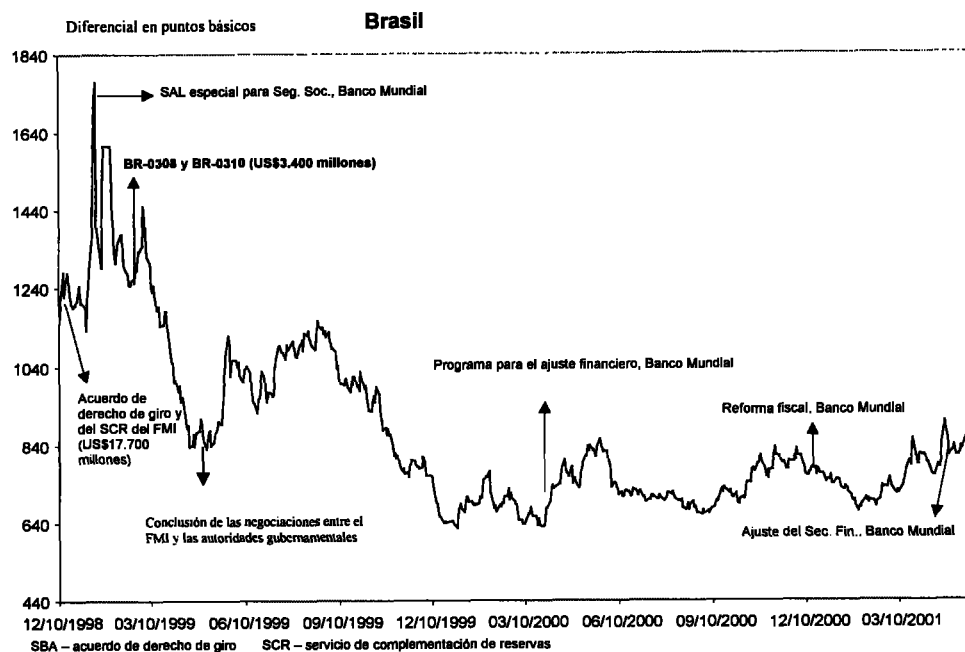
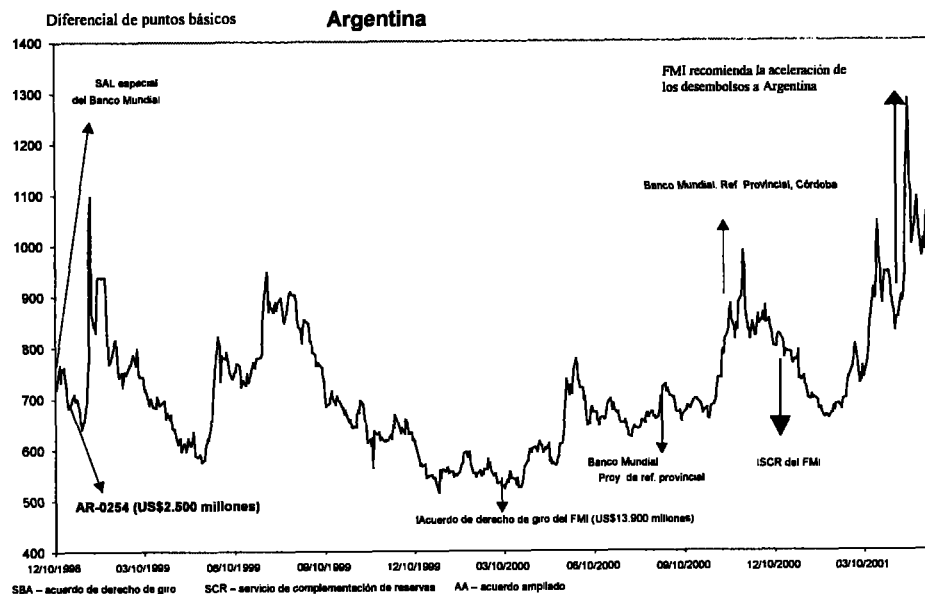
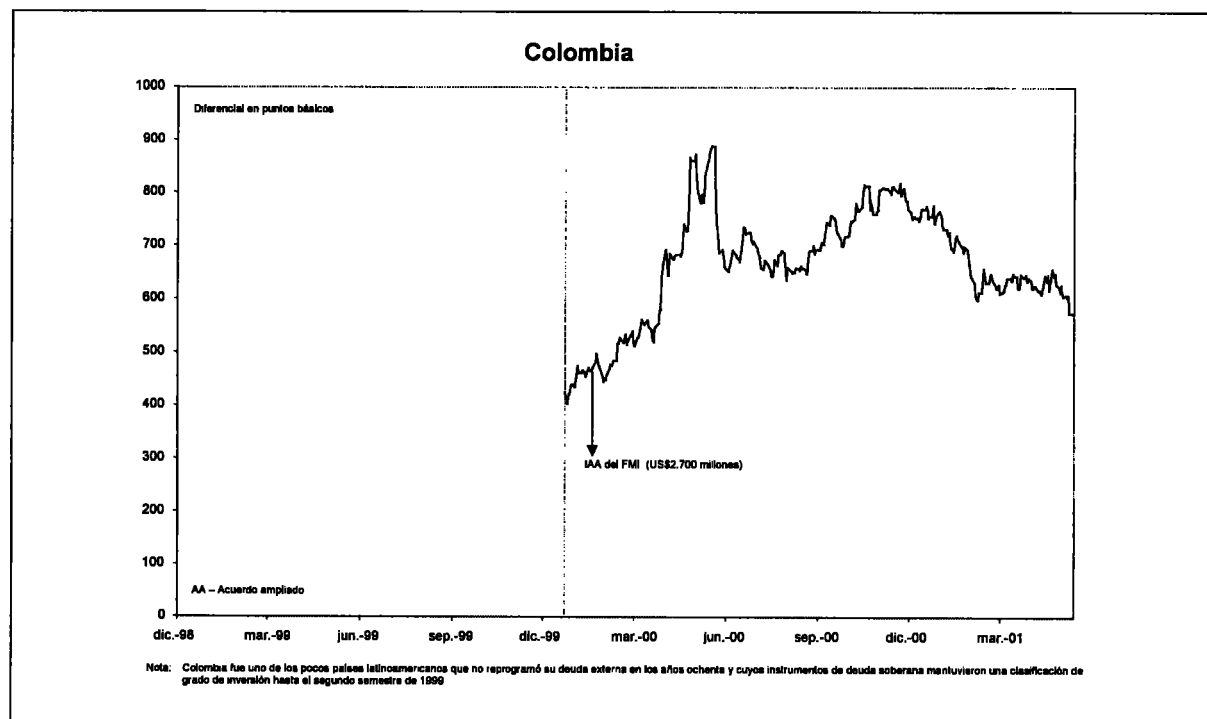
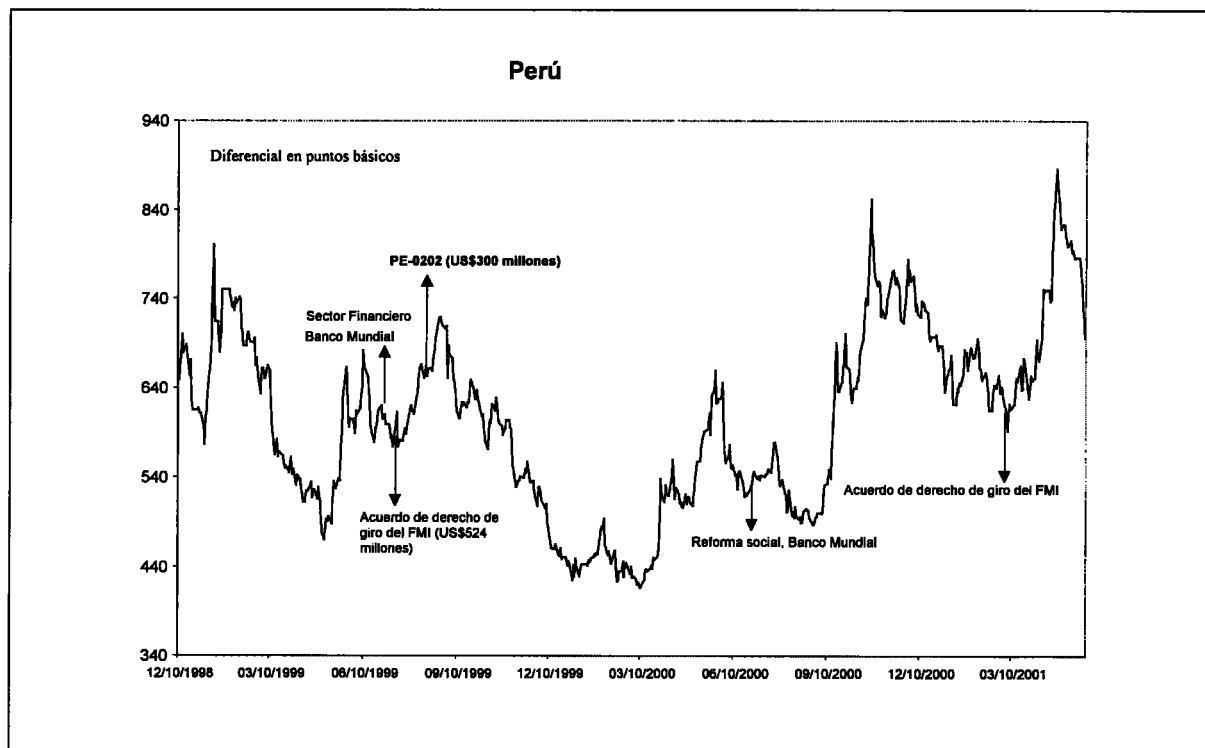


Gráfico 5. Índice de Bonos de Mercados Emergentes, diciembre de 1998 – marzo de 2001





4.15 El Gráfico 5 muestra datos provenientes del Índice de Bonos de Mercados Emergentes para cada uno de los cuatro países. Los diferenciales se ampliaron considerablemente en las primeras etapas de la crisis; luego se redujeron considerablemente en los casos de Argentina,

Brasil y Perú, tras la aplicación de los paquetes de medidas. En cambio en Colombia la prima de riesgo aumentó considerablemente, pese al paquete respectivo.

4.16 Tanto los datos del mercado de valores como los del Índice de Bonos de Mercados Emergentes confirman, sin embargo, que el impacto a corto plazo de los paquetes de medidas disminuye rápidamente a medida que pasa el tiempo. Los mercados de valores de tres de los cuatro países en cuestión bajaron hasta alcanzar niveles inferiores a los existentes antes de la crisis dentro del año siguiente a la aprobación, como ocurrió con las primas de riesgos en los mercados de bonos.

4.17 Otros elementos de juicio referentes a efectos a largo plazo provienen de las clasificaciones de perspectivas de países de Standard and Poors. Por tratarse de una importante fuente de información crediticia para los mercados financieros, las clasificaciones de esa entidad permiten determinar en cierta medida la opinión imperante en los mercados financieros en los países que han utilizado préstamos de emergencia. Sólo Brasil pasó a una categoría positiva estable (pero que se tornó negativa en agosto de 2001), Argentina y Colombia se mantuvieron en la categoría negativa, en tanto que Perú pasó a la categoría de estable en 2000 (Cuadro 7).

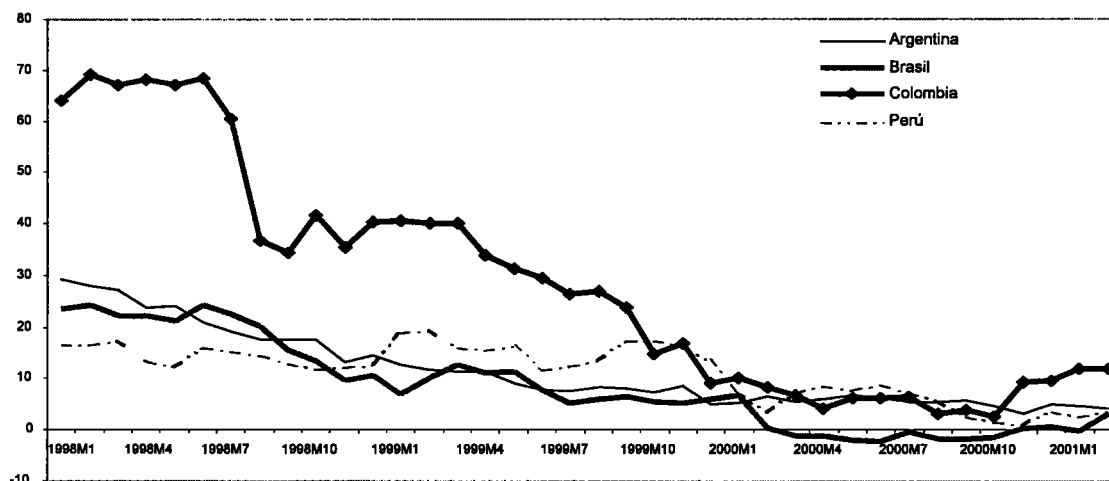
Cuadro 7. Clasificaciones de perspectivas de las entidades de calificación crediticia; meses seleccionados

Argentina		Brasil		Colombia		Perú	
6 junio 2001	Negativa	9 agosto 2001	Negativa	23 mayo 2000	Negativa	31 octubre 2000	Estable
8 mayo 2001	Solv. Neg.	3 enero 2001	Estable	10 abril 2000	Negativa	19 septiembre 2000	Negativa
26 marzo 2001	Solv. Neg.	29 febrero 2000	Positiva	21 septiembre 1999	Estable	15 junio 2000	Estable
19 marzo 2001	Solv. Neg.	9 noviembre 1999	Estable	11 junio 1999	Negativa	19 mayo 2000	Solv. Neg.
14 noviembre 2000	Estable	14 enero 1999	Negativa	5 mayo 1998	Estable	18 diciembre 1997	Estable
31 octubre 2000	Solv. Neg.	10 septiembre 1998	Negativa	7 octubre 1997	Estable		
10 febrero 2000	Estable	2 abril 1997	Estable	24 agosto 1995	Positiva		
22 julio 1999	Negativa	19 junio 1996	Positiva				
2 abril 1997	Estable						

Fuente: Standard and Poors

4.18 Uno de los principales usos de los recursos de emergencia consistió en proporcionar liquidez al sistema financiero, especialmente en el caso de Colombia y Perú. Algunos elementos de juicio llevan a pensar que los países capearon la tormenta mejor que en crisis anteriores. El Gráfico 6 muestra la tasa de crecimiento de los depósitos bancarios en cada uno de los cuatro países. Si bien el ritmo de incremento de los depósitos se redujo abruptamente en cada uno de esos cuatro países, sólo en Brasil la cifra de depósitos se redujo efectivamente en términos nominales. En todos los países se mantuvo un crecimiento reducido, pero positivo, de los depósitos bancarios, lo que constituye un indicador representativo de un nivel básico de confianza en el sector financiero.

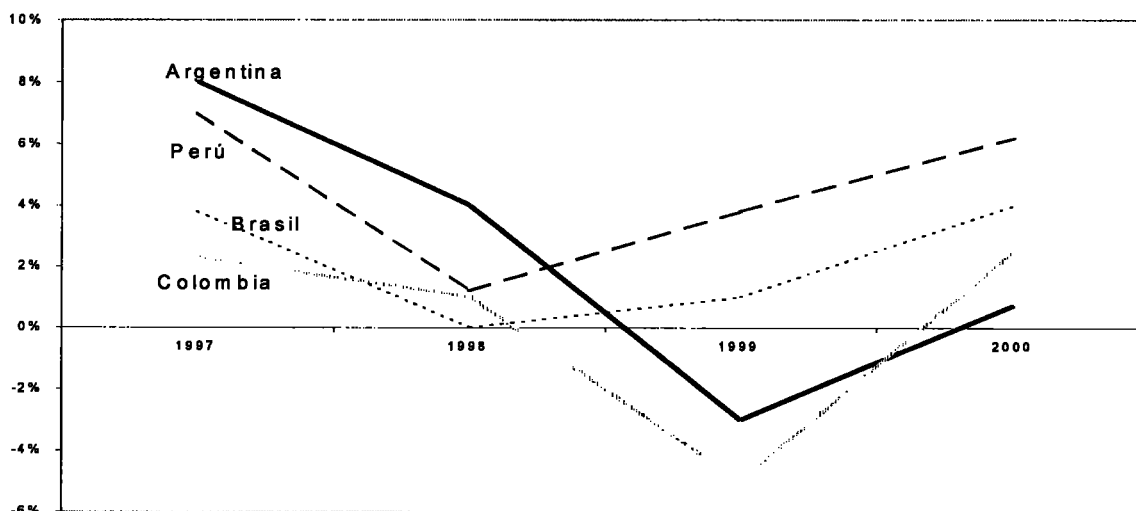
Gráfico 6: Variación del nivel de los depósitos a plazo fijo, de ahorro y en moneda extranjera, enero de 1998-enero de 2001¹



^{1/} Variación porcentual del nivel de los depósitos en los 12 meses anteriores.
Fuente: Estadísticas financieras del FMI

4.19 Las cifras del producto interno bruto (PIB) brindan también ciertas pruebas de mitigación del problema. El Gráfico 7 revela claramente que la crisis influyó desfavorablemente sobre la actividad económica global. No obstante, tanto Brasil como Perú lograron evitar una disminución absoluta del PIB, en tanto que en Argentina y Colombia la tasa de crecimiento del PIB fue negativa durante un año, pero luego se recuperó en forma considerable.

Gráfico 7: Crecimiento económico



4.20 Finalmente, uno de los principales objetivos de los programas de estabilización de emergencia consiste en impedir el incumplimiento. Ninguno de los países que recibieron asistencia de

emergencia incurrieron en incumplimiento, resultado al que probablemente contribuyeron en forma considerable los paquetes de financiamiento de emergencia.

- 4.21 En resumen, en los cuatro países se produjeron recesiones considerables, pero breves, y en todos ellos se reanudó el crecimiento económico dentro de un plazo de 18 meses contado a partir del comienzo de la crisis. No es posible determinar con ningún grado de precisión en qué medida ello puede atribuirse a los efectos del paquete de respaldo de emergencia; no obstante, es probable que la liquidez proporcionada en el marco del programa haya contribuido en forma considerable a la estabilización de las instituciones financieras en Colombia y Perú, y quizá representó también un aporte positivo en Argentina y Brasil.

C. Resultados específicos de países

- 4.22 En un tercer nivel de la evaluación se examina en qué medida los préstamos, individualmente considerados, alcanzaron los objetivos enunciados para los mismos y los resultados previstos. Idealmente, a través de una evaluación de este género se procura dar respuesta a dos preguntas claramente diferenciadas: ¿los países aplicaron las medidas previstas para ellos en la condicionalidad de los préstamos? ¿esas medidas representaron una reacción eficaz frente a los problemas económicos y sociales que experimentaban? Utilizando una analogía médica, la primera pregunta tiende a establecer si el paciente tomó el medicamento, y la segunda a saber si se recuperó.

- 4.23 No obstante, en este estudio sólo puede darse respuesta a la primera pregunta, dada la falta de tiempo para una labor de campo detallada en cada uno de los países. Además, dada la escala y la complejidad de muchas de las operaciones de emergencia, realizar una evaluación completa de su impacto sería una labor costosa y que llevaría mucho tiempo, teniendo en cuenta, en especial, que tampoco los propios países han llevado a cabo evaluaciones expresas de esas operaciones. En consecuencia, para esta parte de la evaluación nos hemos basado en datos provenientes de la documentación del propio Banco, especialmente los informes de seguimiento del desempeño de los proyectos (PPMR), los documentos de liberación de tramos y los PCR. En el Cuadro 8 se indica la manera en que se han evaluado los proyectos en los PPMR, utilizándose los criterios estándar del Banco con respecto al avance en la ejecución y la probabilidad de consecución de los resultados en materia de desarrollo. Con la excepción de un único proyecto, en Colombia, la calificación de los proyectos que aparece en los PPMR es de ejecución satisfactoria y probable consecución de los objetivos en materia de desarrollo. El Cuadro 8 muestra también, sin embargo, que sólo se contó con PCR para un único proyecto, aunque se desembolsaron plenamente seis préstamos, que además superaron la fecha de entrega del PCR registrada en la base de datos del Banco.

Cuadro 8. Clasificaciones de los proyectos de emergencia según los PPMR y estado de los mismos según los PCR

NÚMERO DE PROYECTO	FECHA DE APROBA-CIÓN	FECHA DE SUSCRIP-CIÓN	MONTO ORIGINAL APROBA-DO (millones)	MONTO CORRIEN-TE APRO-BA-DO (millones)	MONTO CANCE-LADO (millones)	MONTO DESEM-BOLSA-DO (millones)	Clasificaciones de los PPMR						PCR	
							1998		1999		2000			
							DO	IP	DO	IP	DO	IP	Fecha de entrega	Estado
AR-0254	16-dic.-98	16-dic.-98	US\$2.500	US\$2.500	-	US\$2.005	P	S	P	S	P	S	Proyecto en ejecución	
CO-0202	16-dic.-98	19-dic.-98	US\$350	US\$350	45	US\$245			P	S	PP	I	Proyecto en ejecución	
CO-0238	25-ene.-99	19-feb.-99	US\$550	US\$550	-	US\$550			P	S			09-mar.-00	Aprobado
BR-0308	08-mar.-99	05-nov.-99	US\$2.200	US\$2.200	-	US\$2.200			N/D	N/D	MP	MS	29-mar.-01	Pendiente
BR-0310	08-mar.-99	28-jul.-99	US\$1.200	US\$1.200	-	US\$1.200			P	S	P	S	28-may.-01	Pendiente
PE-0202	11-ago.-99	12-nov.-99	US\$311	US\$246	US\$64,5	US\$237			P	S	P	S	30-abr.-00	Pendiente
CO-0232	08-dic.-99	20-dic.-99	US\$300	US\$300	-	US\$300			MP	S	P	S	02-ago.-01	Pendiente

MP = Muy probable; P = Probable; PP = Poco probable
MS = Muy satisfactorio; S = Satisfactorio; I = Insatisfactorio

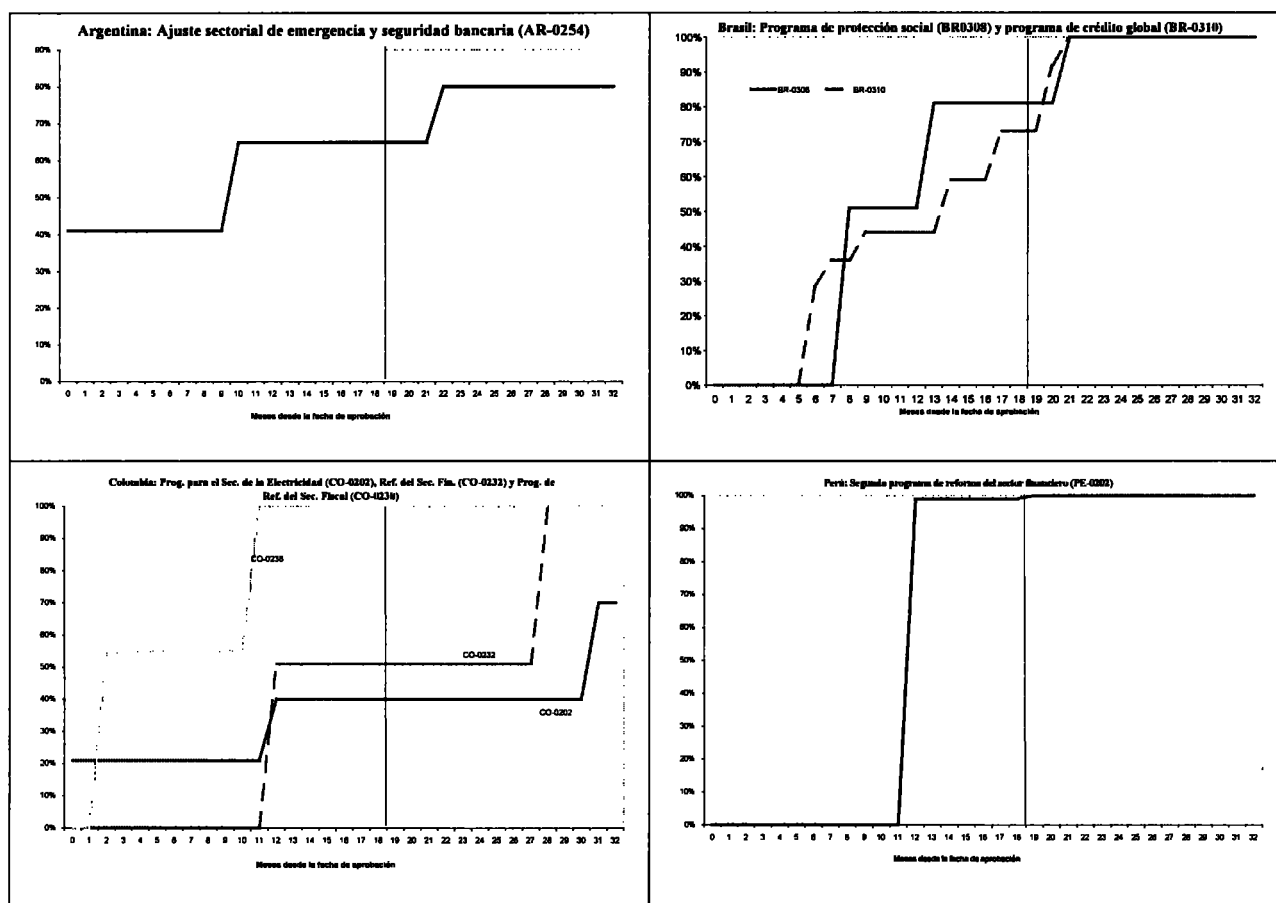
4.24 Como ya se señaló (Cuadro 5), los préstamos de emergencia individuales variaron considerablemente en cuanto al número de objetivos y a las condiciones en ellos contenidos. Esas diferencias promovieron experiencias bastante diferentes en cuanto a desembolsos de los diversos préstamos de emergencia. El Gráfico 8 muestra los perfiles de los desembolsos de cada préstamo e indica el hecho de que el desembolso de los préstamos de emergencia se orientó por varias sendas diferentes. Dos préstamos (AR-0254 y CO-0202) registran un desembolso del primer tramo realizado pocos días después de la suscripción del préstamo, y en el CO-0238 se realizó un desembolso importante en las primeras semanas de la aprobación. En los préstamos restantes transcurrieron varios meses antes de que se produjera el primer desembolso.

4.25 En un préstamo (PE-0202) se dio lo que representó un desembolso de tramo único, porque los dos tramos previstos originalmente se condensaron en un desembolso prácticamente simultáneo unos 11 meses después de la fecha inicial de aprobación. En los préstamos restantes se registró una modalidad de desembolsos múltiples a lo largo de toda la vida del proyecto. En dos de los proyectos ejecutados en Colombia (CO-0202 y CO-0232) debió transcurrir un tiempo relativamente largo antes del desembolso, y a la fecha de preparación de esta evaluación aún no se había desembolsado totalmente el financiamiento del CO-0202. AR-0254 parece haber avanzado a través de tramos ordenados hasta el nivel de desembolso del 80%, en que se mantuvo durante algunos meses. En cambio el 20% restante del préstamo guarda relación con una línea de crédito contingente, el Préstamo de Respaldo de la Facilidad Especial de Recompra (Facilidad de Recompra).

4.26 La estructura de los desembolsos lleva a pensar que la cuestión del desembolso efectivo de los fondos provenientes del BID no está sujeta a la presión del tiempo. Una vez anunciado el programa de emergencia, las presiones financieras experimentadas por los países se aliviaron en cierta medida, y los países pudieron adoptar una actitud de espera para determinar cuándo (o inclusive si) era necesario desembolsar los fondos de emergencia. En el caso de Argentina, el programa de recompras por US\$1.000 millones (financiado conjuntamente por el BID y el Banco Mundial) fue diseñado expresamente de modo que el desembolso sólo se realizara en

caso de necesidad, y el programa del FMI fue tratado también como línea de crédito contingente, contra la cual sólo se efectuarían giros si las circunstancias lo justificaran.

Gráfico 8: Perfiles de desembolsos de los préstamos de emergencia



Note: La línea vertical representa 18 meses a partir de la fecha de aprobación, y no la fecha del contrato. El tiempo transcurrido entre la fecha de aprobación y la del contrato fue el siguiente: AR-0254, cero meses; BR-0308, ocho meses; BR-0310, cuatro meses; CO-0202, cero meses; CO-0232, cero meses; CO-0238, un mes; PE-0202, tres meses.

Argentina

4.27 El 4 de febrero de 1998 se aprobó un préstamo del FMI para Argentina por US\$2.800 millones, y la primera revisión del mismo se realizó el 23 de septiembre de 1998. El 10 de noviembre de 1998, el Banco Mundial aprobó dos préstamos que forman parte del programa, ambos enmarcados en el servicio de SSAL,⁸ uno por US\$2.500 que había de desembolsarse en tres tramos (dos de US\$1.000 millones cada uno y un tercero de US\$500 millones), más una operación de recompra por US\$505,05 millones. Paralelamente, el 16 de diciembre de 1998, el Banco aprobó dos préstamos similares enmarcados en el programa de emergencia: (i) un préstamo para ajuste estructural de rápido desembolso por el equivalente de US\$2.000

⁸ Producto equivalente, en cuanto a definición y determinación de precios, al programa de préstamos de emergencia del BID.

millones, y (ii) un componente de préstamo por US\$500 millones para respaldar la facilidad de recompra. La matriz de condicionalidad de esos préstamos formó parte de las medidas de prevención acordadas por las entidades financieras multilaterales y el gobierno a fines de 1998 en el contexto del acuerdo del servicio ampliado del Fondo vigente con el FMI. Ya se ha desembolsado el 80% del paquete de préstamos de emergencia financiados por el Fondo (Cuadro 9).

Cuadro 9: Estado de préstamos de emergencia aprobados para Argentina

Al 30 de agosto de 2001 Cifras expresadas en equivalentes de US\$							
NÚMERO DE PRÉSTAMO	APROBADO	CANCELADO	NO DESEM-BOLSADO	DESEMBOL-SADO	REEM-BOLSADO	PENDIENTE	INGRESO ^a
AR-0254	2.000.000.000			2.000.000.000		2.000.000.000	411.518.419
	500.000.000		495.000.000	5.000.000	5.000.000		11.613.831
TOTAL	2.500.000.000		495.000.000	2.005.000.000	5.000.000	2.000.000.000	423.132.249

a Representa la suma de todos los tipos de comisiones e intereses aplicados al prestatario.
Fuente: Departamento Financiero

4.28 El período de desembolso original era de nueve meses, habiendo finalizando el 21 de enero de 2000. Posteriormente fue ampliado por otros nueve meses, o sea hasta el 21 de octubre de 2000. El préstamo del Banco fue estructurado en tres tramos: el primero, de US\$1.000 millones, fue liberado 22 de diciembre de 1998, con 63 condiciones; el segundo tramo, de US\$600 millones, fue liberado el 21 de octubre de 1999, con 22 condiciones, y el tercer tramo, de US\$400 millones, fue liberado el 3 de octubre de 2000, con 24 condiciones (se aprobaron dos dispensas).

4.29 El objetivo general consistió en "preservar los logros alcanzados en los programas de reforma en curso en Argentina, respaldar la profundización de las reformas y contribuir a darles continuidad, lo que comprende el fortalecimiento de las salvaguardias del sistema bancario establecidas por el Banco Central". Para alcanzar esos objetivos se previeron en el préstamo 107 condiciones específicas (tras la dispensa de dos condiciones). Aunque evidentemente es imposible examinar en esta evaluación cada una de esas condiciones, las mismas pueden agruparse en cuatro categorías principales: (i) armonización de las relaciones fiscales entre el gobierno federal y los gobiernos provinciales; (ii) respaldo para los sectores sociales (protección de programas sociales específicos orientados hacia la pobreza), que comprende medidas referentes a educación y salud; (iii) reforma del sector financiero, y (iv) regulación de los servicios públicos.

4.30 Armonización de las relaciones fiscales entre el gobierno federal y los gobiernos provinciales. Este componente del préstamo estaba destinado a hacer frente al problema, de larga data, de los cuantiosos déficit fiscales provinciales en el contexto de las transferencias fiscales federales. Los objetivos específicos de este componente eran los siguientes:

- (i) Agilizar y mejorar el sistema de reparto del ingreso tributario federal, a los efectos de dar mayor eficacia y equidad a las transferencias intergubernamentales, y (ii) adoptar mecanismos de tributación provincial que concedieran a las provincias una mayor autonomía financiera, y elaborar un sistema tributario provincial menos distorsionante y más eficiente.

- 4.31 En virtud de la condicionalidad vinculada con esos objetivos el Poder Ejecutivo debía presentar a la Comisión Impositiva Federal un proyecto de simplificación del sistema de reparto del ingreso fiscal, sustituir por otro tributo el impuesto sobre los ingresos brutos y descentralizar un impuesto federal. El Poder Ejecutivo efectivamente elaboró y presentó ese proyecto, cumpliendo así esta condición. Según entrevistas mantenidas con personal del Banco, esta operación constituyó una firme base técnica para un proyecto de mejoramiento del actual sistema de transferencias de reparto del ingreso federal. La labor técnica realizada en relación con este préstamo y el diálogo entablado con las provincias fue un paso importante hacia el "pacto fiscal" sancionado en forma de ley por el Congreso en enero de 2001 y ratificado por las legislaturas de 20 provincias.
- 4.32 No obstante, las medidas adoptadas hasta la fecha no han resuelto el problema: los déficit provinciales siguen siendo un problema fiscal insoluble, y el 29 de agosto de 2001, el Directorio del BID aprobó una nueva operación del Banco para hacer frente a un préstamo regular en apoyo de reformas de políticas por US\$500 millones (Respaldo del Compromiso Federal con el Crecimiento y la Disciplina Fiscal, AR-0280).
- 4.33 Respaldo para los sectores sociales. Los objetivos específicos de este componente eran los siguientes:
- (i) Mejorar los instrumentos de medición de la pobreza para mejorar la determinación de objetivos de los programas de redes de protección social; (ii) adoptar el método SISFAM (sistema de identificación maestro para la selección de familias beneficiarias), a fin de establecer el orden de prelación de los beneficiarios en seis programas adicionales; (iii) mejorar la evaluación del programa institucionalizando los análisis del gasto; (iv) preservar el nivel del gasto en programas prioritarios clave, y (v) ampliar el actual sistema de seguros de desempleo.
- 4.34 Según el PPMR y los informes de liberación de tramos, el logro clave de este componente del préstamo fue el mantenimiento del gasto social. En 1999 el gasto referente a los programas tomados como objetivo se mantuvo en el nivel de 1998 (US\$680 millones) y aumentó hasta llegar a US\$700 millones en el presupuesto de 2000, superándose así los objetivos establecidos en el préstamo. Además, el gobierno agregó tres nuevos programas, por un total de US\$237 millones, cuyo objetivos se consideran similares a los de los programas protegidos.
- 4.35 En los documentos de seguimiento del Banco se señala también el cumplimiento, en considerable medida, de los requisitos detallados de la condicionalidad de los préstamos para el sector social. El gobierno introdujo reformas encaminadas a mejorar la determinación de objetivos y la calidad de los servicios sociales, especialmente en educación y salud. En educación introdujo reformas destinadas a mejorar la recuperación de costos en el sistema de educación superior; universalizar la realización de pruebas en los colegios de secundaria; ampliar las becas para alumnos de bajos ingresos; incrementar el financiamiento federal para la educación, y ampliar, de siete a diez años, la duración de la educación obligatoria. En materia de salud, algunas de las principales reformas consistieron en introducir la competencia entre los distintos dispensadores de servicios sanitarios, incluidas las obras sociales patrocinadas por los sindicatos o los empleadores, y fortalecer la Superintendencia del Sistema Sanitario.
- 4.36 La falla principal de este componente del préstamo consistió en que el gobierno no pudo elaborar un nuevo enfoque satisfactorio con respecto al sistema de seguros de desempleo. Esto dio lugar a una solicitud de dispensa de esa condición, a la que accedió el Banco.
- 4.37 Reforma del sector financiero. Este componente estaba destinado a:

(i) Reducir las distorsiones a través de una mayor armonización de los impuestos sobre los activos y las transacciones financieras; (ii) ayudar a avanzar en el proceso de venta del Banco Hipotecario y acelerar la venta de los bancos provinciales privatizados; (iii) reforzar las salvaguardias de los sistemas bancarios (recompras del Banco Central); (iv) mejorar el marco jurídico del sector de los seguros para promover la competencia, y (v) brindar un mayor acceso al crédito, especialmente mediante el financiamiento de operaciones de arrendamiento y transacciones dotadas de garantía.

4.38 Los principales logros, en esta esfera, fueron los siguientes: (i) establecimiento de un comité interinstitucional permanente de reguladores del sector financiero, para analizar y dar mayor solidez a sus regulaciones y prácticas; (ii) venta del Banco Hipotecario; (iii) revisión de la legislación y los reglamentos que rigen la clasificación obligatoria de las acciones; (iv) presentación de proyectos de leyes de enmienda del régimen legal del sector de los seguros, y (v) aplicación coercitiva de los requisitos de suficiencia de capital para las compañías de seguros. Además se introdujo una nueva ley de arrendamiento financiero, que elimina los obstáculos legales que afectaban a ese tipo de financiamiento.

4.39 En resumen, salvo en lo relativo a las distorsiones tributarias en diferentes instrumentos financieros, en buena media se alcanzaron los objetivos específicos de este componente. Las difíciles presiones experimentadas por el sistema financiero están poniendo a prueba la eficacia de las reformas aplicadas. Por ejemplo, en el sector financiero, según la tercera revisión del FMI sobre el acuerdo de derecho de giro, publicada en junio de 2001, "[e]l sistema bancario interno sigue contando con fuerte liquidez y solvencia, aunque los indicadores de rentabilidad, como el retorno de los activos y el retorno del capital propio, son bajos en relación con las normas internacionales, lo que obedece a la prolongada recesión económica imperante". El volumen del crédito al sector privado sufrió una considerable retracción en el período de ejecución del programa, ya que bajó de US\$72.110 millones en 1998 a US\$70.570 millones en 1999 y a US\$67.930 millones en 2000.

4.40 Una de las características más interesantes del diseño de este préstamo fue el establecimiento del servicio de recompra, destinado a permitir al Banco Central realizar transacciones de recompra con un consorcio de bancos comerciales privados. Este servicios financiero permite al Banco Central realizar operaciones de otorgamiento de préstamos con descuento en forma efectiva sin creación de dinero, así como actuar como prestamista de último recurso sin dejar de cumplir su compromiso de mantener reservas en dólares del 100% frente a sus pasivos. El gobierno cumplió la obligación de hacer realizar los desembolsos enmarcados en este servicio, lo que logró dentro de un período de 60 meses a partir de la fecha de aprobación del préstamo, pero hasta la fecha no ha solicitado ningún desembolso.

4.41 Capacidad de regulación de los servicios públicos. Los objetivos específicos de este componente fueron los siguientes:

(i) Agilizar y armonizar las normas regulatorias sobre aprobación y análisis de tarifas, multas, costos de capital, calidad de los servicios, impugnación de decisiones regulatorias e información pública, entre otras, a los efectos de una mayor eficiencia de las compañías de servicios públicos privatizadas y mejorar su desempeño; (ii) mayor responsabilidad y transparencia de las entidades reguladoras.

4.42 Según los informes sobre liberación de tramos, para alcanzar estos objetivos el gobierno:

(i) presentó al Parlamento un proyecto de ley sobre armonización de normas para las entidades reguladoras del sector de la infraestructura; (ii) a través del Consejo de la Tesorería emitió un dictamen sobre la constitucionalidad de una norma que permitiría obviar el cumplimiento del

requisito de entender en recursos sobre decisiones de las entidades reguladoras, y (iii) presentó un plan de acción de incremento de la autonomía de las entidades reguladoras federales en el sector de la infraestructura. En consecuencia, se han alcanzado los objetivos específicos de este componente, y en la actualidad los reguladores disponen de un marco más apropiado para mejorar la transparencia y legitimidad de sus operaciones en este sector.

- 4.43 Resumen. Según el FMI, "las autoridades han logrado nuevos avances en el ámbito de la reforma estructural". El FMI señaló que una de las medidas más importantes adoptadas consistió en la aprobación definitiva de la reforma del mercado de trabajo, en mayo de 2000, principalmente debido a su considerable impacto positivo sobre la competitividad y el empleo a lo largo del tiempo. Además el FMI mencionó, como reforma clave, uno de los aspectos centrales del componente de salud del programa del BID en el sector de la salud, a saber, el dictado, por parte del gobierno, de un decreto que abrió a la competencia el sistema de organizaciones de mantenimiento de la salud a partir del 1 de enero de 2001.

Brasil

- 4.44 El 2 de diciembre de 1999, el FMI aprobó la solicitud de Brasil de un acuerdo trienal de derecho de giro por el equivalente de DEG 13.025 millones (alrededor de US\$18.100 millones), como respaldo del programa económico y financiero del gobierno. El programa de Brasil fue elaborado, asimismo, de modo de recibir respaldo bilateral de Estados Unidos y Canadá y varios países industriales de Europa y Asia, cuyos gobiernos o bancos centrales proporcionarían financiamiento adicional por un total de aproximadamente US\$14.500 millones a través del Banco de Pagos Internacionales. Este monto adicional debía estar disponible en los próximos 12 meses.
- 4.45 Tras la devaluación de enero de 1999, el FMI centró su apoyo a Brasil en un esfuerzo coordinado con el Banco Mundial y el Banco a fin de complementar las medidas adoptadas por estas dos últimas entidades para hacer frente a los problemas macroeconómicos, y (i) llevar adelante el proceso de reformas estructurales necesarias, y (ii) amortiguar las graves repercusiones sociales previstas. El Banco Mundial debía proporcionar US\$4.500 millones y el Banco US\$3.400 millones en fondos de rápido desembolso en un período de 12 a 18 meses. El 7 de enero de 1999, el Banco Mundial aprobó dos SSAL como parte del programa: uno por US\$757,6 millones, para respaldar la reforma de la seguridad social prevista y el segundo por US\$252,5 millones para complementar un préstamo del BID con el mismo nombre.
- 4.46 Las medidas del BID se orientaron directamente a hacer frente a las consecuencias sociales de las dificultades financieras, mediante dos operaciones: un programa de reforma social y protección social por US\$2.200 millones, y un crédito multisectorial por US\$1.200 millones. La justificación del respaldo del BID, tal como se enuncia en los documentos del proyecto, consistía en: (i) proteger los logros económicos y sociales alcanzados por Brasil, teniendo especialmente en cuenta el hecho de que los pobres son las personas que tienden a sufrir los peores efectos de este tipo de crisis, por no disponer de medios suficientes para protegerse; (ii) preservar el acceso de las PYME al crédito, y (iii) reforzar la confianza en Brasil de los participantes de los mercados internacionales. Se ha desembolsado el 100% del paquete de préstamos de emergencia financiados por el Banco en Brasil (Cuadro 10).

Cuadro 10: Estado de préstamos de emergencia aprobados para Brasil

Al 30 de agosto de 2001 Cifras expresadas en equivalente de US\$)							
NÚMERO DE PRÉSTAMO	APROBADO	CANCELADO	NO DESEM-BOLSADO	DESEMBOL-SADO	REEM-BOLSADO	PENDIENTE	INGRESO*
BR0308	2.200.000.000			2.200.000.000		2.200.000.000	314.569.803
BR0310	1.200.000.000			1.200.000.000		1.200.000.000	166.751.388
TOTAL	3.400.000.000			3.400.000.000		3.400.000.000	481.321.191
a Representa la suma de todos los tipos de comisiones e intereses aplicados al prestatario.							
Fuente: Departamento Financiero							

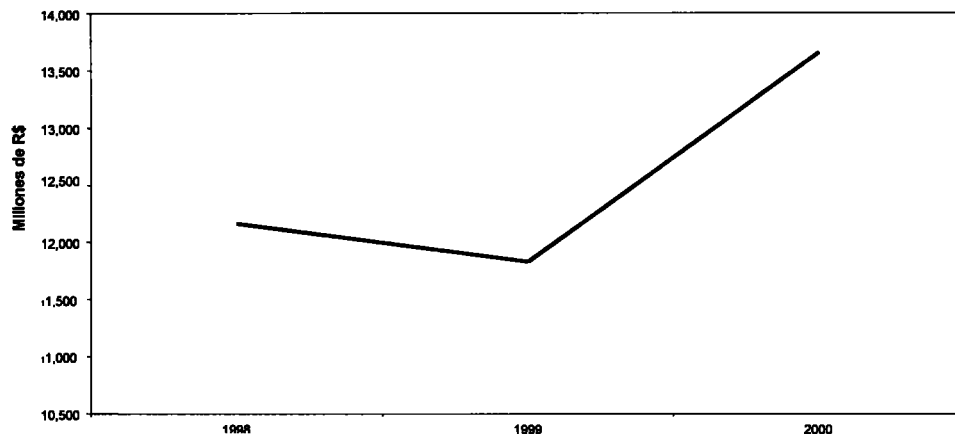
4.47 Programa de Crédito Global para PYME. Este programa, por US\$1.200 millones, fue aprobado el 8 de marzo de 1999, complementando un programa de crédito multisectorial por US\$1.100 millones aprobado en septiembre de 1998, que en ese entonces se encontraba todavía en la etapa de cumplimiento de condiciones previas al primer desembolso. El programa de crédito global estaba formado por un servicio de redescuento para instituciones financieras intermediarias, cuyos recursos debían ser proporcionados por el Banco en el marco del programa de préstamos de emergencia. El contrato fue firmado el 28 de julio de 1999 y quedó en condiciones de desembolso el 24 de agosto de 2001.

4.48 Los informes del proyecto indicaron que la escala del programa se basaba en estimaciones del BNDES sobre la insuficiencia de financiamiento a largo plazo correspondiente 1999, debido a la desaceleración de la actividad económica y a la devaluación. Esto suponía una disminución de la afluencia de recursos al sistema de seguro de desempleo estimada en más de US\$1.000 millones⁹. Los recursos del proyecto se financiaron en su totalidad dentro de los 21 meses siguientes a la aprobación y antes de que transcurrieran 18 meses a partir de la fecha de la firma del contrato.

4.49 Según los PPMR, el programa fue clasificado como satisfactorio. La Representación del BID informó que a diciembre de 2000 cien instituciones financieras intermediarias habían canalizado US\$948.350.000 a 9.810 operaciones con PYME; de esa suma, el 69% (US\$649.930.000) fue recibido por 5.357 medianas empresas y el 31% (US\$298.420.000) por 4.453 pequeñas empresas. La distribución geográfica de las operaciones fue la siguiente: 43% en el sudeste, 28% en el sur, 19% en el nordeste, 7% en la región centro-occidental y 3% en el norte. El Gráfico 9 muestra que, en cifras agregadas, el crédito otorgado por el BNDES a las PYME aumentó en el período de que se trata.

⁹ El BNDES obtiene alrededor del 90% de su financiamiento de fuentes internas, incluidas las participaciones de capital. En los últimos años alrededor del 60% del monto agregado de ese financiamiento provino de programas gubernamentales; PIS-PASEP y el sistema de seguros de desempleo, basados en contribuciones sobre la nómina, conforme a lo estipulado por la Constitución brasileña. El BNDES recibe el 40% de las contribuciones anuales al sistema de desempleo en forma de un préstamo no datado, remunerado. Si bien se han establecido las fechas de reembolso de los intereses aplicables al financiamiento del sistema, no se ha determinado la fecha de reembolso, por parte del BNDES, del principal invertido. Además, el sistema otorga al BNDES fondos adicionales (superávit), destinados a programas específicos. Con respecto a esos fondos, provenientes del 60% restante de los fondos utilizados por el Ministerio de Trabajo para financiar el seguro de desempleo, se ha señalado un plazo fijo de reembolso del principal, que generalmente es de cinco a diez años. En 1999, esos empréstitos adicionales con recursos del sistema representaron el 18% de los desembolsos de recursos del sistema a favor del BNDES.

Gráfico 9: Desembolsos de FINAME - (Programa para PYMES del BNDES)



Fuente: Datos del BNDES.

- 4.50 El PPMR da cuenta de que el reglamento de crédito fue observado sin inconvenientes, y el PPMR de diciembre de 2000 indicó que el programa ya había culminado y se había desembolsado el total de sus recursos. El monto medio de los préstamos fue inferior a US\$100.000, representando, por lo tanto, entre un tercio y un quinto del volumen medio de los préstamos de la mayoría de las restantes operaciones multisectoriales del BID, lo que pone de manifiesto una adecuada determinación de los objetivos del programa, que se encaminaron a las empresas más pequeñas. El monto medio de los préstamos para empresas medianas fue de US\$121.323 y el correspondiente a las pequeñas empresas fue de US\$67.017; en ambos casos esas cifras se situaron francamente por debajo del límite máximo establecido por los reglamentos de crédito, que era de alrededor de US\$4 millones.
- 4.51 Aún no se ha preparado un PCR, aunque la Representación señaló que sería elaborado en el curso de los dos próximos meses. El informe de proyecto señala que "la entidad ejecutora decidió no incluir una evaluación posterior, ya que las evaluaciones periódicas de la operación que estaban realizándose brindarían suficiente información sobre el estado y los resultados de la misma". Hasta la fecha no se han recibido las evaluaciones en curso.
- 4.52 Programa de Reforma del Sector Social y Protección Social. Este préstamo, por US\$2.200 millones, fue aprobado el 8 de marzo de 1999; el contrato fue firmado el 5 de noviembre de 1999, y el 11 de noviembre de 1999 se cumplieron las condiciones necesarias para el desembolso, estableciéndose a estos últimos efectos un período de 16 meses. El programa fue estructurado en tres tramos. El primer tramo, de US\$1.122 millones, fue liberado el 11 de noviembre de 1999; el segundo, de US\$660 millones, fue liberado el 20 de abril de 2000, y el tercero, de US\$418 millones, fue liberado el 17 de enero de 2001. El programa comprendió tres componentes principales: (i) otorgamiento de respaldo para el programa trienal de reforma económica y financiera del país, respaldándose al gobierno para la consecución de los objetivos de logro de un superávit fiscal acompañado por una apertura aún mayor de la economía; (ii) protección del gasto social federal a fin de que el gobierno pudiera mantener el financiamiento y niveles de prestación de servicios sociales básicos para determinados programas federales prioritarios en materia de educación, salud, trabajo y otros sectores de bienestar social en 1999-2000, a los efectos de reducir al mínimo el costo social del ajuste, y (iii) seguimiento y respaldo para las reformas sociales en curso, inclusive a través del compromiso de mejoramiento de la eficiencia y la calidad de determinados programas sociales. El préstamo fue acompañado por un SSAL paralelo del Banco Mundial por US\$252 millones (número de proyecto: P063351), aprobado en enero de 1999 y cuyos recursos se desembolsaron

en un tramo en marzo de 1999. La condicionalidad de esta operación del Banco Mundial fue idéntica a la del primer tramo del BID.

- 4.53 El programa respaldó las medidas de ajuste adoptadas por el gobierno después de los hechos de enero de 1999. Si bien todos los rubros no salariales del presupuesto fueron reducidos, en promedio, un 18%, los programas sociales sufrieron una reducción media de apenas 8,6%. En consecuencia, el gasto social, como proporción del presupuesto, aumentó del 55% al 62% del total del gasto.
- 4.54 Dentro de la categoría del gasto social, la condicionalidad específica del préstamo del BID consistió en el compromiso de mantener los niveles del gasto en 22 programas sociales para 1999 y 2000 de modo de reducir a mínimo el costo social del ajuste fiscal. Los informes sobre la liberación de tramos muestran que el programa alcanzó holgadamente ese objetivo. La sostenibilidad del gasto referente a esos programas ha sido garantizada por un incremento del 143% en el presupuesto de 2001.
- 4.55 El segundo objetivo consistió en "respaldar al gobierno para la realización y profundización de las reformas en marcha en los sectores de la educación, la salud, el trabajo y el bienestar social". El gobierno llevó a cabo importantes reformas en este sector, alcanzando por lo tanto el objetivo. En materia de educación, el programa logró profundizar las reformas en virtud de las cuales el Banco ha venido respaldando a Brasil con una serie de programas¹⁰. Los informes de liberación de tramos indican que los aportes técnicos a esos programas recayeron sobre los programas pertinentes, como los encaminados a mejorar la calidad técnica de los docentes, realzar la calidad de los colegios más pobres y mejorar la educación secundaria y técnica.
- 4.56 En el ámbito de la reforma de la salud, el programa respaldó importantes cambios en los mecanismos de transferencia de recursos por parte del gobierno a las municipalidades en el marco de un sistema de capitación, inclusive a través de incentivos para la prevención y promoción de la salud. Además, la labor técnica realizada permitió la medición del avance en los mecanismos de recuperación de costos del sistema de asistencia sanitaria a nivel local, y el reajuste de los mismos, inclusive a través del establecimiento de un sistema de carnés de identificación de usuarios, con carácter piloto. El programa ayudó asimismo al organismo nacional encargado de regular y supervisar el funcionamiento del plan de salud privado.
- 4.57 En lo que se refiere a las reformas de los mercados de trabajo, el programa respaldó la introducción de importantes medidas tendientes a una mayor flexibilidad en los mismos, y además permitió la introducción de iniciativas para implementar la cobertura de asistencia para el desempleo durante el proceso de reajuste económico. El Ministerio de Trabajo utilizó la evaluación del programa de capacitación vocacional como aporte clave para redefinir el marco conceptual en este ámbito.

¹⁰ En relación con la educación secundaria, en marzo de 2000 el Ministerio de Educación obtuvo un préstamo del BID para respaldar los esfuerzos realizados por los estados a fin de mejorar y ampliar sus sistemas de educación secundaria (1225/OC-BR); varios estados ya han comenzado a invertir recursos de contrapartida en el marco de este programa. El sistema de evaluación de alumnos, especialmente el examen nacional de educación secundaria, está siendo consolidado de modo de lograr que los alumnos reciban una educación adecuada. Con apoyo del proyecto de educación vocacional financiado por el Banco (1152/OC-BR), el Ministerio de Educación ha llevado a cabo una ejemplar reforma del sistema de educación vocacional del país. En un lapso relativamente breve ha renovado completamente el marco institucional de capacitación técnica y prosigue sus esfuerzos encaminados a establecer una red de centros de capacitación vocacional con estrechos vínculos con el sector privado y otros empleadores. Alrededor de 30 centros, de un total programado de 200, comenzarán a operar, según se prevé, en 2000.

4.58 Finalmente, en la esfera de las reformas sociales, el programa respaldó la aplicación de medidas específicas tendientes a mejorar la determinación de objetivos de los programas de bienestar social financiados por el Banco Nacional de Bienestar Social. También respaldó las medidas tendientes a facilitar reformas administrativas en el Departamento de Bienestar Social, que dieron lugar a una mayor capacidad técnica y a la descentralización de actividades hacia las municipalidades.

Colombia

4.59 Para hacer frente a la crisis financiera, al final de 1999 el gobierno colombiano negoció un acuerdo ampliado de tres años de duración con el FMI por un total de US\$2.700 millones. El gobierno se propuso utilizar esos fondos para restablecer las condiciones necesarias para la reanudación del crecimiento económico, seguir reduciendo la inflación y lograr una balanza de pagos sostenible mediante una estricta consolidación fiscal, la reestructuración del sector financiero, reformas estructurales y una política cambiaria flexible. Antes del anuncio de este acuerdo por parte del FMI, el BID había aprobado dos préstamos de emergencia (CO-0202 y CO-0238), y aprobó un tercero (CO-0232) inmediatamente después del anuncio del FMI. Como las directrices de los préstamos de emergencia del BID requerían que los proyectos elegibles fueran elaborados en el contexto de un programa del FMI, las operaciones aprobadas antes del anuncio formal de un programa del Fondo fueron diseñadas en estrecha consulta con el Banco Mundial y con el FMI.

4.60 Se ha desembolsado alrededor del 89% del paquete de préstamos de emergencia financiados por el BID en Colombia (Cuadro 11). El BID firmó un acuerdo destinado a proporcionar respaldo adicional al programa del FMI a fines de 1999; en ese contexto el Banco se obligó a proporcionar a Colombia US\$1.700 millones en el período 2000-02; de ese total se aprobó la suma de US\$693 millones (41%). Desde el punto de vista de la evaluación no se prevé ninguna evaluación ex post para ninguno de esos préstamos, y sólo ha sido presentado un PCR.

Cuadro 11: Estado de préstamos de emergencia aprobados para Colombia

Al 30 de agosto de 2001 (Cifras expresadas en equivalentes de US\$)							
NÚMERO DE PRÉSTAMO	APROBADO	CANCELADO	NO DESEM-BOLSADO	DESEMBOL-SADO	REEM-BOLSADO	PENDIENTE	INGRESO ^a
CO-0202	350.000.000	45.000.000	60.000.000	245.000.000		245.000.000	41.753.724
CO-0238	550.000.000			550.000.000		550.000.000	117.800.552
CO-0232	300.000.000			300.000.000		300.000.000	29.533.942
TOTAL	1.200.000.000		210.000.000	990.000.000		990.000.000	189.088.218

a Representa la suma de todos los tipos de comisiones e intereses aplicados al prestatario.
Fuente: Departamento Financiero

4.61 Programa de Reforma del Sector Financiero. Este programa, de US\$300 millones, fue suscrito el 20 de diciembre de 1999. Su finalidad consistió en reforzar la capacidad de las autoridades de hacer frente a la emergencia financiera mejorando el marco regulatorio y los procedimientos utilizados para resolver la situación de las instituciones financieras, mejorar la capacidad institucional de los órganos encargados de la supervisión y resolver los problemas de las instituciones financieras, solucionando la situación del sector bancario público de primer nivel y de las instituciones controladas o respaldadas por el Fondo de Garantía de Instituciones

Financieras y reestructurando las instituciones financieras cooperativas supervisadas por la Superintendencia de Bancos.

4.62 Los fondos del proyecto se desembolsaron en su totalidad 16 meses después de la fecha de la firma del contrato. Según el PPMR, todos los componentes del programa se realizaron satisfactoriamente. Las condiciones del primer tramo habían sido cumplidas antes de que la operación fuera presentada al Directorio. Esas condiciones comprendían: (i) la modificación del marco legal en relación con los patrones de suficiencia del capital, prontas medidas correctivas y técnicas modernas de resolución de los problemas de los bancos; (ii) puesta en marcha de un plan de fortalecimiento institucional en la Superintendencia de Bancos y en el Fondo de Garantía de Instituciones Financieras; (iii) iniciación de un plan encaminado a acelerar el proceso de resolución de la situación de las instituciones públicas de primer nivel; (iv) adopción de un marco regulatorio para las instituciones financieras cooperativas y una estrategia de supervisión para resolver su situación, y (v) separación de las cuentas del Fondo de Garantía de Instituciones Financieras de modo de separar las emergencias especiales (socorro a las víctimas de terremotos) de las funciones básicas de seguro de depósitos y de resolución de las instituciones en dificultades. También se cumplieron las condiciones del segundo tramo. Las principales medidas preceptivas fueron las siguientes: (i) aprobación de nuevos reglamentos para la Superintendencia de Bancos, incluida la adopción de indicadores de desempeño explícitos para los intermediarios financieros, de modo de controlar su solvencia y su desempeño financiero; (ii) resolución de la situación (venta o consolidación, estabilización) de varios bancos afectados por la crisis, y realización de una selección y la adopción de medidas encaminadas a resolver la situación de las cooperativas financieras, y (iii) fortalecimiento de la Superintendencia de Bancos y mejoramiento del Fondo de Garantía de Instituciones financieras a fin de dotarlo de mayor capacidad para hacer frente a problemas suscitados por las crisis bancarias.

4.63 La Superintendencia emitió normas regulatorias destinadas a aplicar las enmiendas al marco legal. En julio de 1999 se enmendó la ley de la actividad bancaria de modo de reforzar las normas de prudencia y las potestades de la Superintendencia. Entre otras cosas, se elevó el mínimo de suficiencia de capital de las instituciones financieras y se introdujeron prontas medidas correctivas. En diciembre de 2000 el gobierno expidió un decreto que estableció un sistema de indicadores de desempeño explícitos para los intermediarios financieros, utilizados por la Superintendencia de Bancos para controlar los problemas de solvencia, desempeño u otras dificultades con las que se vean confrontadas las instituciones financieras. La Superintendencia llevó a cabo una selección caso a caso de las 52 instituciones que cumplen los requisitos que permiten clasificarlas formalmente como cooperativas financieras, certificando como tales a 19 de ellas. Las instituciones que no estaban en condiciones de cumplir requisitos de suficiencia del capital o cumplir un plan de recuperación satisfactorio fueron liquidadas. Las cooperativas que no pertenecen a la órbita de la Superintendencia de Bancos son reguladas por una institución reguladora especializada.

4.64 La reforma del sector financiero permitió reforzar el marco regulatorio y ayudó a resolver la situación de algunas instituciones financieras; subsisten, sin embargo, importantes problemas que es necesario enfrentar. Por ejemplo, en 1999 la Corte Constitucional declaró inconstitucional el sistema de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, que funcionaba desde 1972 a los efectos de proporcionar financiamiento para la vivienda. En la consiguiente confusión, un gran porcentaje de propietarios de vivienda dejaron de pagar sus deudas hipotecarias. Se introdujo una nueva unidad reajutable (UR) para el financiamiento de la vivienda, pero el programa ha tendido a ser ineficaz.

- 4.65 Programa de Reforma del Sector Financiero. Este programa, de US\$550 millones, fue suscrito el 2 de febrero de 1999. Fue estructurado en dos tramos con condicionalidades separadas. Sus metas consistieron en colaborar con la reforma de las finanzas públicas y ayudar al gobierno a adoptar medidas encaminadas a sentar las bases de una reducción sostenida del déficit fiscal y mejorar la asignación de recursos. Sus objetivos específicos consistieron en (i) remediar los problemas estructurales de las finanzas del gobierno central y modernizar el sistema de seguridad social; (ii) ayudar a regular las responsabilidades y funciones de los diferentes niveles de gobierno y mejorar los actuales mecanismos de relaciones fiscales intergubernamentales, y (iii) ayudar a los departamentos y municipalidades a equilibrar sus cuentas fiscales.
- 4.66 Los fondos del proyecto se desembolsaron en su totalidad nueve meses después de la firma del contrato. Se cumplieron las condicionalidades del primer tramo antes de que la operación fuera puesta a consideración del Directorio. Según el PCR y los informes de liberación de tramos, el programa hizo posible la aprobación de medidas correctivas encaminadas a incrementar la base tributaria, la simplificación de la estructura tributaria, la reducción de la evasión fiscal y una mayor eficiencia del gasto público. En relación con el segundo tramo, el proyecto permitió asimismo generar ingresos extraordinarios y al mismo tiempo reducir el número de funcionarios públicos y de entidades públicas.
- 4.67 Según el PPMR, la ejecución global del proyecto fue exitosa, salvo en lo referente al componente de las finanzas subnacionales, que se clasificó como insatisfactoria porque no llegó a presentarse al Congreso un proyecto de reforma de la administración tributaria a nivel subnacional.
- 4.68 Aunque no forman parte de las condicionalidades de los préstamos, las negociaciones referentes a las transferencias fiscales nunca se concretaron. En 1999 el gobierno propuso la enmienda de una ley a los efectos de modificar la distribución de las transferencias a los departamentos y municipalidades. La aprobación de esta reforma integra los acuerdos con el FMI encaminados a mejorar las relaciones fiscales entre el gobierno central y los gobiernos subnacionales. Prosiguen las negociaciones referentes a la enmienda, siendo la propuesta más reciente la de hacer posible un incremento anual real de las transferencias del 1,5% entre 2002 y 2006. A partir de 2007 las transferencias no estarían vinculadas con el ingreso corriente sino con promedios móviles.
- 4.69 El avance en la reforma de la seguridad social ha sido lento. El gobierno propuso una nueva ley de reforma del sistema jubilatorio, pero el Parlamento no se ha pronunciado sobre la misma. Como se trata de un componente clave del programa de equilibrio fiscal del gobierno, esa lentitud ha contribuido a hacer persistir los problemas en esta esfera.
- 4.70 Hechos ajenos al ámbito del préstamo han contribuido a prolongar los problemas fiscales del país. El de mayor significación ha sido la decisión de la Corte Constitucional de declarar nulas las congelaciones de salarios del sector público como instrumento de control del gasto público.
- 4.71 En consecuencia, el préstamo no ha alcanzado su objetivo expreso de "ayudar al gobierno a alcanzar su meta de un déficit fiscal consolidado del orden del 2% del PIB en 1999; el objetivo de mediano plazo consistió en lograr un equilibrio sostenible de las cuentas fiscales". En 1999 el déficit fiscal consolidado fue de alrededor del 6% del PIB. Si bien éste se redujo a alrededor

del 4% del PIB en 2000, las cifras de ambos años son considerablemente superiores al objetivo original del 2%¹¹.

- 4.72 Programa del Sector de la Energía Eléctrica. Este préstamo, por un monto de US\$350 millones, fue suscripto el 19 de diciembre de 1998, y su finalidad fue crear un entorno habilitante para la prestación del servicio de energía eléctrica del modo más económico posible a través de una mayor eficiencia del sector. El programa de reforma figuraba entre los objetivos del Banco y del país desde hacía algunos años, y se decidió que la utilización de un vehículo financiero de emergencia crearía un entorno propicio para llevar a cabo las arduas reformas necesarias.
- 4.73 Los objetivos específicos del programa consistieron en reforzar la sostenibilidad financiera del sector, consolidar las funciones regulatorias dentro del mismo, definir una política de energía rural en ámbitos no vinculados con la red y promover el establecimiento de un sistema institucional y regulatorio en materia ambiental dentro del sector de la energía eléctrica.
- 4.74 La ejecución ha sido lenta; el plazo final de desembolso había sido ampliado en 24 meses a la fecha en que se redacta el presente informe. Además, en el PPMR se ha calificado como insatisfactorio el avance logrado, debido a que el prestatario no ha asumido los compromisos pertinentes, a que el programa tropieza con oposición política y social y a la falta de capacidad del organismo ejecutor. La cuestión clave ha sido la privatización de las compañías de electricidad, que ha encontrado considerable oposición. Poco se ha avanzado en relación con los dos últimos tramos flotantes, uno de los cuales ya ha sido cancelado. Se trata del único proyecto, en todo el programa de préstamos de emergencia del Banco, calificado como insatisfactorio en cuanto al avance en la ejecución, y que tiene escasa probabilidad de alcanzar sus objetivos de desarrollo. No se han concretado los beneficios previstos de vincular la cuestión de esta reforma estructural a largo plazo con un paquete de financiamiento de emergencia.

Perú

- 4.75 En agosto de 1999 el BID aprobó un préstamo de US\$300 millones para la segunda etapa de las reformas financieras peruanas, en el marco de su programa de préstamos de emergencia. Este financiamiento se realizó paralelamente con un préstamo para el ajuste del sector financiero por US\$300 millones, otorgado por el Banco Mundial. El préstamo del Banco Mundial, que fue concedido como financiamiento no vinculado con emergencias, fue aprobado en junio de 1999, y comprende un primer tramo de US\$175 millones y un segundo tramo de US\$125 millones. El desembolso se completó en octubre de 2000. La condicionalidad del préstamo del Banco Mundial fue considerablemente distinta a la del BID e incluyó la reforma jubilatoria y la protección de los programas sociales. Se ha desembolsado el 100% del paquete de préstamos de emergencia del BID, y Perú es el único de los cuatro países que ha reembolsado en su totalidad su préstamo (Cuadro 12).

¹¹ El terremoto de 1999 y la recesión económica frustraron también los esfuerzos del gobierno tendientes a alcanzar el objetivo del déficit fiscal.

Cuadro 12: Estado de préstamos de emergencia aprobados para Perú

Al 30 de agosto de 2001 (Cifras expresadas en equivalente de US\$)							
NÚMERO DE PRÉSTAMO	APROBADO	CANCELADO	NO DESEM-BOLSADO	DESEMBOL-SADO	REEM-BOLSADO	PENDIENTE	INGRESO*
PE0202	300.000.000	64.500.000		235.500.000	235.500.000		13.119.313
TOTAL	300.000.000	64.500.000		235.500.000	235.500.000		13.119.313

a Representa la suma de todos los tipos de comisiones e intereses aplicados al prestatario.
Fuente: Departamento Financiero

4.76 Conforme a los informes de proyecto, el préstamo del BID para la reforma del sector financiero fue preparado "principalmente como respuesta a hechos desestabilizadores; en especial la reducción de las corrientes internacionales de capital privado", pero "además de atender los problemas inmediatos de resolución de las crisis bancarias ... el programa siguió respaldando el fortalecimiento y un mayor ritmo de actividad en el sector financiero". El objetivo general del préstamo consistió en:

reforzar la capacidad del sistema financiero peruano para hacer frente a hechos desestabilizadores, internos y externos, y dar mayor actividad y fortaleza al sistema financiero, especialmente en los ámbitos del desarrollo de los mercados de capital, el desarrollo del crédito hipotecario primario y secundario, y el acceso a los servicios financieros por parte de los grupos de bajos ingresos.

4.77 El préstamo fue aprobado el 11 de agosto de 1999, el contrato fue suscrito el 9 de noviembre de 1999, y el préstamo cumplió los requisitos necesarios para el desembolso el 15 de diciembre de 1999. El primer tramo, de US\$147 millones, fue liberado el 16 de diciembre de 1999, con ocho condiciones específicas, y el segundo tramo, de US\$85,5 millones, fue liberado el 30 de diciembre de 1999, con 11 condiciones específicas (con respecto a las cuales se concedieron dos dispensas). A solicitud del gobierno peruano se canceló la suma de US\$64,5 millones, perteneciente al tramo.

4.78 El primer objetivo específico consistió en reforzar la supervisión y regulación de la actividad bancaria. El Banco había venido trabajando desde hacía varios años en relación con este tema, y en diciembre de 1996 el gobierno había aprobado una nueva ley de la actividad bancaria. No obstante, la eficacia de algunas disposiciones de esa ley –especialmente las vinculadas con la intervención, la liquidación de activos y la protección de los depositantes– no había sido puesta a prueba por una crisis bancaria. Según los informes de liberación de tramos, el gobierno modificó algunos de esos aspectos de supervisión y regulación de la actividad bancaria, cumpliendo así las condiciones del préstamo.

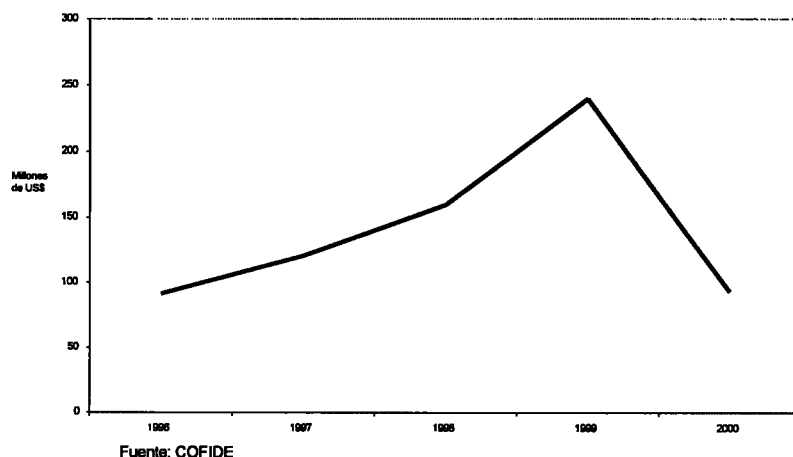
4.79 El segundo objetivo consistió en reforzar la supervisión de los mercados de capital. Según el informe de liberación de tramos, el programa respaldó la introducción de ajustes en el sistema de supervisión de los mercados de capital. Aunque a través de esos ajustes se cumplieron las condiciones del préstamo de emergencia, la labor encaminada a reforzar la supervisión de los mercados de capital constituyó un proyecto a largo plazo, que el Banco había venido respaldando con un préstamo de asistencia técnica por un monto de US\$10,9 millones (1196/OC-PE). Sin embargo, esa labor a más largo plazo ha venido avanzando en forma lenta. Fue aprobada junto con el préstamo de emergencia, en agosto de 1999, y en agosto de 2001 apenas se había desembolsado una proporción levemente superior al 15%.

4.80 El tercer objetivo específico consistió en desarrollar mercados hipotecarios primario y secundario. Según el informe de liberación de tramos, el gobierno efectivamente introdujo algunas modificaciones en el marco institucional y regulatorio de los mercados hipotecarios primario y secundario, con lo cual logró un "cumplimiento sustancial" de la condicionalidad. Se realizaron los estudios pertinentes, pero las medidas necesarias para alcanzar el objetivo rebasaron el horizonte de este programa. El Fondo Japonés para Asistencia Técnica financió algunos de esos estudios (ATN/JF-662-PE).

4.81 El cuarto objetivo específico consistió en reforzar las instituciones microfinancieras y mejorar su supervisión y regulación. Fue el único objetivo no vinculado directamente con el programa del FMI. Se estableció una comisión multisectorial para reducir los errores del sistema de información crediticia. La Superintendencia de Bancos realizó una evaluación general in situ de 36 instituciones rurales de ahorro y crédito (CRAC), entidades de ahorro y crédito municipales (CMAC) y compañías de financiamiento de PYME. Conforme al programa las CRAC y las CMAC debían elaborar una estrategia detallada que las liberara de la dependencia de operaciones no vinculadas con depósitos. Se encargó un estudio, en que se llegó a la conclusión de que en el caso de las CMAC, el nivel de movilización de depósitos y la estrategia respectiva eran apropiadas, en tanto que en lo relativo a las CRAC, las actividades se suspendieron debido a que el gobierno anunció "una iniciativa encaminada a promover servicios financieros rurales", y se señaló como necesario un "diálogo con las autoridades para reajustar los requisitos de capital mínimo para las CRAC". Con respecto al marco legal de las transacciones dotadas de garantías, el programa requería "la realización de un seminario y la puesta en marcha de un plan de acción", pero el gobierno solicitó una dispensa, ya que las actividades no habían culminado.

4.82 Si bien las diversas medidas implicaban el cumplimiento sustancial de las condiciones del préstamo, los elementos de juicio reunidos hasta la fecha indican que no se ha logrado aumentar el volumen del crédito otorgado a las PYME, que es el principal objetivo sustancial del préstamo. Como lo pone de manifiesto el Gráfico 10, el otorgamiento de crédito "al por mayor", de fuentes públicas, a las PYME en realidad se redujo considerablemente tras la aprobación del préstamo. Esto se contrapone con la experiencia de Brasil (véase el Gráfico 9).

Gráfico 10: Aprobaciones de créditos para pequeñas empresas y microempresas en Perú, por parte de COFIDE, 1996-2000



4.83 No está probado que las medidas adoptadas hayan contribuido a alcanzar los objetivos referentes al suministro de crédito. No existen indicios de un incremento significativo del acceso al sector financiero por parte de los sectores sociales de bajos ingresos. Cabe señalar que las operaciones paralelas (otorgamiento de recursos) para el Ministerio de Hacienda conjuntamente aprobadas con este préstamo de emergencia no han avanzado mucho: (i) el plan de fortalecimiento de la Superintendencia de Bancos y Seguros (ATN/MT-6634-PE) sólo registra un desembolso del 1,4%, por un monto de US\$1.000.000; (ii) el plan de fortalecimiento de las CRAC sólo ha dado lugar a un desembolso del 1,33%, por US\$1.500.000, y (iii) la operación de fortalecimiento de la supervisión de las cooperativas de crédito (MIF/AT-276), por un monto de US\$1.660.000, ha sido cancelada. Además, el programa tendiente a reducir la dependencia de las CRAC con respecto a las operaciones no vinculadas con depósitos representaba, ante todo, un proyecto riesgoso. Promover la movilización de depósitos para instituciones débiles (diversas CRAC han dado quiebra) antes de contar con una supervisión adecuada podría comprometer la credibilidad de la estrategia de reactivación del sector financiero. Finalmente, no se ha comprobado que el programa haya mejorado el marco jurídico de las transacciones dotadas de garantías.

4.84 Las reformas eran una condición del préstamo de emergencia y además se cumplieron en forma sustancial. No obstante, el producto de los préstamos del Banco no fue utilizado en todos los casos para realizar esas reformas. Como ocurre en general con los PBL, los costos de cumplimiento no siempre están vinculados con la escala de los préstamos. En el caso de Perú, en la Carta de Políticas del FMI se señalaba:

Los recursos financieros obtenidos en el exterior por el sector público están siendo prestados a los bancos por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), que es una institución financiera pública de segundo nivel. Este programa, que tiene un tope máximo de US\$1.000 millones, proporcionará fondos al sistema bancario interno para hacer posible la ampliación de los plazos de vencimiento de los préstamos bancarios y proporcionar liquidez adicional al sistema.

4.85 Como el Banco Mundial y el BID eran los únicos prestamistas con que contó el sector público en el período en cuestión, es probable que los recursos del Banco hayan proporcionado al sistema bancario la liquidez necesaria. No obstante, como el suministro de liquidez no formaba parte del préstamo, en los documentos del Banco no se proporciona ninguna información sobre el suministro de liquidez al sistema bancario. En un reciente informe del FMI (2001c) se señala, sin embargo, que la COFIDE proporcionó respaldo neto al sistema bancario por un monto equivalente al 0,5% del PIB. Esto se agregó al respaldo de liquidez proporcionado por el Banco de la Nación (0,5% del PIB), así como operaciones específicas de rescate y reventa de bancos por un costo agregado equivalente al 1,2% del PIB. Es probable que estas operaciones hayan contribuido en forma significativa a alcanzar el objetivo específicamente estipulado en el préstamo, y pueden representar sus principales logros sustanciales, pero la falta de información, en la documentación del Banco, impide incluir este tema en la presente evaluación.

Resumen de los resultados específicos de países

4.86 El análisis de los resultados específicos de países de los préstamos de emergencia pone de manifiesto varios problemas generales. Primero, si bien los préstamos de emergencia en general dieron lugar a un rápido desembolso, el ritmo no fue tan rápido como se estimaba en un comienzo. Los países solicitaron regularmente prórrogas, especialmente para operaciones con componentes de reforma de difícil realización.

- 4.87 Segundo, los fondos aprobados no siempre se desembolsaron en su totalidad. Se cancelaron algunos tramos debido a que los países no pudieron cumplir determinadas condiciones, y un préstamo mantenía aún un saldo no desembolsado a agosto de 2001.
- 4.88 Tercero, dos operaciones de emergencia fueron programadas originalmente como PBL ordinarios, a fin de hacer frente a problemas que afectaban a las reformas en curso (el sector financiero en Perú y el sector de la electricidad en Colombia). Ambos préstamos registraban problemas de ejecución: en ambos se canceló, por lo menos parcialmente, el préstamo aprobado. Perú pagó por anticipado su préstamo de emergencia, dentro de los 19 meses siguientes al desembolso, y la operación de Colombia es la única que haya sido declarada por el personal de la Representación del Banco como de improbable consecución de los objetivos de desarrollo pertinentes.
- 4.89 Cuarto, los préstamos de emergencia tendieron a incluir gran número de condiciones, pero en su mayoría vinculadas con procesos tales como la realización de un estudio o la presentación de un plan. Prácticamente en todos los casos correspondió a las condiciones "profundas" o "básicas" de los préstamos del Banco una condicionalidad idéntica a la incluida en los programas del Banco Mundial y el FMI, lo que hace prácticamente imposible atribuir determinado impacto específico a las actividades del BID.
- 4.90 Quinto, el cumplimiento de las condicionalidades del proceso fue generalmente alto, habiéndose solicitado escasas dispensas, pero es difícil establecer si las medidas adoptadas atenuaron sustancialmente los problemas que estaban destinadas a corregir.
- 4.91 Sexto, los compromisos más expresos y medibles contenidos en las condicionalidades de los préstamos guardaron relación con la protección del gasto social. En los casos en que se incluyeron condiciones de ese género, los resultados reales alcanzaron o superaron las expectativas. Con respecto al mantenimiento del crédito para las PYME, los resultados no fueron uniformes.
- 4.92 Finalmente, la desconexión entre la escala de los préstamos y los costos de ejecución da lugar a situaciones en que los recursos del Banco están siendo usados en la práctica para respaldar actividades diferentes de las articuladas oficialmente en la condicionalidad de los préstamos. Esto dificulta el seguimiento y la evaluación del impacto del programa del Banco.

D. Efectos sobre otras operaciones del Banco

- 4.93 Un elemento final, en una evaluación general del programa de emergencia del Banco, es el referente al impacto del programa sobre la capacidad del Banco de mantener otros tipos de operaciones de préstamos. Específicamente, al aprobar el documento GN-2031-5, la Asamblea de Gobernadores expresó preocupación con respecto a una posible reducción de los niveles agregados de otorgamiento de préstamos como consecuencia del programa de emergencia: "La preservación del mandato de BID-8 exige también que el Banco se asegure de que los préstamos de emergencia no vayan en detrimento de un nivel sostenible de los préstamos que otorga" (párrafo 10). Los Gobernadores expresaron preocupación, asimismo, acerca de la distribución de la capacidad de otorgamiento de préstamos entre los préstamos de emergencia y otros tipos de préstamos, señalando que el programa debe ser diseñado de modo de "preservar la capacidad del Banco de alcanzar, en el futuro, el nivel de préstamos para el desarrollo previsto" (párrafo 11).

4.94 Ambas preocupaciones guardan relación con el hecho de que el programa de otorgamiento de préstamos de emergencia previsto, por un monto de US\$8.800 millones, había sido diseñado de modo de utilizar plenamente toda la capacidad crediticia disponible del Banco. En ese límite exterior de la capacidad financiera del Banco, las diversas modalidades crediticias podrían llegar a competir por recursos financieros escasos. Siendo la restricción ineludible el mantenimiento de la relación entre las reservas y los préstamos del Banco, revisten interés clave tres variables financieras. La primera es el ritmo de los desembolsos, porque la aceleración de estos últimos hace que el aumento del saldo pendiente de reembolso de los préstamos (el denominador del coeficiente de relación entre reservas y préstamos) sea más acelerado que el del desembolso normal. La segunda guarda relación con las comisiones de los préstamos, porque el ingreso proveniente de estos últimos brinda los recursos necesarios para aumentar las reservas (el numerador del coeficiente de relación entre reservas y préstamos). Finalmente, el período de reembolso afecta al saldo pendiente de los préstamos, ya que la aceleración de los reembolsos da lugar a reflujos del principal que permiten otorgar nuevos préstamos.

4.95 Como surge del Cuadro 13, los supuestos financieros utilizados para elaborar el programa de emergencia llevaban a prever, como caso básico, un programa de préstamos ordinarios consistente en inversiones y PBL. Preservar ese programa fue posible con un programa de emergencia de un año de duración por no más de US\$8.800 millones, con un período de desembolso medio de 18 meses, un plazo de vencimiento de cada préstamo de cinco años, y un diferencial de 400 puntos básicos por encima de la LIBOR.

4.96 Sin embargo, al final del período de emergencia de un año sólo se habían aprobado préstamos de emergencia por US\$7.400 millones, en tanto que el volumen del programa de préstamos de inversiones de 1999, al igual que el de 2000, era inferior en más de US\$2.000 millones a las expectativas iniciales.

Cuadro 13. Caso básico y caso real
(Cifras expresadas en equivalente de millones de US\$)
(Sólo Capital Ordinario)¹

	1998		1999		2000		2001		2002
Categoría	Básico	Real	Básico	Real	Básico	Real	Básico	Real* (09/01)	Básico
Aprobaciones de préstamos									
Préstamos para inversiones	5.547 (90%)	5.139 (59%)	5.540 (97%)	3.050 (40%)	5.823 (85%)	3.285 (74%)	6.149 (85%)	1.069 (35%)	6.474 (85%)
Préstamos de rápido desembolso	610 (10%)	780 (9%)	160 (3%)	-	1.028 (15%)	1.150 (26%)	1.085 (15%)	2.000 (65%)	1.143 (15%)
Préstamos de emergencia	-	2.850 (32%)	-	4.560 (60%)	-	-	-	-	-
Total	6.157	8.769	5.700	7.610	6.581	4.435	7.234	3.069	7.617
Desembolsos	4.800	6.085	4.346	7.947	4.596	6.683	5.024	2.849	5.449

Nota: No se incluyen las operaciones para el sector privado. Las cifras entre paréntesis representan porcentajes del monto agregado.

Fuente: Caso básico tomado del documento GN-2031-5. Cifras reales tomadas del almacén de información y de los Informes Anuales del BID.

4.97 La característica más imprevista de los datos del Cuadro 13 es que en 1999 desaparecen por completo los préstamos de rápido desembolso, categoría que recién en 2000 volvió a alcanzar la escala prevista para los mismos. Esta cuestión puede aclararse en parte examinando los proyectos individuales del inventario en ese año decisivo. En junio de 1999 la Administración presentó al Directorio un panorama resumido del programa de préstamos de 1999 (documento GN-2066-1), en que aparecía el inventario de préstamos en preparación (Cuadro 14). En ese documento se preveía una lista de proyectos destinados a utilizar los recursos del Capital Ordinario para financiar PBL ordinarios (no relacionados con emergencias). Los proyectos fueron ubicados en la categoría A (que probablemente había de presentarse en 1999) o en la categoría B (que posiblemente había de presentarse en 1999). El costo de los proyectos de la categoría A fue, en cifras agregadas, de US\$700 millones; el de la categoría B representaba US\$315 millones adicionales, lo que hace un total francamente mayor que el del programa que el Banco podría respaldar ejecutando, al mismo tiempo, el programa de préstamos de emergencia de US\$8.800 millones.

Cuadro 14. Inventario de préstamos en preparación en 1999

Número de proyecto	Nombre del proyecto	Tipo	Categoría	Capital Ordinario US\$
ME-0208	Fortalecimiento de estados y municipalidades	PHIB	A	400
GU-0119	Segundo Programa para el Sector Financiero	PSCT	A	100
CR-0135	Reforma del Sector Financiero	PSCT	A	200
		Subtotal		700
PR-0088	Modernización del Sector Agrario y Forestal	PSCT	B	25
PE-0201	Préstamo para el Sector de las Finanzas Públicas	PSCT	B	200
SU-0015	Reforma del Sector Financiero	PSCT	B	40
JA-0049	Reforma del Sector Financiero	PSCT	B	50
		Subtotal		315
		Total		1.015

4.98 Sin embargo, finalizado 1999 no había sido aprobado ninguno de los proyectos del Cuadro 14 rotulados como PSCT (la nomenclatura de la base de datos del Banco para los préstamos de rápido desembolso, un remanente de la categoría de préstamos sectoriales de BID-7). El único préstamo aprobado fue el de fortalecimiento municipal, para México. Ese préstamo, por un total de US\$800 millones, fue categorizado como híbrido, ya que la mitad del proyecto (los US\$400 millones que aparecen en el Cuadro 14) constituyó un préstamo tradicional para inversiones, y la otra mitad un PBL de rápido desembolso. Otros dos proyectos, PE-0201 y JA-0049, fueron aprobados ulteriormente, en 2000.

4.99 Aunque los datos del inventario no constituyen un indicador totalmente confiable del futuro programa de préstamos del Banco, las fechas de aprobación indican por lo menos la posibilidad de que se haya producido un desplazamiento de los PBL ordinarios como

consecuencia del programa de préstamos de emergencia, desapareciendo por completo algunos proyectos y pasando otros a ejercicios ulteriores¹².

- 4.100 Otra posibilidad es que la sensación de insuficiencia de las facultades de otorgamiento de préstamos de rápido desembolso provocara un efecto de "atracción" de algunos proyectos a la categoría de préstamos de emergencia no necesariamente destinados a recibir financiamiento de emergencia. El préstamo para la electricidad de Colombia y el Segundo Préstamo para la Reforma del Sector Financiero de Perú estaban siendo analizados como operaciones PBL normales meses antes de la creación del programa de préstamos de emergencia. Ambos experimentaron mayores problemas de ejecución que otros préstamos de emergencia y en ambos se canceló por lo menos en parte el monto aprobado originalmente.
- 4.101 No obstante, desde el punto de vista financiero, el verdadero problema con respecto al programa de préstamos de 1999 guarda relación con las características del préstamo híbrido mexicano. Si el componente en apoyo de reformas de política por US\$400 millones de ese préstamo se hubiera desembolsado del mismo modo que un PBL ordinario, el préstamo de rápido desembolso ordinario habría superado por amplio margen el objetivo de los US\$ \$160 millones.
- 4.102 El Cuadro 15 muestra los perfiles de desembolso que el Banco utiliza para estimar los desembolsos vinculados con diferentes tipos de préstamos. De él se desprende que el desembolso de un típico préstamo en apoyo de reformas de políticas se realiza en casi un 90% en el curso de cuatro años. La parte de rápido desembolso del préstamo híbrido, de US\$400 millones, se desembolsó en un 50% dentro del mes siguiente a la firma, y el resto se desembolsó 13 meses después, lo que representa un perfil de desembolsos de mucho mayor celeridad que el de los PBL típicos, y a la par con los préstamos de emergencia, de máxima rapidez en cuanto a desembolsos (véase el Gráfico 8). De esos datos no se desprende que los préstamos de emergencia representen una grave restricción para la capacidad financiera del Banco a los efectos de la aprobación de los préstamos ordinarios de rápido desembolso.

Cuadro 15. Típicos perfiles de desembolso
(Porcentaje del monto desembolsado de los préstamos)

Año	1	2	3	4	Cifras acumulativas
Inversiones	1,7	8,9	14,1	14,8	39,5
PBL	38,7	31,0	16,3	3,0	89,0

Fuente: Análisis de los cargos de los préstamos del CO correspondientes al segundo semestre de 2001.

- 4.103 La culminación definitiva de la evaluación de este aspecto del componente de las operaciones de emergencia no podrá realizarse hasta que hayan sido reembolsados todos los préstamos de ese género, porque la capacidad del Banco de mantener su programa de préstamos ordinarios

¹² En varias operaciones de crédito multisectorial aprobadas más o menos al mismo tiempo que los préstamos de emergencia aparecen pruebas adicionales de que la Administración del Banco estaba tratando de desacelerar el ritmo de desembolso de las operaciones. Tanto los préstamos de crédito multisectorial destinados a Chile como los referentes a Perú y a Uruguay contenían nuevas cláusulas, nunca incluidas anteriormente en este tipo de operaciones, que limitaban el monto del préstamo que podía desembolsarse en un mismo ejercicio.

depende de la puntual recepción de esos reflujos. En el anexo financiero del documento de la Asamblea de Gobernadores se expresa la cuestión en forma categórica, señalándose lo siguiente:

Un período de vencimiento de seis años significa que el programa de préstamos planeado por el Banco no se verá afectado, es decir desplazado, por la introducción de préstamos de emergencia. Conforme a las proyecciones actuales, el NPS del Banco, de US\$8.000 millones, se alcanzaría, y la capacidad de otorgamiento de préstamos no utilizada prácticamente se agotaría en diez años. Si hubieran de otorgarse préstamos de emergencia en un período de amortización de 20 años, el Banco, al comienzo del programa de préstamos de emergencia, tendría que determinar inmediatamente qué parte de su futuro programa de préstamos habría de ser postergado o eliminado (párrafo 2.07).

- 4.104 Por ahora este problema no parece grave. El reembolso de los préstamos de emergencia se está realizando antes de lo previsto, dado que Perú pagó por anticipado la totalidad de su préstamo de emergencia en 2000. Del Cuadro 16 se desprende, sin embargo, que la cuestión del reembolso se convierte en un hecho financiero significativo recién a partir de 2002, en que los países que se endeudaron en condiciones de emergencia tendrán que efectuar reembolsos de grandes proporciones, por montos sin precedentes, al Banco.

Cuadro 16. Obligaciones de reembolso de préstamos de emergencia

años	2001, primer semestre	2001, segundo semestre	2002, primer semestre	2002, segundo semestre	2003, primer semestre	2003, segundo semestre	2004, primer semestre	2004, segundo semestre	Gr
	104.357.104,65	104.930.495,35	604.357.104,65	578.697.871,52	552.178.552,32	526.232.623,84			2.470
	177.407.077,91	178.381.842,09	177.407.077,91	918.381.842,09	878.794.949,19	840.733.275,53	801.908.992,24	458.038.870,95	4.431
	43.986.463,77	57.449.347,93	274.016.106,27	263.132.822,62	326.709.835,99	311.769.096,84	82.869.787,15	78.934.893,58	1.438
	235.301,43	273.967,55	272.470,46	2.273.967,55	2.217.976,37	2.164.380,53	2.109.587,03	2.054.793,48	1
al	325.985.947,76	341.035.652,92	1.056.052.759,29	1.762.486.503,78	1.759.901.313,87	1.680.899.376,74	886.888.366,42	539.028.558,01	8.352

Departamento Financiero, BID

prende las siguientes operaciones:

53/OC-AR-2 (Recompra: US\$500.000.000)

55/OC-VE-2 (US\$200.000.000) debido a la intención del prestatario de no promover el desembolso de esos préstamos.

55/OC-PE (US\$300.000.000) reembolsado en su totalidad.

59/OC-CO (US\$45.000.000) cancelación parcial

V. Conclusiones y lecciones aprendidas

- 5.1 Este informe preliminar de evaluación del programa de préstamos de emergencia del Banco se ha basado principalmente en un análisis de la información contenida en documentos de préstamos e informes de seguimiento de proyectos, junto con datos de fácil acceso sobre la situación económica y financiera de los países miembros prestatarios. En los párrafos siguientes se detallan las principales conclusiones.
- 5.2 Los proyectos del Banco fueron diseñados dentro de los parámetros del instrumento aprobado por la Asamblea de Gobernadores. Todos los proyectos se ubicaron en el contexto de un programa del FMI, con la excepción parcial del caso de Colombia, en que tomó parte el FMI, pero no se había acordado ningún programa formal a la fecha de aprobación de algunas operaciones del Banco. El Banco Mundial cofinanció proyectos en dos de los cuatro países. El objetivo principal de todos los proyectos fue por lo menos uno de los puntos sugeridos por la Asamblea de Gobernadores. No obstante, ninguno de los proyectos fue acompañado por ningún intento de demostrar que los países podían soportar la carga financiera de las condiciones especiales establecidas para esos préstamos.
- 5.3 Los datos del mercado financiero muestran en cierta medida 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. Los datos referentes a ese punto no son, sin embargo, concluyentes, ya que en los mercados influyen muchos factores y los efectos cuantitativos de los préstamos internacionales concertados son de reducidas proporciones. De todos modos, esos efectos apaciguadores en general son breves, y los precios de los activos no han dejado de ser inestables en esos mercados.
- 5.4 Algunos elementos de juicio indican que las actividades respaldadas por préstamos de emergencia del BID ayudaron a mitigar los efectos de las crisis del mercado financiero, tanto en lo referente al producto global como en lo que atañe a la capacidad de resistencia del sector financiero.
- 5.5 La utilización de los préstamos de emergencia no fue tan rápida como Banco preveía, quizá porque los efectos positivos de anuncio ayudaron a reducir la necesidad inmediata de recursos.
- 5.6 En los préstamos de emergencia se incluyó una importante condicionalidad, centrada en gran medida en la elaboración de documentos, estudios, planes de acción e informes. Casi sin excepción, los prestatarios cumplieron las condiciones estipuladas, y sólo solicitaron unas pocas dispensas. Como los aspectos más importantes de la condicionalidad fueron compartidos con las operaciones del FMI y del Banco Mundial, es difícil determinar el impacto independiente de la condicionalidad del BID. Además, no es posible establecer si las medidas adoptadas conforme a esas condicionalidades fueron importantes ni si suscitaron un impacto positivo medible sobre los problemas que estaban destinadas a corregir.
- 5.7 La condicionalidad centrada en la protección del gasto social para los pobres en épocas de crisis fue cumplida con creces por los prestatarios, lo que representa un importante amortiguador social durante la crisis.
- 5.8 Como los PBL (de los que los préstamos de emergencia son un subconjunto) no vinculan los desembolsos con los costos que encierra el cumplimiento de las reformas de políticas, es probable que los recursos del Banco se hayan destinado a alcanzar objetivos diferentes de los

establecidos en el contrato de préstamo. El Banco no se esfuerza en hacer un seguimiento al uso real de sus recursos.

- 5.9 El programa de préstamos de emergencia fue destinado a proteger el programa de préstamos ordinarios del Banco de modo que no se redujera en virtud del programa de emergencia temporal. El Banco ha realizado considerables esfuerzos tendientes a lograr el cumplimiento de esa condición. Entre tanto es posible, aunque no haya certeza, que se haya producido cierto desplazamiento de los préstamos de rápido desembolso ordinarios, especialmente en 1999, año inicial del programa.
- 5.10 Sólo podrá realizarse una evaluación final del impacto del programa de emergencia sobre el resto de los préstamos del Banco una vez que hayan sido reembolsado todos los préstamos de emergencia, porque el breve calendario de reembolso fue diseñado deliberadamente de modo de proteger el programa de préstamos ordinarios de la institución. El reembolso de los préstamos de emergencia en los próximos años requerirá esfuerzos importantes y sin precedentes por parte de los países miembros prestatarios.

VI. REFERENCIAS

- BID. 2001 *Quarterly Financial Management Report*. Washington, D.C., marzo.
- FMI. 2001 a. *Emerging Market Debt: Quarterly Report on Developments and Prospects*. Washington, D.C., febrero.
- FMI. 2001 b. *Emerging Market Debt: Quarterly Report on Developments and Prospects*. Washington, D.C., agosto.
- FMI. 2001 c. "Peru: 2000 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement-Staff Report". Informe de País No. 1/48. Washington, D.C., marzo.
- Banco Mundial, 2001 "Adjustment Lending Retrospective Final Report". Servicios de Políticas de Operaciones y Préstamos, Washington, D.C., 15 de junio.