

# INSTRUMENTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES E INNOVADORES PARA OFICINAS DE DEUDA PÚBLICA

PLATAFORMA  
**MEF** Cambio Climático  
Ministerios de Economía y Finanzas



# INSTRUMENTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES E INNOVADORES PARA OFICINAS DE DEUDA PÚBLICA

**PLATAFORMA**  
**MEF** Cambio  
Climático  
Ministerios de Economía y Finanzas



**Coordinado y editado por:**

Daniela Torres, Ángela Pinzón, Patricio Sepúlveda,  
Joan Prats y Mariana Leguísamo.

Copyright © 2026 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una Licencia Internacional Pública de Atribución/Reconocimiento 4.0 de Creative Commons CC BY 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.es>). Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

Todas las disputas que surjan en relación con esta licencia y que no puedan resolverse de manera amistosa se resolverán de acuerdo con el siguiente procedimiento. Mediante una notificación de mediación comunicada por medios razonables por usted o el licenciante a la otra parte, la disputa será sometida a mediación no vinculante de conformidad con el Reglamento de Mediación de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI). Cualquier disputa que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID no están autorizados por esta licencia y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Nótese que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, su Directorio Ejecutivo ni de los países que representan.



Banco Interamericano de Desarrollo  
1300 New York Avenue, N.W.  
Washington, D.C. 20577  
[www.iadb.org](http://www.iadb.org)

El Sector de Cambio Climático y Desarrollo Sostenible y el Sector de Instituciones para el Desarrollo fueron responsables de la producción de la publicación.

#### **Colaboradores:**

**Coordinación de la gestión editorial:** Nicolás Cañete  
**Edición:** Words for Development  
**Diseño:** Carlos Mario Lis

# Reconocimientos

**E**ste documento es un producto de conocimiento elaborado por miembros de la Plataforma Regional de Cambio Climático de los Ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas (Plataforma MEF Cambio Climático) y el Grupo de Especialistas en Gestión de Deuda Pública de América Latina y el Caribe (LAC Debt Group). Fue realizado bajo el liderazgo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia (MHCP) y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México (SHCP), en su calidad de líderes del Grupo de Trabajo 1, “Gestión de deuda y financiamiento verde”, de la Plataforma MEF Cambio Climático. Contó también con el coliderazgo del Ministerio de Hacienda (MdH) de Chile, en su calidad de líder del Grupo de Trabajo de Innovación del LAC Debt Group y con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en su calidad de Secretaría Técnica de ambos grupos. Desde el MHCP, la SHCP y el MdH, la preparación fue dirigida por Yunuén Hernández, Luz Stella Campillo y Víctor González.

- 2.1 Bonos/préstamos vinculados a la sostenibilidad: Patricio Sepúlveda y Pía Zanetti.
- 2.2 Créditos con subvención: Federico Brusa y Juan Martín Chaves.
- 2.3 Canjes de deuda: Pía Zanetti.
- 2.4 FX EDGE, plataforma para atraer capital privado en el desarrollo sostenible: Orlando de Souza.
- 3. Instrumentos financieros para la gestión de riesgos de desastres: Juan José Durante, Hongrui Zhang y Celeste Izquierdo.
- 4. Productos financieros de mejora crediticia: garantías parciales de crédito y otros riesgos: Pía Zanetti y Sebastián Vargas.
- 5.1 *Exchange-traded funds* (ETF) de bonos de gobierno etiquetados o sostenibles: Patricio Sepúlveda.
- 5.2 Bonos temáticos (UoP) y bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) con enfoque en adaptación y resiliencia al cambio climático como temática principal: Patricio Sepúlveda, Juan José Durante, Hongrui Zhang y Celeste Izquierdo.

Los editores y autores agradecen de manera muy especial las valiosas ideas y contribuciones de Raúl Delgado y Frida Arriaga del BID, así como de los países miembros de la Plataforma MEF Cambio Climático y del LAC Debt Group.

## Acerca de la Plataforma

La Plataforma MEF Cambio Climático es una red regional de colaboración única entre gobiernos que está transformando la manera en que América Latina y el Caribe enfrenta los desafíos climáticos desde la política fiscal, convirtiéndolos en oportunidades de desarrollo económico. Establecida en 2022 por mandato de los Gobernadores del BID y liderada por los Ministerios de Economía y Finanzas (MEF), reúne a 26 países prestatarios en torno a una visión compartida de financiamiento sostenible. Mediante inteligencia colectiva, genera conocimiento especializado y promueve la implementación de soluciones prácticas de política fiscal climática, fortaleciendo la competitividad y resiliencia de las economías de la región. La Plataforma recibe financiamiento de la Iniciativa Internacional del Clima (IKI) del Gobierno de Alemania.

# Alcances

**E**l presente documento tiene como objetivo presentar los principales instrumentos financieros sostenibles e innovadores recientemente utilizados por las oficinas de deuda pública (DMO, por sus siglas en inglés) de los ministerios de Hacienda en América Latina y el Caribe.

Dadas las necesidades expresadas de las DMO, se analiza cada uno de estos instrumentos desde la perspectiva de su usabilidad práctica, abordando las brechas de conocimiento existentes y la operabilidad específica para los países de la región. Además, se identifican las condiciones mínimas necesarias para su implementación exitosa y se ofrecen recomendaciones de política para ayudar a las oficinas de deuda a cumplirlas, asegurando así la viabilidad de estos instrumentos. La colaboración entre la Plataforma MEF Cambio Climático y el LAC Debt Group en esta publicación busca optimizar las sinergias y garantizar un enfoque más estratégico y eficiente para la exploración y aplicación de estos instrumentos.

# Índice

<b>Introducción</b>	7
<b>1. Marco metodológico</b>	10
<b>2. Instrumentos financieros innovadores desarrollados en América Latina y el Caribe</b>	14
2.1 Bonos/préstamos vinculados a la sostenibilidad	16
2.2 Créditos con subvención	22
2.3 Canjes de deuda	26
2.4 FX EDGE, plataforma para atraer capital privado con miras al desarrollo sostenible	31
<b>3. Instrumentos financieros para la gestión de riesgos de desastres</b>	35
3.1 Créditos contingentes	37
3.2 Cláusulas de deuda resiliente	42
3.3 Bonos y <i>swaps</i> de catástrofes	46
<b>4. Herramientas transversales de mejora crediticia</b>	50
4.1 Productos financieros de mejora crediticia: garantías parciales de crédito y otros riesgos	51
<b>5. Nuevas tendencias de instrumentos financieros</b>	55
5.1 <i>Exchange-traded funds</i> (ETF) de bonos de gobierno etiquetados o sostenibles	56
5.2 Bonos temáticos ( <i>UoP</i> ) y bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) con enfoque en adaptación y resiliencia al cambio climático como temática principal	58
<b>6. Recomendaciones de política respecto de las brechas de implementación y usabilidad de este tipo de instrumentos financieros por parte de las oficinas de deuda (DMO)</b>	63
<b>7. Conclusiones</b>	68
<b>Referencias</b>	71



# Introducción

---

**C**on el objetivo de abordar los desafíos del clima cambiante y las catástrofes naturales, se han desarrollado múltiples herramientas financieras que no solo promueven la inversión responsable, sino que también ofrecen mecanismos de protección y resiliencia. En esta nota se exploran algunos de los instrumentos financieros más avanzados y recientemente utilizados en la región, incluidos los bonos vinculados a la sostenibilidad, los canjes de deuda por sostenibilidad, FX EDGE como plataforma para atraer capital privado hacia inversiones sostenibles e instrumentos de gestión de riesgos de desastres, entre otros.

Para ello, esta nota presenta una primera sección de marco metodológico, en la que se describen los criterios bajo los cuales se definen los instrumentos financieros como innovadores. El enfoque de innovación se refiere a los instrumentos que no solo movilizan recursos, sino que transforman el modo en que se financian, implementan y gobiernan las soluciones climáticas, promoviendo el impacto climático y la sostenibilidad en el largo plazo.

Posteriormente, se incluyen cuatro secciones que agrupan los instrumentos seleccionados para facilitar su comprensión: (i) instrumentos financieros innovadores desarrollados en la región; (ii) instrumentos financieros para la gestión de riesgos de desastres; (iii) herramientas transversales de mejora crediticia; y (iv) nuevas tendencias de instrumentos financieros innovadores. Los instrumentos incluidos son los siguientes:

## **Instrumentos financieros innovadores desarrollados en la región:**

- Bonos/créditos vinculados a la sostenibilidad.
- Créditos con subvención sostenible.
- Canjes de deuda por naturaleza/clima.
- Programas de cobertura de tipo de cambio.

## **Instrumentos innovadores para la gestión financiera de riesgos de desastres:**

- Créditos contingentes.
- Cláusulas de deuda resiliente o cláusulas de suspensión de deuda por desastres.
- Bonos y *swaps* de catástrofe.

## Herramientas transversales de mejora crediticia:

- **Productos financieros de mejora crediticia:** garantías verdes/garantías parciales de crédito y otros riesgos.

## Nuevas tendencias de instrumentos financieros innovadores:

En línea con el creciente interés en el desarrollo de instrumentos innovadores, el mercado ha seguido evolucionando y marcando nuevas tendencias en lo que respecta a los instrumentos financieros sostenibles. Es así como se han incorporado algunos instrumentos que forman parte de las tendencias más recientes:

- *Exchange-traded funds* (ETF) de bonos/instrumentos financieros sostenibles emitidos por el gobierno.
- Bonos temáticos o vinculados a la sostenibilidad focalizados en resiliencia y adaptación.

Para cada uno de los instrumentos, se incluye una definición conceptual, seguida de algunos ejemplos de su implementación en la región, así como los retos y consideraciones que los usuarios deben tener en cuenta en las etapas de desarrollo e implementación.

La selección de instrumentos se hizo con base en una solicitud expresa de los países miembros de la plataforma y el grupo de trabajo, dada la experiencia o el caso de negocio que haya tenido resultados positivos en la región, y el potencial de utilización y adaptación del instrumento en otros países.

Finalmente, esta nota presenta una sección de recomendaciones de política respecto de las brechas de implementación y usabilidad de este tipo de instrumentos financieros por parte de las oficinas de deuda (DMO).



1

# Marco metodológico

---

**E**ste marco metodológico presenta, en primer lugar, una conceptualización de la innovación en los instrumentos financieros sostenibles y de gestión de riesgos de desastres. Luego, se describen los criterios y la justificación de la selección de los instrumentos financieros innovadores incluidos en el documento.

## **Conceptualización de la innovación en los instrumentos financieros sostenibles y de gestión financiera de riesgos de desastres**

Para la elaboración de esta nota, y en particular para los instrumentos financieros sostenibles, el concepto de innovación se fundamenta, en primer lugar, en la necesidad de implementar nuevas estructuras o mecanismos financieros alineados con las necesidades de los soberanos de la región. En segundo lugar, se basa en que estas nuevas estructuras otorguen mejores condiciones financieras para cerrar las brechas identificadas en materia de financiamiento sostenible, tomando en consideración los desafíos vinculados a la falta de espacio fiscal que enfrentan los países. Y, finalmente, en que dichas estructuras sean una tendencia en desarrollo en el mercado internacional, logrando atraer el interés de nuevos inversionistas hacia los países de la región.

### **Instrumentos financieros sostenibles**

Si bien no existe una definición oficial o universalmente aceptada de los instrumentos financieros innovadores en el ámbito del financiamiento sostenible, a grandes rasgos, se puede atribuir el calificativo de "innovador" cuando, por ejemplo: (i) incorpora estructuras o mecanismos, términos o condiciones que no existían previamente en el mercado; (ii) adapta o combina instrumentos financieros convencionales para abordar específicamente barreras que impiden el financiamiento sostenible; (iii) distribuye riesgos y rendimientos de manera diferente respecto de instrumentos previos entre diversos actores; (iv) introduce mecanismos de valoración que capturan externalidades sostenibles tradicionalmente no monetizadas; (v) combina diferentes tipos de capital de formas que aumentan significativamente su capacidad de apalancamiento para la acción climática y sostenible; o (vi) presenta estructuras o combinaciones de estructuras que representan una alternativa de diversificación respecto de las estructuras convencionales de financiamiento sostenible, promoviendo mejores fuentes de financiamiento.

Si bien es cierto que la región ya ha comenzado a explorar la utilización de bonos temáticos (uso de fondos) verdes, sociales y sostenibles, no todos los países cuentan con estrategias de emisión de deuda temática o con estrategias financieras para sus metas nacionales sostenibles. Esto abre oportunidades para explorar nuevos productos financieros, como bonos vinculados a la sostenibilidad, créditos, garantías y derivados, entre otros, que permitan acceder a nuevas o mejores fuentes de financiamiento, dados los compromisos verdes y sociales de cada país, y que, a su vez, ofrezcan mayores beneficios.

En materia de sostenibilidad, estos instrumentos financieros pueden ofrecer mejores condiciones financieras en algunos casos, así como la creación de cobeneficios asociados a su estructura, como la atracción de nuevos participantes al mercado. Sin embargo, estos instrumentos requieren una mayor preparación y capacidades específicas de los equipos técnicos. En particular, se han observado necesidades adicionales para implementarlos de manera exitosa, tales como: (i) el desarrollo de sistemas y procesos de monitoreo y reporte sobre los compromisos en materia sostenible, incluidos planes de acción o proyectos que contribuyan materialmente al logro de las metas de sostenibilidad; y (ii) la construcción o el fortalecimiento de una gobernanza sostenible robusta y clara, alineada con los estándares internacionales, que dé credibilidad a los mercados acerca de los compromisos adquiridos por los países de la región.

Esta señalización es cada vez más fuerte y evidente. Los organismos multilaterales pueden brindar acompañamiento técnico para el desarrollo de mecanismos y herramientas que reduzcan los riesgos de incumplimiento y protejan a los emisores regionales de riesgos potenciales, como el *greenwashing* o el incumplimiento de estándares y requisitos internacionalmente reconocidos.

## **Instrumentos de gestión financiera de riesgos de desastres**

Por otro lado, con respecto a los instrumentos de gestión financiera de riesgos de desastres a nivel soberano, el concepto de innovación se refiere a los mecanismos financieros que incorporan elementos de diseño diferenciadores que contribuyen a mejorar la capacidad de los gobiernos para mitigar el impacto negativo en la economía, las finanzas públicas y la población, en claro contraste con las herramientas consideradas tradicionales, como los mecanismos de solidaridad, ahorros, créditos *ex post*, fondos de emergencia o reasignaciones presupuestales. Entre los elementos diferenciadores se destaca, en primer lugar, que son instrumentos de cobertura financiera *ex ante*, es decir, se contratan antes de la ocurrencia de un desastre, con el objetivo principal de brindar liquidez rápida para cubrir las necesidades de respuesta y recuperación. Por lo general, estos instrumentos incorporan aspectos de diseño críticos para fomentar la planificación financiera anticipada y la gestión de pasivos fiscales contingentes, al mismo tiempo que se integran en una visión más amplia de estrategia financiera nacional de gestión de riesgos de desastres.

En segundo lugar, los instrumentos incorporan el uso de disparadores o condiciones paramétricas en el funcionamiento de la cobertura financiera para garantizar el desembolso rápido de recursos. Finalmente, se introducen estructuras de financiamiento/costo para maximizar la protección financiera, así como reglas de operatividad de la cobertura para maximizar la efectividad del uso de los recursos en caso de desastre.

## Criterios y justificación de la selección de los instrumentos financieros innovadores

Los instrumentos financieros sostenibles innovadores y los instrumentos para la gestión financiera de riesgos de desastres que trata este documento están alineados con las necesidades de los soberanos de la región y cumplen con los siguientes requisitos:

- Se trata de instrumentos financieros sostenibles relevantes a nivel internacional y reconocidos en el mercado como clase de activos atractiva, pero con poca o ninguna implementación en la región.
- Estos instrumentos financieros permiten incorporar los temas prioritarios de sostenibilidad en las finanzas públicas de los países de la región.
- Presentan estructuras diferentes de las tradicionales, mejorando las condiciones financieras para los países.
- Generan beneficios financieros por el cumplimiento de metas o el desarrollo de proyectos sostenibles, y contribuyen a la diversificación de fuentes de financiamiento para los países de la región, dada su alineación con los estándares internacionales en materia de finanzas sostenibles.
- Se trata de instrumentos *ex ante* de retención y transferencia de riesgos de desastres, contratados para garantizar el acceso rápido a recursos en caso de emergencia. Para focalizar más el análisis, se cubren solo los instrumentos a nivel soberano.

The background features a hand holding a small green plant growing from a burlap sack. Surrounding the plant are several hexagonal icons representing financial concepts: a bar chart with an upward arrow, a piggy bank with a dollar sign, a globe, a large dollar sign with a leaf, a lightbulb, a calculator, and two interlocking gears.

2

# Instrumentos financieros innovadores desarrollados en América Latina y el Caribe

---

**A**mérica Latina y el Caribe enfrenta una brecha de financiamiento climático considerable: el BID estima que la región requiere inversiones de aproximadamente US\$180.000 millones anuales para alcanzar la meta de cero emisiones netas en 2050, frente a flujos actuales de apenas US\$20.000 millones (cerca del 7% del monto necesario), mientras recibe menos del 4% de los fondos globales de inversión de impacto.

Por otro lado, el mercado de financiamiento sostenible en esta región se encuentra en rápida expansión y muestra un enorme potencial de crecimiento. Por ejemplo, entre 2014 y 2022, la región emitió unos US\$100.000 millones en bonos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad (GSSS), y la participación de estos instrumentos en el total de emisiones internacionales aumentó de menos del 1% en 2018 al 32% en 2022 (CEPAL, 2023).

A pesar de esto, los desafíos ambientales y sociales son cada vez más apremiantes en un escenario caracterizado por persistentes tensiones y retos en materia fiscal. Los soberanos y sus oficinas de deuda enfrentan la necesidad de adoptar soluciones financieras innovadoras que no solo atiendan las necesidades de financiamiento en mejores condiciones, sino que también promuevan la sostenibilidad, atraigan nuevos inversionistas y movilicen recursos que complementen las inversiones públicas. Los instrumentos financieros que se detallan en esta sección representan alternativas vanguardistas para la gestión de deuda soberana, pues ofrecen estructuras y mecanismos que integran criterios de sostenibilidad y resiliencia climática.

Estos productos financieros, que abarcan desde bonos vinculados a la sostenibilidad hasta canjes de deuda por naturaleza, permiten a los gobiernos optimizar sus estrategias de financiamiento y contribuir al desarrollo sostenible. A través de ejemplos concretos de implementación en la región, se demuestra cómo estos instrumentos pueden aplicarse eficazmente. Esta implementación exitosa requiere abordar algunos retos, como la disociación entre el uso de instrumentos y una estrategia sostenible institucionalizada, la existencia de marcos normativos que permitan su implementación y la construcción de las capacidades necesarias. Si bien en algunos casos se trata de instrumentos financieros ya existentes, los que se presentan en esta nota técnica se consideran vanguardistas por poseer características específicas que los distinguen de los instrumentos convencionales con estructuras similares. Entre ellas se incluyen, por ejemplo, indicadores clave de desempeño (KPI, por sus siglas en inglés) relacionados con la naturaleza o indicadores asociados a metas ambientales que sirven para conseguir subvenciones de tasas, entre otros, así como instrumentos financieros que detonan la creación de un nuevo mercado específico para inversionistas en búsqueda de productos financieros sostenibles.

## 2.1 Bonos/préstamos vinculados a la sostenibilidad

### Descripción del instrumento

Los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés) y los préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLL, por sus siglas en inglés) son instrumentos financieros diseñados para incentivar a los prestatarios a mejorar su desempeño en sostenibilidad. La característica distintiva de estos instrumentos es que sus condiciones financieras varían en función de si el emisor o deudor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de desempeño en sostenibilidad o ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). En este sentido, los objetivos de sostenibilidad: (i) se miden a través de indicadores clave de desempeño (KPI) predefinidos; y (ii) se evalúan en función de los objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPT, por sus siglas en inglés) predefinidos. A diferencia de los bonos o créditos temáticos, los fondos obtenidos mediante los SLB y SLL no están destinados a un proyecto o actividad específica predefinida, sino que pueden utilizarse para otros propósitos generales. De esta manera, dan flexibilidad al emisor al no requerir la asociación de los recursos del bono a un portafolio de proyectos elegibles. Los SLB y SLL tienen como propósito principal fomentar mejoras cuantificables y ambiciosas en sostenibilidad por parte de los emisores y, según las mejores prácticas, deben estar alineados con los Principios de Bonos/Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) o de la Asociación del Mercado de Préstamos (LMA, por sus siglas en inglés), respectivamente.

En cuanto a la variación de las condiciones financieras, en el mercado el mecanismo más desarrollado para este tipo de estructuras es el mecanismo de *step-up*, que implica un aumento de la tasa de interés en caso de incumplimiento de determinados objetivos de desempeño en un período determinado. Adicionalmente, en América Latina y el Caribe se ha incorporado el mecanismo de *step-down* (véase el ejemplo de Uruguay en el recuadro), que implica una reducción de la tasa de interés, o un abaratamiento del costo de la deuda, en caso de sobrecumplimiento de los objetivos de desempeño. Al mismo tiempo, la magnitud de dicha reducción o abaratamiento de la tasa de interés debería constituir un incentivo suficiente para lograr los objetivos de desempeño.

### Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

En el caso de estos instrumentos financieros, tal y como se describe en la Guía práctica de instrumentos financieros sostenibles para oficinas de crédito público y tesorería,<sup>1</sup> es necesario cumplir con los estándares internacionales que se han desarrollado, que son los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLBP, por sus siglas en inglés) de la ICMA y los Principios de Créditos Vinculados a la Sostenibilidad (SLLP, por sus siglas en inglés) de la Loan Market Association (LMA). En particular, las condiciones habilitantes basadas en los componentes de estos principios son:

<sup>1</sup> Véase:

<https://publications.iadb.org/es/guia-practica-de-instrumentos-financieros-sostenibles-para-oficinas-de-credito-publico-y-tesoreria>

- Identificar indicadores clave de desempeño (KPI). Estos indicadores deben ser relevantes, estratégicos y materiales para el emisor. Deben abordar los desafíos ambientales o sociales relevantes del país y contar con una justificación de priorización del gobierno que sustente su materialidad. Asimismo, deberán ser medibles o cuantificables sobre una base metodológica coherente, verificables externamente y, en lo posible, comparables con terceros. La selección de KPI debe considerar la existencia de valores históricos que cubran al menos los 3 años anteriores y que puedan ser verificados externamente, por lo que resulta útil revisar datos consolidados del emisor, como informes sectoriales, reportes de compromisos internacionales o publicaciones del proveedor de estadísticas nacionales, entre otros.
- Establecer metas de desempeño sostenible (SPT) ambiciosas y alcanzables en un período predefinido, es decir, que representen una mejora material en los respectivos KPI y vayan más allá de una trayectoria de *business as usual* en un período determinado. Las SPT deben ser coherentes con la estrategia global de sostenibilidad de los emisores y, cuando sea posible, compararse con un índice de referencia o una referencia externa.
- Definir las condiciones financieras del instrumento con base en el desempeño de las metas de sostenibilidad en un período determinado. Se recomienda que los ajustes de las características financieras o estructurales del instrumento que dependen del cumplimiento de metas sostenibles de desempeño sean proporcionales y significativos en relación con las características financieras originales. En la práctica, el mecanismo más común de variación de las condiciones financieras es el mecanismo de *step-up*, que, según el informe de Climate Bonds Initiative de 2024, oscila, en promedio, por meta incumplida, en un incremento en la tasa de interés de 24,8 puntos básicos (pb).<sup>2</sup> Para el caso de Chile, se estableció, para el bono inaugural de 2022 con vencimiento en 2042, que la variación por meta de desempeño incumplida es de 12,5 pb, lo que equivale a un máximo de 25 pb de *step-up* anual por el monto emitido (considerando dos metas de desempeño), durante 8 años desde la fecha de reporte de cumplimiento/incumplimiento hasta el vencimiento.<sup>3</sup> Para el caso de Uruguay, que es referencia del mecanismo de *step-down*, se establece una variación de la tasa por meta de desempeño de 15 pb, que alcanza un máximo de 30 pb en función del cumplimiento o no de las dos metas de desempeño establecidas, durante 7 años desde la fecha de reporte de cumplimiento/incumplimiento hasta el vencimiento.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Véase:

<https://www.climatebonds.net/files/documents/publications/Sustainability-Linked-Bonds-Building-a-High-Quality-Market.pdf>

<sup>3</sup> El primer bono de Chile fue emitido en febrero del año 2022, a un plazo de 20 años y el potencial *step-up* se devenga a partir del año 2034, hasta el vencimiento, 2042. Con todo, los distintos SLB que ha emitido Chile han tenido distintos niveles de *step-up*, dependiendo el plazo remanente y cantidad de pago de la penalidad (*step-up*), así como la moneda de emisión. Véase:

<https://www.hacienda.cl/english/work-areas/international-finance/public-debt-office/esg-bonds/sustainability-linked-bonds/annual-reports/2023-sustainability-linked-bond-report>.

<sup>4</sup> Véase:

<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-rates-uruguay-usd-2034-sustainability-linked-bond-bbb-24-10-2022>

- Adquirir el compromiso de presentar reportes anuales sobre el progreso de los KPI. Los emisores/deudores deberán publicar, al menos una vez al año y cuando sea necesario de acuerdo con las fechas de los SPT, y mantener disponibles y fácilmente accesibles: (i) la información actualizada sobre el progreso de los KPI seleccionados, incluidas las líneas de base cuando sea pertinente; (ii) un informe de aseguramiento de verificación relativo a los SPT que describa el desempeño frente a los SPT y el impacto relacionado, así como el momento de dicho impacto, sobre las características financieras o estructurales del bono; y (iii) cualquier información que permita a los inversionistas monitorear el nivel de ambición de los SPT, por ejemplo, cualquier actualización en la estrategia de sostenibilidad de los emisores o en la gobernanza del KPI relacionado y, más generalmente, cualquier información relevante para el análisis de los KPI y SPT.
- Contar con la capacidad y articulación interministerial necesarias para obtener una verificación externa e independiente (por ejemplo, un aseguramiento limitado o razonable) de su nivel de desempeño con respecto a cada SPT para cada KPI por parte de un verificador externo cualificado con las competencias adecuadas, como un auditor, al menos una vez al año y, en cualquier caso, para cualquier fecha o período relevante para evaluar el desempeño del SPT que conduzca a un posible ajuste de las características financieras o estructurales del SLB, hasta después de que se haya alcanzado el último evento desencadenante del bono. La verificación del desempeño con respecto a los SPT debe estar disponible públicamente.
- Construir capacidades institucionales en torno a compromisos de financiamiento sostenible de mediano a largo plazo. Es importante contar con los elementos habilitadores mínimos necesarios para este tipo de instrumentos de acuerdo con los estándares internacionales de mercado, así como con las mejores prácticas. En este sentido, es necesario contar con un marco de financiamiento sostenible, considerado un elemento habilitador para emisiones sostenibles, dedicado a este tipo de instrumentos financieros, que debe elaborarse y prepararse de manera previa a la emisión o contratación. Este marco deberá desarrollar cada uno de los cinco componentes de los principios que rigen estos instrumentos (SLBP y SLLP) y reflejar la estrategia del emisor, así como la justificación de la selección de los KPI y sus respectivos SPT, los compromisos de reporte y otros detalles relacionados con el instrumento que articulen de manera clara la narrativa que sustenta la emisión, orientando al inversionista sobre los compromisos, objetivos y esfuerzos sostenibles del emisor. Contar con un documento de política pública publicado y ampliamente divulgado, como los marcos de financiamiento sostenible, bajo el cual se enmarquen este tipo de emisiones, constituye una mejor práctica de mercado. Además de los requisitos planteados en los componentes de los principios, es importante resaltar el papel que desempeña la opinión de segundas partes (SPO, por sus siglas en inglés) para realizar la emisión de SLB o la contratación de SLL. La SPO cumple el rol de verificar la alineación del marco con los principios, por lo que constituye una buena práctica de mercado y una excelente señal de transparencia para los inversionistas.

- Desarrollar capacidades técnicas sólidas en los equipos de deuda para presentar a la SPO el razonamiento y la viabilidad del cumplimiento de los KPI y sus respectivos SPT. Esto incluye la elaboración de planes de acción o la implementación de proyectos que respalden de manera significativa la justificación de la capacidad para alcanzar las metas establecidas, así como la fundamentación de las características del instrumento en los compromisos asumidos.

### Recuadro 1. Casos de implementación en la región

**Bono indexado a indicadores de cambio climático de Uruguay:** es un instrumento financiero innovador que vincula el costo del capital del país con el logro de objetivos climáticos y de conservación de la naturaleza, bajo la estructura de lo que se conoce como bono vinculado a la sostenibilidad. Es el primer instrumento vinculado al desempeño emitido con mecanismo soberano de *step-down* en el mundo. Este bono introduce un mecanismo de ajuste de la tasa de interés que aumenta la tasa (*step-up*) si Uruguay no cumple determinados objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPT) y la reduce (*step-down*) si supera los objetivos de desempeño más ambiciosos que se han establecido. Los KPI establecidos son la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) por unidad de producto interno bruto (PIB) real y el mantenimiento de la superficie de bosques nativos. Los SPT incluyen una reducción del 50% de las emisiones de GEI para 2025 respecto de 1990 y mantener al menos el 100% de la superficie de bosques nativos respecto de 2012.

**Programa de emisión de SLB de Chile:**<sup>a</sup> se trata de un programa pionero e innovador de financiamiento sostenible a través de SLB que empezó en marzo de 2022, cuando Chile se convirtió en el primer soberano en emitir bonos vinculados a la sostenibilidad. A partir de allí, entre 2022 y 2023, el país ha emitido siete referencias de SLB en diferentes monedas (pesos chilenos, dólares y euros), por un total equivalente a US\$8.031 millones, convirtiéndose en una referencia para el resto de países de la región por su continuidad y alineación con los estándares internacionales en materia de referencias en el mercado y reportes posemisión. Para este programa, Chile, en su Marco de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, publicado en 2022 y actualizado en 2023, ha incluido metas de sostenibilidad relacionadas con la mitigación del cambio climático y la igualdad de género. Los bonos vinculados a la sostenibilidad de Chile cuentan con un mecanismo que aumenta la tasa de interés (*step-up*) en caso de no cumplir con las metas planteadas en los KPI establecidos, que son: reducción de emisiones de GEI, aumento de la proporción de generación de energía renovable no convencional (ERNC) en el sistema eléctrico nacional y aumento del porcentaje de mujeres en directorios de compañías que reportan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Los SPT incluyen: (i) lograr emisiones de GEI de 95 MtCO<sub>2</sub>eq en 2030 y un máximo de 1.100 MtCO<sub>2</sub>eq entre 2020 y 2030; (ii) lograr el 50% de la generación eléctrica derivada de fuentes de ERNC en 2028 y el 60% en 2032; y (iii) lograr al menos el 40% de representación de mujeres en los directorios de las empresas bajo el ámbito de la CMF para 2031.

<sup>a</sup> Chile. Reporte Anual SLB 2024. Disponible en: <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-esg/bonos-slb>

## Ventajas o elementos de éxito del instrumento

Estos instrumentos ayudan a promover la mejora continua del desempeño en sostenibilidad, ya que las condiciones financieras están directamente ligadas al cumplimiento de objetivos específicos, medibles y ambiciosos. Esto contribuye a mejorar la credibilidad y la transparencia de las iniciativas sostenibles de los emisores, al tiempo que permite atraer a una base más amplia de inversionistas comprometidos con la sostenibilidad. Asimismo, ofrecen mayor flexibilidad en el uso de los recursos, dado que no están destinados a proyectos específicos, lo que facilita su integración en la estrategia general de financiamiento.

Además, constituyen una herramienta adicional y complementaria a la emisión de bonos en formato de uso de fondos para financiar políticas públicas en el ámbito de la sostenibilidad. Esto resulta especialmente relevante porque los gobiernos suelen promover dichas políticas no solo mediante gasto o inversión pública, sino también a través de cambios legislativos y normativos, planes de cooperación entre el sector público y el privado, cambios de hábitos y otras medidas. A su vez, estos instrumentos promueven la transparencia y la divulgación de información al mercado, así como la construcción de curvas de rendimiento de deuda sostenible que sirvan como referencia para fomentar y consolidar el crecimiento de los mercados de deuda privada sostenible.

Una vez implementados, y sobre la base de una estructura de gobernanza sólida y de desarrollos internos en materia de seguimiento de KPI y SPT, estos instrumentos también habilitan al emisor a avanzar hacia estructuras más complejas, como canjes de deuda por sostenibilidad o créditos con subvenciones por sostenibilidad. De igual modo, permiten alinear los incentivos de las autoridades encargadas de las finanzas públicas, como los ministerios de Finanzas, con los de otros ministerios sectoriales, entre ellos los de Medioambiente, Educación, Desarrollo, Obras Públicas o Políticas de Género, para alcanzar las metas previstas y evitar castigos financieros o lograr reducciones en la tasa de financiamiento. Finalmente, estos instrumentos pueden influir en políticas públicas capaces de trascender distintas administraciones, al permitir priorizar iniciativas estratégicas medioambientales y sociales de largo plazo.

## Retos y brechas de capacidades para la implementación

Teniendo en cuenta los requisitos establecidos en los principios, la emisión o contratación de este tipo de instrumentos financieros por parte de soberanos plantea una serie de brechas específicas según el tipo de emisor, como las que se resaltan a continuación:

- Ausencia de una gobernanza robusta para la definición, el seguimiento y la divulgación de la información relacionada con los KPI y SPT, con la frecuencia y la calidad requeridas de acuerdo con las mejores prácticas y los estándares internacionales.

- Inexistencia de acuerdos interinstitucionales, carencia de esquemas de articulación y coordinación interinstitucional, así como limitaciones en los sistemas de monitoreo y reporte que permitan el flujo de información entre la entidad creadora o administradora de la información de los KPI y las DMO encargadas de divulgar la información a los inversionistas.
- Falta de normativa clara con respecto a las obligaciones y responsabilidades en materia de cláusulas referentes al cambio en las condiciones financieras de los títulos de deuda.
- Inexistencia o escasa disponibilidad de información para la construcción de la narrativa y la cuantificación histórica de los KPI.
- Falta de KPI con enfoque social de referencia que puedan asociarse fácilmente con referencias internacionales.
- Falta de información para generar líneas de base, datos homologados y comparables, así como ausencia de capacidades para el seguimiento y la medición de indicadores que pueden ser costosos de monitorear para algunos soberanos.
- Debilidad en estrategias y planes de acción (que en ocasiones incluyen la implementación efectiva de proyectos estratégicos y de gran impacto) que garanticen el cumplimiento de los objetivos de sostenibilidad a los que se compromete el país en el bono o crédito. Esto se debe principalmente a la falta de definición y apropiación de metas ambientales o sociales por parte de las unidades de inversión de los ministerios o agencias públicas.
- Pueden existir costos adicionales para llevar a cabo las actividades de monitoreo y coordinación institucional (tiempo del personal, consultorías adicionales, entre otros), e identificar o conseguir ese financiamiento es uno de los retos de este instrumento.

## 2.2 Créditos con subvención

### Descripción del instrumento

Estos créditos combinan un préstamo con una subvención, lo que significa que una parte del financiamiento se otorga sin necesidad de reembolso, siempre y cuando se cumplan algunas metas de desempeño, tales como KPI relacionados con objetivos ambientales, sociales o de gobernanza. Estos créditos con subvención asociada a la sostenibilidad son un tipo de financiamiento diseñado para promover proyectos que contribuyan a la sostenibilidad ambiental y al desarrollo sostenible.

### Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

En el caso de estos instrumentos financieros, es necesario cumplir con los requisitos que imponga el prestamista. Sin embargo, dada la condicionalidad de cumplimiento de indicadores sostenibles, se pueden mencionar los siguientes requisitos generales:

- Establecer objetivos sostenibles ambiciosos.
- Identificar las políticas y los gastos adecuados para alcanzar estos objetivos.
- Desarrollar capacidad institucional para monitorear, reportar y verificar oportunamente sus progresos.
- Desarrollar capacidad institucional para implementar inversiones y mejoras oportunas relacionadas con el logro de los objetivos que condicionan la subvención.

#### Recuadro 2. Caso de implementación en la región

**Iniciativa BID CLIMA:**<sup>a</sup> BID CLIMA (*Climate Linked Incentive Mechanism for Ambition*, por sus siglas en inglés) es un programa piloto para poner a prueba un mecanismo financiero innovador que otorga como recompensa una subvención a los prestatarios del BID que cumplen con indicadores clave de desempeño (KPI). Estos KPI deben medir resultados de inversiones en transparencia y en acciones a favor del clima y la naturaleza para favorecer el acceso a los mercados de deuda sostenible y, así, ayudar a los países a maximizar sus beneficios. Esta iniciativa tiene un programa piloto que incentiva y recompensa las inversiones en infraestructura y capacidades institucionales que favorecen la apropiación y capacidad de reporte sobre metas ambientales sectoriales. Como resultado, se obtienen sistemas, infraestructuras y equipos que favorecen el diseño de carteras de inversión que apunten al volumen necesario para

deuda temática, así como la creación o mejora de sistemas y capacidades para monitorear y reportar el impacto de las políticas climáticas y de naturaleza en línea con mejores prácticas y recomendaciones para emisiones de deuda temática. Al desarrollar estas habilidades, los prestatarios tienen la oportunidad de obtener mejores condiciones financieras, como un menor costo de financiamiento, y de aumentar el impacto y la escala de sus intervenciones para cumplir los compromisos ambientales nacionales, siguiendo un enfoque de apropiación de tipo *bottom-up*. El desempeño en estas áreas se mide a través de una meta de financiamiento climático o verde y de tres KPI que se definen en conjunto con las autoridades encargadas de la gestión de la deuda del ministerio de Finanzas (o su equivalente), el ministerio de Medioambiente (o su equivalente) y el prestatario durante la preparación del préstamo. Un primer KPI busca demostrar que las inversiones con resultados en clima y naturaleza dentro del sector son viables y compatibles con las inversiones tradicionales de desarrollo. Un segundo KPI mide los resultados del fortalecimiento de capacidades para identificar e implementar carteras de proyectos sectoriales que, además de reducir brechas de desarrollo, generen un impacto positivo en el clima o la naturaleza. Finalmente, un tercer KPI evalúa los avances en la capacidad para monitorear, reportar, verificar y evaluar los impactos climáticos y de naturaleza en el sector. Aquellos prestatarios que logren cumplir y verificar las metas recibirán como recompensa una subvención equivalente al 5% del principal del préstamo<sup>b</sup>. Para obtener la recompensa, estos resultados deberán ser verificados de modo independiente una vez que el préstamo haya alcanzado una tasa de desembolso del 90%. Se emplea un procedimiento de verificación similar al que se usa en la emisión de deuda vinculada a indicadores ambientales. En su primera fase, el Programa Piloto BID CLIMA busca movilizar hasta US\$1.000 millones para 10 proyectos piloto. En 2024 se aprobaron tres proyectos: uno en Paraguay, por US\$154 millones; otro en Colombia, por US\$139,9 millones; y otro en Honduras, por US\$55,1 millones. Dos de estos proyectos también se beneficiaron de montos adicionales de los Fondos de Inversión para el Clima (*Climate Investment Funds*). En 2025 se espera aprobar ocho proyectos adicionales, y el BID está considerando opciones para una posible segunda fase del programa piloto, de mayor alcance. El BID es el primer banco multilateral de desarrollo en aprobar una herramienta que ofrece descuentos en préstamos para metas de naturaleza y clima.<sup>b</sup>

<sup>a</sup> BID CLIMA. Más información en:

<https://www.iadb.org/es/quienes-somos/topicos/cambio-climatico/financiamiento-climatico/bid-clima>

<sup>b</sup> Además de la recompensa condicionada al cumplimiento de metas, cada operación de préstamo BID CLIMA va acompañada de una cooperación técnica no reembolsable de US\$1 millón.

## Ejemplos de proyectos piloto BID CLIMA:

- **Paraguay:** Programa de Saneamiento de la Cuenca del Lago Ypacaraí. Este proyecto piloto de BID CLIMA tiene como objetivo contribuir a mejorar las condiciones ambientales de la cuenca del lago Ypacaraí, impulsando un desarrollo resiliente al clima y bajo en carbono, y acelerando el acceso a mercados de deuda temática y verde para el sector de agua y saneamiento (AyS). La contraparte de este préstamo de inversión es el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC). Los KPI definidos para este proyecto piloto son:
  - **KPI tipo 1:** que el 90% de las muestras de efluentes a la salida del sistema de tratamiento de aguas residuales presenten concentraciones de fósforo menores o iguales a 4 mg/l.
  - **KPI tipo 2:** que el 100% de los proyectos de agua y saneamiento viabilizados por el Sistema Nacional de Inversión Pública incorporen medidas de cambio climático.
  - **KPI tipo 3:** que el MOPC presente al Ministerio de Economía y Finanzas y al Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible al menos un informe sobre medidas de cambio climático en el sector de agua y saneamiento, a través de un nuevo sistema de monitoreo y reporte climático.
  
- **Colombia:** BID CLIMA Programa de Apoyo a la Transición Energética. Este proyecto piloto de BID CLIMA tiene como objetivo apoyar la descarbonización de la economía colombiana, acelerando el fortalecimiento de proyectos de transición energética justa y fortaleciendo las capacidades de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) que contribuyan a su eventual acceso a los mercados temáticos de capital verde en la escala necesaria. La contraparte de este préstamo de inversión es la FDN, un banco de desarrollo. Los KPI definidos para este proyecto piloto son:
  - **KPI tipo 1:** que la capacidad instalada de energías renovables no convencionales en el sistema interconectado de Colombia se incremente en 125 MW.
  - **KPI tipo 2:** que el 20,7% de la cartera de la FDN, medida en número de proyectos, se haya alineado con la taxonomía verde del país.
  - **KPI tipo 3:** que el 60% de los proyectos de la cartera de la FDN se hayan reportado anualmente según los estándares del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés).

- **Honduras:** BID CLIMA Descarbonización de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) y Apoyo a la Sostenibilidad Financiera. Este proyecto piloto de BID CLIMA tiene como objetivo apoyar la descarbonización y la resiliencia climática de la matriz de generación eléctrica, mejorar la sostenibilidad financiera del sector eléctrico y fortalecer las capacidades que permitan considerar emisiones de deuda en los mercados de capital verde para alcanzar sus compromisos climáticos. La contraparte de este préstamo de inversión es la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE). Los KPI definidos para este proyecto piloto son:
  - **KPI tipo 1:** que la capacidad de generación instalada de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) con energía de vehículos de propósito especial (SPV) que ingresa al Sistema Nacional de Interconexión aumente a 34,3 MW.
  - **KPI tipo 2:** que el 80% de los proyectos del sector energético diseñados por la ENEE y priorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SEFIN) incluyan medidas de mitigación y adaptación al cambio climático.
  - **KPI tipo 3:** que la ENEE presente al menos un informe sobre medidas de mitigación y adaptación al cambio climático a la Secretaría de Energía, la Secretaría de Recursos Naturales y Ambiente y la SEFIN, utilizando el nuevo sistema de monitoreo y reporte.

## Ventajas o elementos de éxito del instrumento

Este instrumento aborda brechas de capacidades relacionadas con los estándares internacionales que las oficinas de gestión de deuda suelen identificar para acceder a nuevas fuentes de financiamiento, como los mercados de deuda temática. Además, promueve un enfoque de apropiación sectorial de tipo ascendente (*bottom-up*) de las metas ambientales del país, lo que contribuye a fortalecer la coordinación y la coherencia interinstitucional.

Asimismo, incentiva la mejora continua y las inversiones estructurales para el desarrollo de carteras de inversión en naturaleza y clima, así como la medición y el reporte del desempeño en sostenibilidad, al vincular las condiciones financieras con el cumplimiento de objetivos específicos, medibles y ambiciosos. En ese marco, también mejora las condiciones financieras del prestatario al ofrecer una subvención como recompensa asociada al cumplimiento de objetivos en naturaleza y clima.

El instrumento contribuye, además, a mejorar la credibilidad y la transparencia de las iniciativas sostenibles de los deudores, lo que facilita el uso de otros instrumentos de deuda sostenible. A su vez, permite una mayor flexibilidad en el uso de los recursos, ya que estos no están destinados a proyectos específicos, lo que facilita su integración en la estrategia general de financiamiento, siempre que se cumplan las metas pactadas. Finalmente, favorece una mayor eficiencia en el portafolio de deuda al reducir el costo de financiamiento.

## Retos y brechas de capacidades para la implementación

Teniendo en cuenta los requisitos generales de este tipo de instrumentos financieros, algunos de los retos identificados hasta ahora son los siguientes:

- Limitada coordinación interinstitucional y apropiación por parte de los ministerios y empresas o agencias públicas para permitir la definición de metas (KPI) realistas, alcanzables y justificadas en el proceso de formulación presupuestaria.
- Falta de diagnósticos de brechas de capacidades institucionales como parte del proceso de concientización sobre la necesidad de fortalecer capacidades técnicas, que permita definir acciones y metas específicas, medibles y ambiciosas.
- Dificultades o retrasos en la implementación de las acciones requeridas para cumplir con las metas de los KPI.
- Limitada capacidad técnica institucional y gobernanza climática del prestatario que permitan la identificación de KPI, el compromiso de metas vinculadas a los KPI identificados y la recolección de datos e información relevante relacionada con temas sostenibles para alinearse con las condiciones del instrumento.

## 2.3 Canjes de deuda

### Descripción del instrumento

Una conversión de deuda por sostenibilidad (CDS) es una operación de manejo de pasivos en la que un gobierno sustituye deuda existente por deuda nueva con mejores términos y condiciones, lo que genera ahorros en las tasas de interés o el principal del bono/préstamo, y, a cambio, se compromete a alcanzar determinados compromisos de sostenibilidad. Es importante mencionar que las CDS no son un instrumento para restablecer la sostenibilidad de la deuda: las CDS implican un alivio parcial de la deuda frente al logro de metas de conservación, mientras que las situaciones de deuda insostenible requieren una reestructuración más amplia de la cartera vigente (Chamón et al., 2022).

Existen principalmente dos modelos de CDS: (i) canjes bilaterales, en los que el acreedor cancela total o parcialmente la deuda contraída por el gobierno deudor a cambio de que la parte deudora destine un porcentaje de los ahorros obtenidos a actividades de sostenibilidad; y (ii) canjes trilaterales o multilaterales, en los que interviene un tercero para ejercer de intermediario, ya sea para comprar deuda de bancos comerciales por debajo de su valor nominal en el mercado secundario y devolverla al gobierno deudor a cambio de que este se comprometa a destinar los ahorros a compromisos de sostenibilidad, o a través de la aportación de garantías que posibiliten la CDS. En este informe nos centraremos en las CDS multilaterales con mejora crediticia por su capacidad de movilizar capital privado y generar mayor impacto.

## Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

Este instrumento financiero se caracteriza por una estructura combinada, por lo que resulta complejo e incorpora, a su vez, distintos instrumentos (garantías, esquema SLB y fondo con fines sostenibles). Por ello, las condiciones habilitantes del instrumento combinan varios elementos. Como se mencionó en la descripción del instrumento, este documento se focaliza en las CDS con mejora crediticia, razón por la cual las condiciones habilitantes incorporan lo establecido en los Principios Voluntarios para el Uso de Mejoras Crediticias en el Apoyo al Financiamiento Vinculado a la Sostenibilidad para la Naturaleza y el Clima.<sup>5</sup>

- En primer lugar, se debe analizar el valor agregado de una operación de garantía. Su viabilidad exige la evaluación, por parte del emisor, de los costos y beneficios financieros de la transacción y de ciertas condiciones, como:
  - Condiciones macroeconómicas, fiscales (espacio fiscal) y financieras.
  - Perfil de riesgo del emisor (calificación crediticia). Las operaciones de garantía suelen ser más efectivas en países con una posición fiscal sostenible, pero que aún no cuentan con grado de inversión.
  - Composición y calidad de la deuda. Se debe analizar la cartera vigente para identificar la operación de manejo de pasivos, alineada con la estrategia de gestión de deuda de mediano plazo (moneda, plazo, tasa, entre otros), que maximice los ahorros derivados de la CDS.
  - Acceso al mercado.
- Por otro lado, dada la complejidad de este tipo de transacciones, es necesario asegurar que el gobierno tenga suficiente capacidad de gestión de la deuda para estructurar transacciones financieras complejas con objetivos de sostenibilidad.
- Dada su naturaleza, el instrumento también requiere un marco normativo que permita estructuras combinadas (garantías) y adquirir compromisos vinculantes respecto de temas sostenibles.
- Se deben definir compromisos de sostenibilidad ambiciosos, alineados con las políticas nacionales y los compromisos internacionales. Dichos compromisos deben ser costeados y la ambición debe calibrarse con base en los recursos financieros generados por la transacción.

<sup>5</sup> Véase: <https://creditenhancement.org/wp-content/uploads/2024/11/Credit-Enhancement-Voluntary-Principles-1.pdf>.

- Estos instrumentos financieros estructurados deben cumplir con los estándares internacionales desarrollados en materia de cumplimiento de metas sostenibles, los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA y los Principios de Créditos Vinculados a la Sostenibilidad de la LMA.
- Asimismo, el país deudor deberá contar con una estructura de gobernanza robusta, alineada con las buenas prácticas internacionales, que garantice la transparencia respecto del uso responsable de los recursos obtenidos y el flujo de información oportuno para el monitoreo y reporte de los objetivos establecidos. En este sentido, esta estructura podría establecerse mediante, por ejemplo, la creación de un fondo de conservación (CTF, por sus siglas en inglés) con destinación específica, en el que se depositen los ahorros generados por la transacción destinados al cumplimiento de las metas o compromisos de conservación sostenibles establecidos.
- Los requisitos en materia de transparencia son altamente exigentes, tanto en lo que respecta a la documentación de mercado y de la operación, que demanda el máximo nivel de transparencia en la estructura de las operaciones de crédito, como en relación con la estructura de gobernanza y los mecanismos de reporte vinculados a los compromisos de sostenibilidad establecidos y asociados a la operación.

### **Recuadro 3. Caso de implementación en la región**

**Canje de deuda por naturaleza de Barbados para la conservación marina (2022):<sup>a</sup>** en Barbados, el BID proporcionó una garantía de apalancamiento de recursos privados (GARP) de US\$100 millones, complementada con una garantía de US\$50 millones de The Nature Conservancy (TNC), para facilitar un canje de deuda por naturaleza. Este canje generó US\$40 millones en ahorros, el 100% de los cuales se destinó a la conservación y el fortalecimiento de áreas marinas protegidas, así como a la mejora de la planificación del espacio marino en Barbados. Los US\$40 millones serán transferidos al Barbados Environmental Sustainability Fund (BESF) de la siguiente manera: (i) US\$23 millones (US\$1,5 millones por año durante 15 años); y (ii) US\$17 millones para capitalizar una dotación que se espera genere un rendimiento financiero adicional de US\$10 millones durante 15 años. En conjunto, la conversión de deuda y la dotación generarán US\$50 millones para la conservación marina en Barbados.

### **Canje de deuda por naturaleza del Ecuador para las Islas Galápagos**

**(2023):** el canje de deuda por naturaleza en Ecuador, facilitado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Financiera de Desarrollo de los Estados Unidos (DFC, por sus siglas en inglés), permitió intercambiar parte de la deuda del país por una nueva deuda con mejores términos financieros. El BID proporcionó una garantía basada en políticas (GARP) de US\$85 millones, y la DFC, un seguro de riesgo político de US\$656 millones. La transacción generó US\$1.126 millones en ahorros fiscales para la República de Ecuador. Adicionalmente, US\$323 millones serán transferidos al Galapagos Life Fund (GLF) durante 18,5 años, de la siguiente manera: (i) US\$12,05 millones anuales para financiar actividades de conservación marina en las Islas Galápagos; y (ii) US\$5,41 millones anuales para capitalizar una dotación que se estima que aumente a más de US\$227 millones para 2041. En conjunto, la conversión de deuda y la dotación generarán más de US\$450 millones para la conservación marina en las Islas Galápagos.<sup>b</sup>

### **Canje de deuda por naturaleza de Bahamas para la conservación**

**oceánica (2024):** en noviembre de 2024, el Gobierno de Bahamas ejecutó una conversión de deuda por naturaleza que le permitirá ahorrar más de US\$124 millones en los próximos 15 años. La operación fue financiada por un préstamo de US\$300 millones a 15 años, que se benefició de un paquete integral de mejora crediticia: una garantía parcial de crédito de US\$200 millones del BID, una garantía de US\$70 millones de Builders Vision y US\$30 millones en seguro de crédito de AXA XL. Los ahorros generados serán destinados a mejorar la conservación de los océanos y la gestión de su Sistema de Áreas Protegidas a través del Bahamas Protected Areas Fund (BPAF). Un fondo de dotación, que se espera que crezca hasta US\$20 millones en 2039, seguirá financiando la conservación marina en Bahamas más allá del plazo de 15 años del proyecto.

<sup>a</sup> The Nature Conservancy. Disponible en:

[https://www.nature.org/content/dam/tnc/nature/en/documents/SPANISH\\_TNC\\_Barbados\\_case\\_study\\_8.28.23.pdf](https://www.nature.org/content/dam/tnc/nature/en/documents/SPANISH_TNC_Barbados_case_study_8.28.23.pdf)

<sup>b</sup> Ecuador completa la mayor conversión de deuda por naturaleza del mundo con apoyo del BID y DFC

<https://www.dfc.gov/media/press-releases/financial-close-reached-largest-debt-conversion-marine-conservation-protect>

## **Ventajas o elementos de éxito del instrumento:**

Este instrumento reduce la carga financiera y amplía el espacio fiscal disponible para el financiamiento de la acción climática de los gobiernos, gracias a su propia estructura. Asimismo, promueve la confianza de los inversionistas al reducir los riesgos asociados a los deudores o emisores, dado que cuenta con el respaldo de garantías otorgadas por instituciones multilaterales o bilaterales.

Además, contribuye al cumplimiento de metas en temas ambientales prioritarios para el gobierno, como la conservación marina y la protección de áreas naturales. Su implementación también fomenta el fortalecimiento de los marcos regulatorios y de la capacidad institucional en materia de sostenibilidad, como parte de las acciones derivadas del propio instrumento, que en algunos casos resultan necesarias y forman parte de sus condiciones.

Finalmente, se trata de un instrumento con capacidad para incorporar rápidamente las tendencias del mercado en su desarrollo, así como para evolucionar y transitar desde temas vinculados con la naturaleza hacia ámbitos relacionados con el clima, la adaptación y la resiliencia.

## **Retos y brechas de capacidades para la implementación**

Teniendo en cuenta que este tipo de instrumentos se basa en estructuras combinadas, su implementación puede enfrentar limitaciones en el marco normativo relacionadas con la articulación de distintos componentes, como instrumentos vinculados a la sostenibilidad, garantías o fondos con fines sostenibles. Estas limitaciones pueden afectar la definición de obligaciones y responsabilidades asociadas a cláusulas sobre cambios en las condiciones financieras de los títulos de deuda o a estructuras financieras sofisticadas, como los canjes.

Otro reto relevante es la ausencia de una gobernanza robusta para la definición, el seguimiento y la divulgación de la información relacionada con los KPI y SPT. En esta misma línea, puede existir una falta de acuerdos interinstitucionales que faciliten el flujo de información entre la entidad encargada de crear o administrar los datos asociados a los KPI y las DMO responsables de divulgar dicha información a los inversionistas.

Asimismo, la inexistencia o escasa disponibilidad de información puede dificultar tanto la construcción de la narrativa del instrumento como la cuantificación histórica de los KPI. A ello se suman los costos financieros asociados a la estructuración, por ejemplo, los derivados de la constitución y operación de fondos de conservación. Finalmente, la complejidad de las estructuras necesarias para llevar a cabo este tipo de instrumento puede limitar la capacidad de las DMO para implementarlo de manera efectiva.

## 2.4 FX EDGE, plataforma para atraer capital privado con miras al desarrollo sostenible

### Descripción del instrumento

FX EDGE es una nueva plataforma para ayudar a los países a atraer más inversión privada en desarrollo sostenible. Está diseñada para proporcionar herramientas a los responsables de la formulación de políticas a través de: (i) un servicio combinado de financiamiento y preparación de proyectos; (ii) una facilidad de liquidez de FX; y (iii) un programa de derivados de divisas. El programa busca contribuir a superar una de las barreras más antiguas y apremiantes para la inversión, la volatilidad de las divisas, aumentando la resiliencia y desbloqueando el capital.

FX EDGE se basa en Eco Invest de Brasil, una colaboración pionera entre el BID y el Gobierno brasileño, cuyos mecanismos, diseñados para mitigar los riesgos asociados a la volatilidad cambiaria, facilitan un entorno más estable para la inversión en sectores estratégicos. En el contexto del financiamiento climático, la volatilidad del tipo de cambio (FX) se considera un obstáculo significativo para atraer inversiones extranjeras directas (IED) de largo plazo y financiamiento para la adaptación y mitigación del cambio climático, especialmente en mercados emergentes y economías en desarrollo (MEED). Estos programas buscan reducir la incertidumbre cambiaria y mejorar la viabilidad financiera de proyectos sostenibles al ofrecer herramientas que permitan a los inversionistas y emisores protegerse de fluctuaciones adversas en el tipo de cambio. Su valor innovador radica en ofrecer soluciones financieras que cubren uno de los principales factores que limitan las inversiones en mercados emergentes, como el riesgo cambiario, y, por tanto, contribuyen a cerrar las brechas de financiamiento en infraestructura sostenible y otros proyectos verdes de gran escala, particularmente en regiones como América Latina y el Caribe, clave para la transición hacia modelos de desarrollo más resilientes y sostenibles. Se espera que Eco Invest, en su primer esfuerzo de movilización a través de una subasta de financiamiento mixto, atraiga US\$8.000 millones en inversión privada en los próximos dos años.

En el núcleo de FX EDGE se encuentra un paquete flexible y escalable que incluye:



**1. Facilidad de liquidez FX:** línea de crédito contingente que se activa cuando la moneda de un país se deprecia por encima de un valor esperado. Ayuda a los proyectos con ingresos en moneda local a cumplir con sus obligaciones de pago en moneda extranjera, lo que garantiza que puedan seguir pagando la deuda durante los períodos de volatilidad del tipo de cambio.



**2. Programa de derivados cambiarios:** estructura que canaliza instrumentos de cobertura cambiaria de largo plazo a través de bancos centrales e instituciones financieras locales, respaldados por las sólidas calificaciones crediticias del BID y otros organismos multilaterales.

## Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

Dado el ámbito de aplicación de FX EDGE, es necesario que el país incorpore algunas consideraciones para la implementación del programa. Entre las principales se encuentran:

- Estabilidad política, macroeconómica y fiscal.
- Entorno de negocios favorable, con estabilidad regulatoria y seguridad jurídica.
- Patrocinio, priorización, apoyo y participación del centro de gobierno para el establecimiento y la implementación del programa, así como alta coordinación entre los ministerios participantes, el banco central y el organismo multilateral.
- Estrategia país sólida en materia de desarrollo sostenible para que el programa sea una herramienta de movilización de capital para los objetivos estratégicos del país.
- Gobernanza pública en materia de sostenibilidad debidamente estructurada, que permita hacer un seguimiento claro a los proyectos y al cumplimiento de indicadores de impacto en los plazos establecidos.
- Para la solución de derivados de cobertura cambiaria: condiciones de mercado de FX (liquidez y profundidad de mercado) que permitan la negociación de instrumentos derivados de largo plazo por parte del BID en el mercado internacional para el ofrecimiento de estos derivados localmente al programa.

### Recuadro 4. Caso de implementación en la región

**Brasil:** el BID viene apoyando al Gobierno de Brasil en el diseño y la implementación de Eco Invest Brasil, un “Programa de Movilización de Capital Extranjero y Cobertura de FX”.

El programa ofrece cuatro soluciones financieras: (i) financiamiento mixto; (ii) *FX Liquidity Facility*; (iii) línea de financiamiento de coberturas de tipo de cambio; y (iv) línea de estructuración de proyectos. Estas soluciones buscan crear condiciones más favorables para la atracción de capital externo, al reducir el costo de financiamiento de los proyectos y poner a disposición herramientas de gestión del riesgo cambiario. El programa tiene como objetivo proporcionar certeza para atraer inversión extranjera directa y financiamiento de proyectos en acciones ambientalmente transformadoras.

En este sentido, el BID, en coordinación con el Banco Central de Brasil y con el objetivo de apoyar el desarrollo, la liquidez y la eficiencia del mercado de protección cambiaria de largo plazo en moneda extranjera, ha puesto a disposición hasta US\$3.400 millones para el ofrecimiento de coberturas cambiarias de largo plazo, con la posibilidad de un aumento con el tiempo. Este apoyo permitirá al Banco Central y a las instituciones financieras ofrecer a los inversionistas mayor acceso y menores costos a las protecciones cambiarias. El programa, al ofrecer a los inversionistas interesados en Brasil alternativas para optimizar la relación riesgo-retorno de sus proyectos, ya ha obtenido el compromiso de las instituciones financieras participantes de movilizar US\$8.000 millones en dos años. El BID también está apoyando reformas para la transformación ecológica de Brasil con un programa de préstamos basado en políticas, con el Ministerio de Hacienda, en colaboración con el Ministerio de Medioambiente y Cambio Climático.

ª Disponible en:

<https://www.iadb.org/es/noticias/bid-hacienda-ambiente-y-banco-central-unen-fuerza-s-para-movilizar-capital-externo-reducir>

## Ventajas o elementos de éxito del instrumento

- Ofrece coberturas de tipo de cambio, lo que mejora la viabilidad financiera de proyectos sostenibles y facilita la llegada de inversión extranjera directa y financiamiento de largo plazo.
- Genera oportunidades más asequibles para los proyectos gracias a la intervención de entidades multilaterales y a su calificación crediticia.
- Crea un entorno más seguro para los inversionistas, reduciendo la incertidumbre financiera y fortaleciendo la confianza en los mercados emergentes.
- Apoya la implementación de proyectos verdes y sociales, promoviendo el desarrollo sostenible en regiones como América Latina y el Caribe.

## Retos y brechas de capacidades para la implementación

La complejidad de la temática que el programa de coberturas cambiarias busca solucionar, referente a los tipos de cambio volátiles en países de la región, sugiere algunos desafíos estructurales que afectan la viabilidad del instrumento, entre los que se encuentran:

- Condiciones desfavorables en materia de estabilidad económica.
- Limitaciones de la dinámica del mercado en términos de liquidez y profundidad.
- La falta de una infraestructura de mercado cambiario adecuada, un marco normativo y legal claro en materia de coberturas cambiarias, conocimiento técnico en materia de sostenibilidad y capacidad institucional puede dificultar la implementación efectiva de este tipo de programas. Las entidades gubernamentales y las instituciones financieras a menudo carecen de experiencia en la gestión de proyectos sostenibles.
- La falta de marcos regulatorios claros y políticas de apoyo a proyectos sostenibles que impiden tener un ecosistema financiero sostenible dinámico termina afectando este tipo de productos innovadores, que están asociados a otros instrumentos financieros.



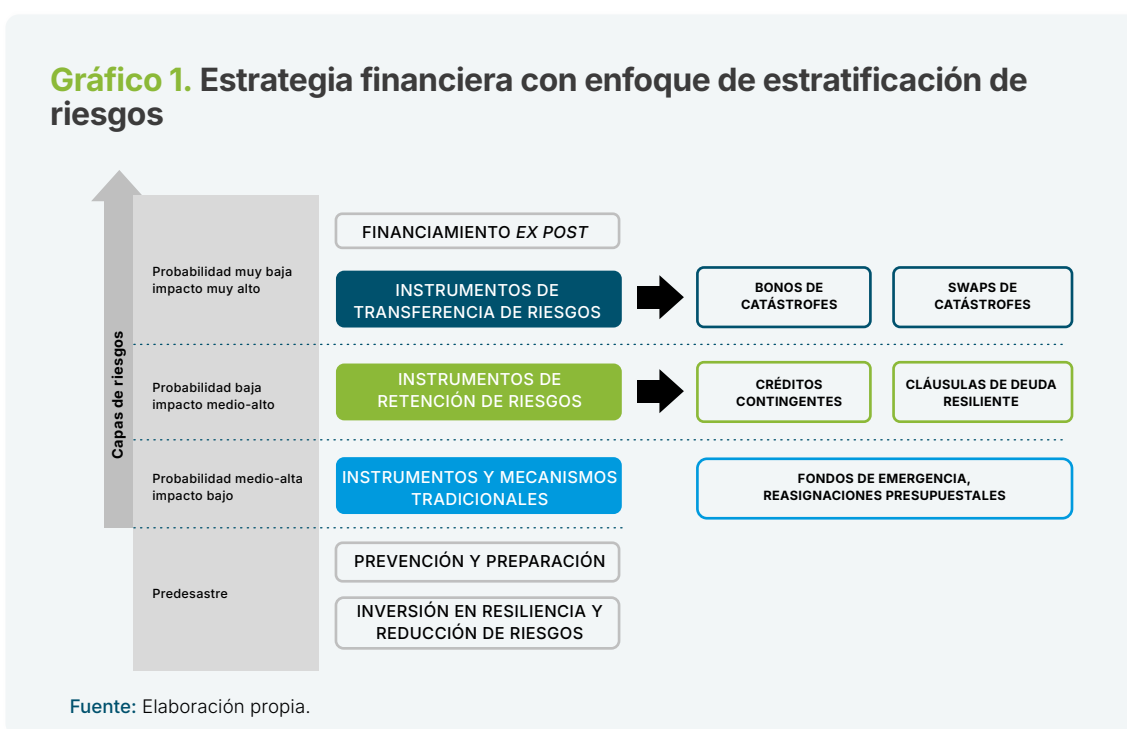
# 3

## Instrumentos financieros para la gestión de riesgos de desastres

---

Los instrumentos modernos para la gestión financiera de riesgos de desastres a nivel soberano desempeñan un rol estratégico para los gobiernos, al facilitar el acceso oportuno a liquidez y proteger la sostenibilidad fiscal frente a los desastres y las emergencias. En América Latina y el Caribe, una región con alta exposición y vulnerabilidad a amenazas naturales, contar con mecanismos financieros eficientes y adecuadamente diseñados resulta cada vez más crucial.

En este contexto, es fundamental partir de la premisa de que ningún instrumento financiero único puede cubrir eficientemente todas las capas de riesgo (según la probabilidad de ocurrencia y las pérdidas esperadas). Por ello, los gobiernos deben contar con una combinación óptima de instrumentos financieros innovadores y tradicionales, adaptados a su perfil de riesgo de desastres y sus necesidades de financiamiento, debidamente articulados dentro de una estrategia financiera nacional con un enfoque de estratificación de riesgos (Gráfico 1).



A modo ilustrativo de este enfoque estratégico, los fondos de emergencia suelen ser más eficientes en términos de costos transaccionales y agilidad para cubrir eventos recurrentes con pérdidas menores, puesto que brindan un mayor grado de previsibilidad sobre las necesidades de financiamiento esperadas. Los instrumentos de retención de riesgos (denominados así porque el país termina asumiendo la responsabilidad financiera cuando se materializa el riesgo) tienden a ser instrumentos más efectivos para capas de riesgo intermedias. Los principales instrumentos de retención utilizados en América Latina y el Caribe y en el ámbito internacional son los créditos contingentes y las cláusulas de deuda resiliente. Por último, para la capa de riesgos de probabilidad extremadamente baja e impacto catastrófico, los instrumentos de transferencia de riesgo, como los bonos y *swaps* de catástrofes, sumados a las opciones de financiamiento *ex post*, son generalmente los recomendados.

En los próximos apartados se analizarán los instrumentos considerados innovadores (créditos contingentes, cláusulas de deuda resiliente, bonos y swaps de catástrofes, y facilidades de seguro), así como las consideraciones para su adopción por los países.

## 3.1 Créditos contingentes

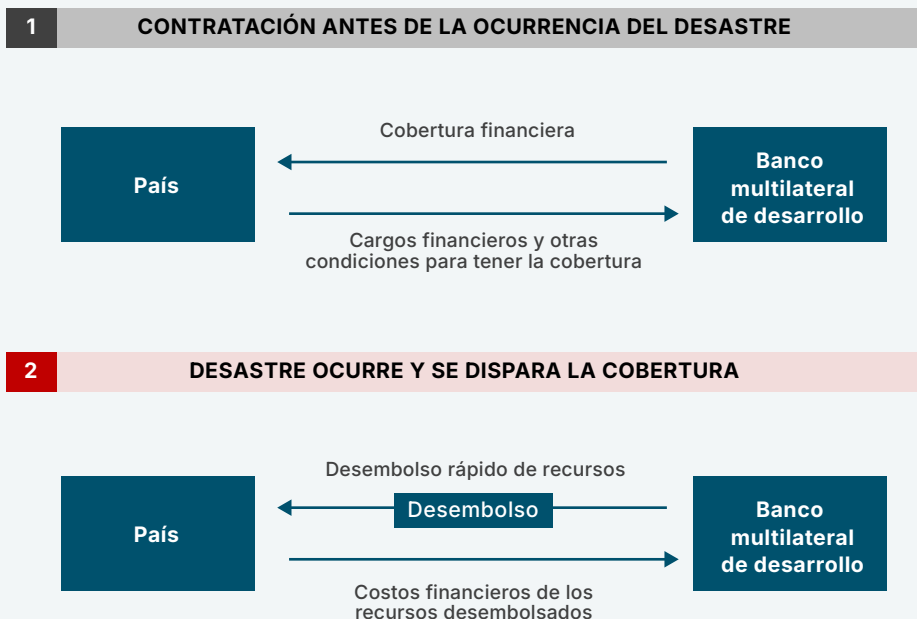
### Descripción del instrumento

Los créditos contingentes son instrumentos financieros precontratados de retención de riesgos de desastres que permiten a los gobiernos acceder de forma rápida a recursos financieros ante la ocurrencia de desastres naturales de gran magnitud o emergencias de salud pública. El objetivo principal de estos instrumentos es proporcionar liquidez inmediata para financiar la respuesta y la recuperación, evitando los retrasos asociados a los instrumentos de financiamiento *ex post*. En general, se pueden distinguir dos tipos de créditos contingentes en función del uso de los recursos desembolsados: (i) apoyo específico a la respuesta y recuperación; y (ii) apoyo presupuestario o de libre destinación. Los créditos contingentes, por lo general, son instrumentos costo-eficientes, ya que los cargos financieros asociados con su contratación son marcadamente menores que los de los mecanismos de transferencia de riesgos.

La activación de los créditos contingentes, es decir, el desembolso de los recursos, se basa en condiciones preacordadas entre el país y el prestamista para agilizar el acceso a la liquidez destinada a financiar actividades urgentes de respuesta. En algunos casos, un elemento innovador de este instrumento es el uso de disparadores paramétricos relacionados con la intensidad y el impacto del evento, a partir de información satelital y georreferenciada, para minimizar el tiempo de verificación del evento y, por ende, del desembolso de los recursos. Otra condición de desembolso utilizada para este instrumento es la declaración de emergencia por parte del país.

Los créditos contingentes han sido estratégicamente impulsados por los bancos multilaterales de desarrollo para ayudar a los países a incrementar sus coberturas financieras *ex ante* de forma costo-eficiente. Entre los instrumentos más reconocidos se encuentran la Facilidad de Crédito Contingente (CCF, por sus siglas en inglés) del BID, la Opción de Desembolso Diferido ante Catástrofes (Cat DDO, por sus siglas en inglés) del Banco Mundial y el Financiamiento Contingente para Desastres (CDF, por sus siglas en inglés) del Banco Asiático de Desarrollo.

## Gráfico 2. Estructura genérica de un crédito contingente



Fuente: Elaboración propia.

## Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

Las siguientes condiciones habilitantes son esenciales para implementar cualquier instrumento de gestión financiera de riesgos de desastres. Por lo tanto, son aplicables no solo a los créditos contingentes, sino también a los otros dos instrumentos analizados en esta nota técnica.

- La implementación efectiva de líneas de crédito contingentes requiere un marco legal e institucional específico para la gestión financiera de riesgos de desastres que permita su contratación y uso efectivo en situaciones de emergencia. Por ejemplo, en general se recomienda a los países contar con una estrategia financiera nacional que oriente la contratación de créditos contingentes y otros instrumentos innovadores, así como su complementariedad con otros mecanismos existentes. Estas estrategias financieras deben ir acompañadas de planes de implementación que se actualicen periódicamente, con metas, acciones e indicadores que permitan monitorear su avance.

- Se recomienda fortalecer las capacidades técnicas y operativas de gestión financiera de riesgos en los ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas. Estas capacidades están orientadas a facilitar la toma de decisiones estratégicas para optimizar la combinación de los créditos contingentes y otros instrumentos financieros que necesita el país en el marco de una estrategia financiera. Asimismo, el desarrollo de estas capacidades también debe enfocarse en mejorar la ejecución y el seguimiento de los créditos contingentes. La colaboración de la cooperación técnica internacional puede ser fundamental para fortalecer estas capacidades, facilitar el intercambio de buenas prácticas y apoyar la implementación efectiva de estos instrumentos.
- Es esencial contar con arreglos institucionales claros que permitan el uso efectivo de los instrumentos para la respuesta oportuna ante desastres, incluidos mecanismos de coordinación entre los ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas y las entidades responsables de la respuesta y recuperación.

### Recuadro 5. Caso de implementación en la región

**Facilidad de Crédito Contingente para Emergencias por Desastres Naturales y de Salud Pública (CCF) del BID:** un ejemplo destacado de implementación de créditos contingentes en América Latina y el Caribe es la CCF del BID. Creada en 2009 para fomentar un cambio de paradigma en el financiamiento de los desastres en América Latina y el Caribe, de uno reactivo a otro basado en la gestión proactiva de los riesgos financieros y pasivos fiscales contingentes, incluida la adopción de instrumentos financieros innovadores con base en un enfoque de estratificación de riesgos. Desde su concepción, la CCF se ha consolidado como uno de los principales instrumentos del BID para apoyar a los países de la región en el fortalecimiento de su capacidad financiera ante emergencias, facilitando el acceso oportuno a recursos extraordinarios tras eventos de gran impacto.

A través de los créditos contingentes de la CCF, el BID proporciona cobertura financiera *ex ante* costoefectiva para sus países miembros. El objetivo de estos créditos es proporcionar una fuente significativa de liquidez para apoyar la ayuda humanitaria y la restauración de servicios básicos después de un desastre natural o una emergencia de salud pública de proporciones severas o catastróficas. Las coberturas proporcionadas por los créditos contingentes pueden estructurarse bajo dos modalidades:

- **CCF Modalidad I (paramétrica):** cubre amenazas naturales de rápida evolución, baja probabilidad y alto impacto, como terremotos, huracanes, inundaciones o incendios forestales. Su activación se basa en disparadores paramétricos predefinidos y medibles, acordados anticipadamente entre el país y el Banco.

- **CCF Modalidad II (no paramétrica):** cubre eventos que no son fácilmente parametrizables, como sequías, epidemias o pandemias. El mecanismo disparador utilizado es la declaración de emergencia por parte del país.

Los recursos de los préstamos solo pueden destinarse a financiar gastos gubernamentales extraordinarios durante los 180 a 270 días posteriores al inicio de un evento elegible, es decir, en las etapas de respuesta inmediata y rehabilitación.

Un elemento innovador de la CCF es el uso de coberturas paramétricas de última generación adaptadas al perfil de riesgo de los países de América Latina y el Caribe. Estas coberturas emplean datos de teledetección e información geoespacial y satelital de alta resolución provenientes de agencias científicas como el Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS, por sus siglas en inglés), la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de los Estados Unidos (NOAA, por sus siglas en inglés), la Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio de los Estados Unidos (NASA, por sus siglas en inglés) y la Agencia Espacial Europea (ESA, por sus siglas en inglés), lo que permite una activación más rápida, objetiva y transparente de los desembolsos. Así, la CCF complementa los instrumentos existentes de retención y transferencia de riesgos de los países, fortaleciendo su arquitectura financiera frente a desastres.

A mayo de 2026, 14 países miembros prestatarios del BID cuentan con un crédito contingente a través de la CCF, con un monto total de US\$3.985 millones.

### Gráfico 3. Créditos contingentes de la CCF del BID (monto aprobado a mayo de 2026)



**US\$3.985 millones<sup>1</sup>**

Cobertura financiera *ex ante* a través de la CCF para mejorar la resiliencia

**14 países**

Países miembros con cobertura



TERREMOTOS



HURACANES



INUNDACIONES



SEQUIAS



ERUPCIONES VOLCÁNICAS



FUTURAS EPIDEMIAS/ PANDEMIAS



INCENDIOS FORESTALES

<sup>1</sup> Datos de mayo de 2026.

<sup>2</sup> Previsto para 2026.

Fuente: Previsto para 2026.

## Ventajas o elementos de éxito del instrumento

Estos instrumentos brindan acceso rápido a recursos financieros líquidos tras un evento adverso, lo que aumenta la velocidad de respuesta gubernamental y, por ende, contribuye a mitigar el impacto sobre la población y la economía. Además, suelen tener costos financieros más bajos en comparación con opciones de financiamiento *ex post*, cuyo costo en los mercados puede incrementarse si el evento afecta severamente las finanzas públicas. En este sentido, el país no incurre en un costo elevado por contratar la cobertura, como suele ocurrir con los bonos y swaps de catástrofes, y puede acceder a coberturas integrales y adaptadas a su perfil de riesgo sin elevar los costos asociados.

Asimismo, estos instrumentos fomentan el desarrollo de capacidades institucionales para la gestión financiera de riesgos de desastres. También disminuyen la necesidad de realizar reasignaciones presupuestales que, en contextos de emergencia, suelen desviarse de inversiones prioritarias para responder a las necesidades inmediatas.

## Retos y brechas de capacidades para la implementación

Al igual que ocurre con las condiciones habilitantes, los retos identificados para los créditos contingentes también son aplicables a otros instrumentos. Uno de los principales desafíos consiste en desarrollar e implementar estrategias financieras de

riesgos de desastres, ya que muchos países no cuentan con un marco institucional y estratégico que guíe las acciones orientadas a una gestión más efectiva de los riesgos financieros originados por los desastres. En aquellos países que han logrado avanzar en la adopción de estas estrategias, el desafío se concentra en su implementación, debido a la falta de recursos y de capacidad institucional.

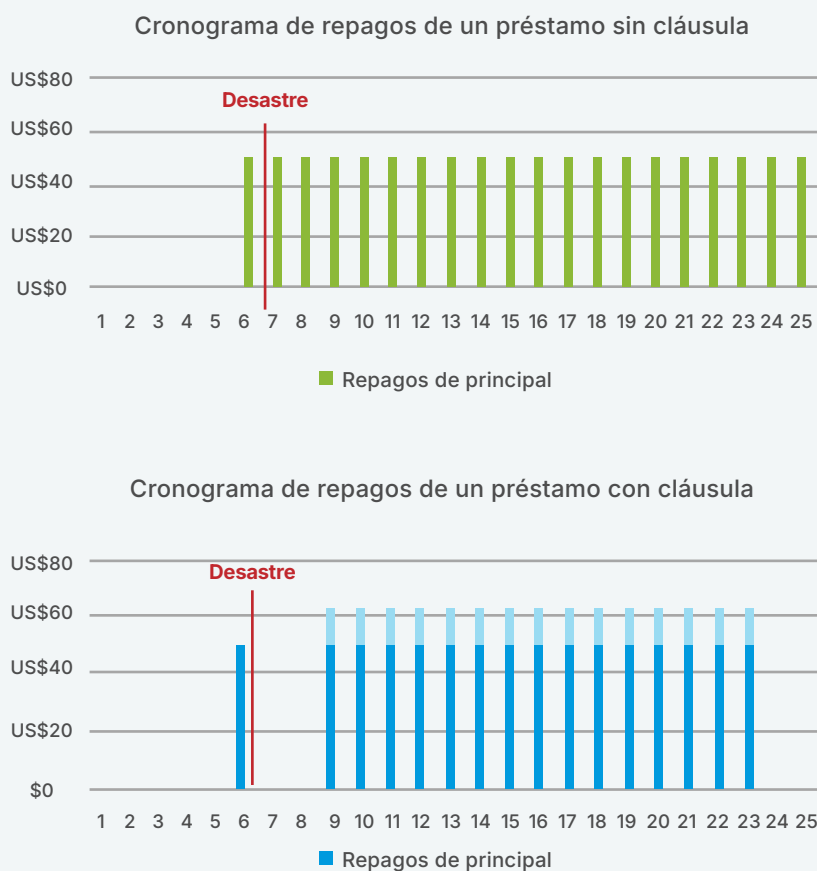
Otro reto relevante es aumentar la capacidad técnica para el diagnóstico y la cuantificación de los pasivos fiscales contingentes. La ausencia de análisis técnico-financieros rigurosos para modelar los riesgos de desastres y dimensionar su impacto en las finanzas públicas dificulta tanto la estimación de pasivos contingentes como la toma de decisiones. Asimismo, resulta necesario fortalecer los mecanismos de ejecución en situaciones de emergencia. Además de contar con disponibilidad de recursos después de un evento severo, es imprescindible disponer de arreglos institucionales eficientes para responder a las emergencias, incluidos protocolos de activación temprana, flujos aprobatorios acelerados, normas simplificadas de contratación de emergencia, y sistemas de monitoreo y rendición de cuentas que garanticen desembolsos ágiles, transparentes y focalizados.

## **3.2 Cláusulas de deuda resiliente**

### **Descripción del instrumento**

Las cláusulas de deuda resiliente o cláusulas de suspensión de deuda por desastres, consideradas un instrumento de retención de riesgos, son disposiciones contractuales que permiten a los países suspender temporalmente los pagos de deuda en caso de que ocurra un evento de desastre elegible. Estas cláusulas no implican una condonación ni una reestructuración de la deuda, sino un aplazamiento pactado de los pagos, lo que proporciona un alivio inmediato de liquidez sin afectar la calificación crediticia del país. A diferencia de los otros instrumentos analizados, las cláusulas de deuda resiliente no proporcionan financiamiento nuevo a los países, pero sí liberan espacio fiscal en momentos críticos, lo que permite a los gobiernos priorizar la respuesta y la recuperación. Su diseño contractual también mitiga el riesgo de incumplimiento, lo que protege el acceso continuo a financiamiento externo. Suelen ser neutrales en términos de valor presente neto para el acreedor, ya que no suponen ningún default, sino que aplazan el calendario de repago. Los mecanismos de activación de estas cláusulas pueden ser paramétricos o no paramétricos.

#### Gráfico 4. Funcionamiento de las cláusulas de deuda resiliente



Fuente: Elaboración propia.

### Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

Como se explicó anteriormente, existen condiciones habilitantes estructurales que son transversales a los instrumentos para la gestión financiera de riesgos de desastres. A continuación, se mencionan las condiciones específicas de las cláusulas de deuda resiliente:

- Es esencial contar con un entorno jurídico y regulatorio adecuado que permita la inclusión de cláusulas de deuda resiliente en los contratos de crédito.

- Es crucial disponer de capacidad técnica dentro de los ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas para realizar las evaluaciones que permitan determinar la pertinencia de contratar estas cláusulas, analizando su relación costo-efectividad frente a otras opciones financieras de manejo de riesgos y liquidez.
- Es recomendable fortalecer la cooperación activa con instituciones financieras internacionales, como el BID y otros bancos multilaterales, que son los primeros en integrar estas cláusulas en sus contratos de préstamo.

### **Recuadro 6. Casos de implementación en la región**

Los bancos multilaterales de desarrollo impulsan activamente las cláusulas de deuda resiliente en sus propios contratos de crédito y promueven su adopción general en el sector privado. En lo que respecta a América Latina y el Caribe, el primer banco multilateral de desarrollo en ofrecer estas cláusulas ha sido el BID, en 2021, implementándolas inicialmente en una fase piloto para los países del Caribe y marcando un avance significativo en la oferta de instrumentos para la gestión financiera de riesgos de desastres naturales. Dado el interés que existe en este instrumento, el BID busca ampliar su adopción a más países. A mayo de 2026, siete países han suscrito estas cláusulas en contratos de crédito con el BID por un monto total de alrededor de US\$5.800 millones.

Las cláusulas de deuda resiliente del BID, cuyo nombre formal es opción de pago del principal (PPO, por sus siglas en inglés), permiten al país diferir los pagos del principal de los préstamos activados durante dos años tras la ocurrencia de un desastre natural elegible, y repagar esos montos en futuras cuotas de amortización. Los diferimientos de pago de capital son neutrales respecto de la vida promedio ponderada del préstamo y no extienden la fecha de vencimiento original del préstamo. El diferimiento aplica únicamente al pago del principal; el país debe continuar realizando los pagos de intereses. Esta opción proporciona un alivio financiero vital en momentos de crisis, ya que los pagos diferidos permiten al país cubrir gastos públicos a su discreción. Los países miembros del BID que tienen un crédito contingente de la CCF son elegibles para contratar la PPO.

### Gráfico 5. Países con cláusulas de deuda resiliente del BID (a mayo de 2026)



## Ventajas o elementos de éxito del instrumento

Estos instrumentos permiten a los países disponer de liquidez inmediata para responder a emergencias y ofrecen flexibilidad en el uso de los recursos liberados. Asimismo, contribuyen a fortalecer la resiliencia financiera de los países al reducir la presión fiscal en momentos de crisis. También protegen el acceso continuo al financiamiento externo, al mitigar el riesgo de incumplimiento (*default*) y resguardar la sostenibilidad de la deuda. Además, no generan endeudamiento adicional.

## Retos y brechas de capacidades para la implementación

Entre los retos específicos para la implementación de las cláusulas de deuda resiliente se encuentra la falta de conocimiento de las autoridades competentes sobre este nuevo instrumento y su potencial valor. A ello se suma la capacidad técnica limitada en los ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas para evaluar la pertinencia de estas cláusulas y su impacto en la sostenibilidad fiscal. Finalmente, también se identifica como desafío la falta de espacios de diálogo y discusión técnica entre los oferentes de estas cláusulas y los países.

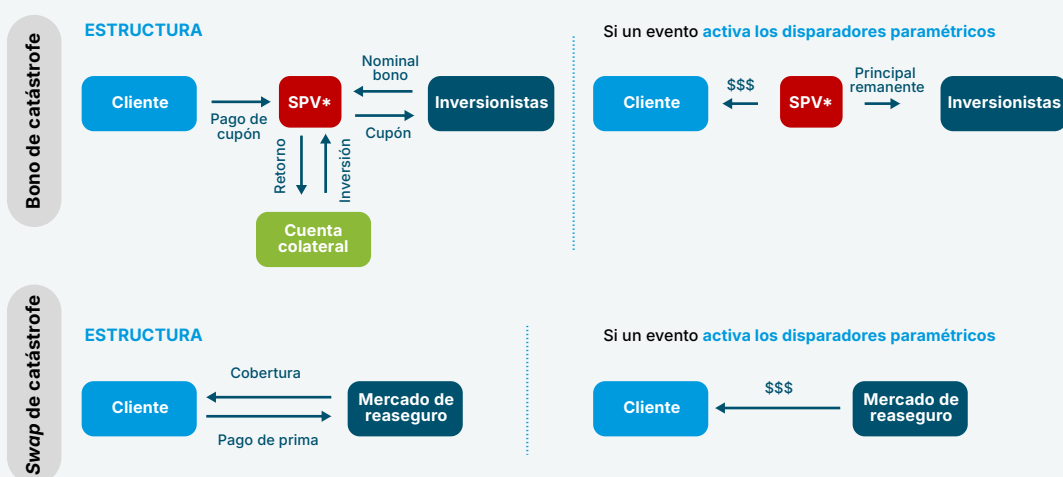
### 3.3 Bonos y swaps de catástrofes

#### Descripción del instrumento

Los bonos o *swaps* de catástrofes soberanos son instrumentos financieros diseñados para permitir a los países transferir el riesgo de eventos catastróficos a otros agentes del mercado, ya sea a los inversionistas del mercado de capitales a través de la emisión de una nota con capital en riesgo (bonos de catástrofe) o al mercado reasegurador mediante un contrato de seguro (*swaps* de catástrofes). Las principales amenazas que cubren estos instrumentos de transferencia de riesgos son terremotos y huracanes.

El costo asociado a los bonos de catástrofe está compuesto por la tasa de interés (cupón) y la prima de riesgo, además de los costos de implementación, por ejemplo, costos de diseño, estructuración y emisión. Al igual que con cualquier bono, el emisor debe realizar pagos periódicos a los inversionistas hasta su vencimiento, pero, si ocurre un evento catastrófico predefinido según los parámetros acordados, parte o la totalidad del capital invertido se transfiere al emisor para cubrir las pérdidas. En América Latina y el Caribe, los bonos de catástrofe emitidos fueron paramétricos. De esta forma, estos bonos funcionan como un seguro, ofreciendo una forma alternativa de transferir el riesgo de desastre. Por otro lado, dado que los *swaps* de catástrofes funcionan como un seguro tradicional, el costo asociado a la cobertura es la prima, además de los costos de implementación, que pueden ser menores que los de los bonos.

**Gráfico 6. Funcionamiento de los bonos y swaps de catástrofes**



\*Vehículo de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés)

Fuente: Elaboración propia.

## Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

- Compromiso institucional para llevar a cabo este tipo de soluciones de transferencia de riesgos, ya que su costo de implementación es elevado en comparación con los instrumentos de retención de riesgos.
- Los ministerios de Hacienda, Economía y Finanzas deben tener la capacidad técnica para analizar la idoneidad de todos los aspectos de la protección contra catástrofes que se va a adquirir, incluidos el monto y período de cobertura, los disparadores paramétricos, la estructura de pagos por eventos elegibles y la prima.
- La disponibilidad de información sobre riesgos de desastres, eventos históricos, activos expuestos y estimaciones de pérdidas es esencial para diseñar la cobertura óptima.
- El acompañamiento y apoyo técnico de las instituciones financieras internacionales es fundamental para garantizar la estructuración de una cobertura óptima.

### Recuadro 7. Casos de implementación en la región

**Bonos de catástrofe de la Alianza Pacífico:**<sup>a</sup> los bonos de catástrofe de la Alianza del Pacífico (AP) fueron una transacción innovadora emitida por los países miembros de la Alianza: Chile, Colombia, México y Perú. En febrero de 2018, los países de la AP, con el apoyo del Banco Mundial, realizaron la emisión de estos bonos en una única transacción, lo que marcó un hito regional para la gestión financiera de los riesgos de desastres naturales. La colocación, denominada en dólares y con vencimiento a 3 años para Chile, Colombia y Perú, y a 2 años para México, recibió demandas cercanas a los US\$2.500 millones, es decir, casi dos veces el monto ofrecido de US\$1.360 millones. Este bono catastrófico permitió a estos países transferir el riesgo de terremotos a inversionistas internacionales. Los beneficios fueron significativos, ya que permitió a varios países implementar una solución de transferencia de riesgos por primera vez con el mercado de capitales, incrementando su protección financiera. Además, atrajo más inversiones de lo esperado, por lo que se logró reducir las primas de cobertura. En el caso de Perú, el bono de catástrofe se activó debido al terremoto del 26 de mayo de 2019, de magnitud 8, que ocurrió a 70 km al sureste de Lagunas, Alto Amazonas, en la región de Loreto, desencadenando un pago de US\$60 millones al país (el 30% de la cobertura total).

### **Bono y swap de catástrofes para cubrir a Chile en caso de terremotos (marzo, 2023):<sup>a</sup>**

en 2023, Chile, a través del Banco Mundial, realizó una transacción conjunta de bonos y swaps catastróficos que proporcionó una cobertura total de US\$630 millones contra terremotos al Gobierno de Chile. La transacción es la segunda de Chile y consistió en la emisión de un bono catastrófico por US\$350 millones y US\$280 millones en *swaps* paramétricos de catástrofes sísmicas. Esta transacción fue una estructura financiera innovadora que permitió transferir el riesgo de desastres por terremotos de Chile tanto a los inversionistas de bonos como a las compañías de seguros y reaseguros en forma de *swap* catastrófico, brindando a Chile una fuente de financiamiento inmediata en caso de terremotos y, por lo tanto, fortaleciendo la capacidad de respuesta y recuperación del país. La operación proporcionó a Chile una cobertura de 3 años y pagos que se activan si un terremoto cumple los criterios paramétricos predefinidos en cuanto a ubicación y gravedad. La transacción también fue la primera emisión de un bono catastrófico en la Bolsa de Hong Kong y es la mayor operación de transferencia de riesgo catastrófico del Banco Mundial para un solo país.

### **CAT Bond para cubrir a México en caso de terremotos (abril, 2024):<sup>b</sup>**

en 2024, México, a través del Banco Mundial, emitió tres bonos catastróficos por un total de US\$420 millones, que proporcionaron coberturas para el Gobierno de México contra tormentas con nombre a lo largo de la costa atlántica de México y terremotos. Los bonos atrajeron a 27 inversionistas institucionales de todo el mundo, que proporcionaron financiamiento para seguros contra catástrofes a México durante 4 años, con pagos que se activan si un terremoto o una tormenta con nombre cumple los criterios paramétricos de ubicación y gravedad establecidos en las condiciones del bono. En general, estas soluciones de transferencia de riesgos resultan de gran importancia para México, ya que el país está expuesto a numerosos riesgos naturales: más del 40% del territorio nacional y casi un tercio de la población están expuestos a huracanes, tormentas, inundaciones, terremotos y erupciones volcánicas. México ha sido pionero en la implementación de este tipo de instrumentos y ha sido el país más activo en América Latina y el Caribe. En 2006, México fue el primer Gobierno en utilizar el mercado de bonos catastróficos para sus necesidades de financiamiento de riesgos y, desde entonces, ha patrocinado 20 bonos catastróficos.

<sup>a</sup> Banco Mundial. Disponible en:

[World Bank cat bond & swap to provide \\$630m cover for Chile quakes - Reinsurance News](#)

<sup>b</sup> Banco Mundial. Disponible en:

<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/04/17/world-bank-issues-420-million-in-catastrophe-bonds-for-renewed-disaster-risk-protection-for-mexico>

## **Ventajas o elementos de éxito del instrumento**

Este instrumento proporciona una fuente de financiamiento inmediata en caso de desastre natural, lo que permite responder de manera rápida y efectiva a situaciones de emergencia. Además, al transferir el riesgo de eventos catastróficos a los inversionistas, el soberano puede mejorar su estabilidad financiera y proteger sus finanzas públicas. En este sentido, el instrumento también fomenta el desarrollo de mercados de capitales resilientes y la innovación financiera en la región, al tiempo que fortalece la gestión financiera del riesgo de desastres y promueve políticas públicas más proactivas.

## **Retos y brechas de capacidades para la implementación**

Entre los principales retos para la implementación de este instrumento se encuentra la falta de compromiso y continuidad institucional para su adopción. Dado que estos instrumentos cumplen una función similar a la de un seguro, la continuidad de la cobertura resulta crítica para una gestión efectiva de los riesgos. Asimismo, se trata de instrumentos complejos, que requieren un alto nivel de conocimiento técnico para definir aspectos críticos de la cobertura, como los criterios paramétricos.

Otro obstáculo permanente es la restricción presupuestaria, ya que el costo de estos instrumentos suele ser elevado. A ello se suma el limitado conocimiento sobre su funcionamiento, costo e implementación práctica, lo que puede dificultar su adopción y uso efectivo por parte de los países.



4

## Herramientas transversales de mejora crediticia

---

Los instrumentos de mejora crediticia son herramientas financieras clave que permiten mitigar riesgos que el inversionista o acreedor no está dispuesto a asumir dado el retorno esperado. Estos productos financieros complementarios permiten mejorar la confianza de los inversionistas y amplían el acceso al financiamiento sostenible, por lo que son particularmente valiosos en los mercados emergentes y para los nuevos emisores, ya que ayudan a reducir los costos de endeudamiento y atraen a una base de inversionistas más amplia. Además, contribuyen a viabilizar la implementación de mecanismos de financiamiento innovadores, incluidos bonos temáticos y vinculados a la sostenibilidad, canjes de deuda por sostenibilidad, estructuras de financiamiento mixto (*blended finance*) e instrumentos vinculados al impacto, fortaleciendo así el ecosistema de financiamiento sostenible.

Estos mecanismos involucran a terceros que brindan garantías o seguros para respaldar el pago de obligaciones financieras en caso de que el prestatario o emisor no pueda cumplir con sus compromisos. Instituciones como bancos multilaterales de desarrollo, agencias de desarrollo y aseguradoras públicas y privadas, entre otras, proporcionan garantías parciales de riesgo crediticio o seguros de riesgo político.

## **4.1 Productos financieros de mejora crediticia: garantías parciales de crédito y otros riesgos**

### **Descripción de los instrumentos**

Los instrumentos de mejora crediticia son mecanismos financieros diseñados para reducir el riesgo asociado a un instrumento de deuda mediante la sustitución del riesgo (por ejemplo, a través de garantías, seguros u otros instrumentos financieros combinados). De este modo, pueden facilitar que un país deudor acceda a financiamiento en condiciones más favorables, como menores costos de endeudamiento y plazos de vencimiento más extensos, además de contribuir a atraer inversión privada.

En el ámbito de la sostenibilidad, podemos encontrar garantías parciales de crédito y otros riesgos que acompañan instrumentos financieros con enfoque sostenible, mejorando o haciendo factible el financiamiento de proyectos, iniciativas o programas sostenibles clave para economías emergentes.

### **Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación**

La implementación de mejoras crediticias actúa de manera transversal como habilitador para la adopción de otros instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad, siempre que los países cuenten con condiciones económicas y financieras que permitan su aplicabilidad y justifiquen, en términos de costo-efectividad, el uso de mejoras crediticias, como las garantías.

Es importante mencionar que, como herramienta complementaria y orientadora sobre los criterios que deben considerarse en la evaluación e implementación de intervenciones de mejora crediticia, como se mencionó en la sección de canjes de deuda, recientemente se han desarrollado los Principios Voluntarios para el Uso de Mejoras Crediticias en el Apoyo al Financiamiento Vinculado a la Sostenibilidad para la Naturaleza y el Clima.<sup>6</sup> Estos principios han sido desarrollados en el marco del Grupo de Trabajo sobre Financiamiento Soberano Vinculado a la Sostenibilidad para la Naturaleza y el Clima,<sup>7</sup> con el objetivo de aumentar la escala y la efectividad de este tipo de transacciones.

En este sentido, y en convergencia con estructuras complejas como los canjes de deuda, que también incorporan estos mecanismos, se destacan las siguientes condiciones relevantes:

- Entorno legal y normativo que permita la emisión y el uso de garantías.
- Entorno económico y financiero propicio para maximizar el beneficio de las mejoras crediticias, que son aún más efectivas en países con condiciones fiscales sostenibles, pero sin grado de inversión.
- Composición y calidad de la deuda que demuestre capacidad de manejo de deuda.
- Condiciones macroeconómicas, fiscales (espacio fiscal) y financieras.
- Estructura de gobernanza robusta para gestionar y supervisar eficientemente las garantías, los riesgos que respaldan y los proyectos sostenibles que sustentan el compromiso de la garantía por parte de las instituciones financieras y gubernamentales.
- Coordinación a nivel interinstitucional en el Gobierno, incluida una adecuada articulación con las instituciones multilaterales, bancos de desarrollo y otros actores clave para asegurar la efectividad y sostenibilidad de las garantías, así como el cumplimiento de los requisitos de los garantes.
- Disponibilidad de datos precisos y transparentes sobre los riesgos, las condiciones y los beneficios asociados con las garantías, lo que resulta fundamental para ganar la confianza y atraer a los inversionistas.

## Casos de implementación

Las operaciones de canje de deuda presentadas en la sección 2.3 son ejemplos claros de aplicación de mecanismos de mejora crediticia. Por otro lado, se presentan aquí un ejemplo de aplicación a un bono temático y otro a un bono vinculado a la sostenibilidad.

<sup>6</sup> Véase: <https://credithancement.org/wp-content/uploads/2024/11/Credit-Enhancement-Voluntary-Principles-1.pdf>.

<sup>7</sup> Véase: <https://credithancement.org>.

**Bono Social de Ecuador con garantía BID:** en enero de 2020, Ecuador emitió el primer bono social soberano del mundo, con apoyo de una garantía del BID. La emisión de US\$400 millones permitirá generar acceso a vivienda digna y asequible a más de 24.000 familias de ingresos medios o bajos, y movilizará cerca de US\$1.350 millones en inversiones en el sector de vivienda del país. Esta emisión está respaldada por una garantía del BID de US\$300 millones, lo que hace muy atractiva la operación para inversionistas internacionales y reduce significativamente el costo de financiamiento para Ecuador.

**Primer bono vinculado a la sostenibilidad (SLB) de Ruanda (septiembre de 2023):<sup>a</sup>** en 2023, el Banco de Desarrollo de Ruanda (BDR) emitió su primer SLB a través de un innovador mecanismo de mejora crediticia estructurado y financiado por el Banco Mundial. Se trata de la primera vez que un banco de desarrollo emite un SLB a nivel mundial, el primer SLB en la región de África Oriental y la primera vez que el Banco de Desarrollo de Ruanda (BDR) emite un bono. La emisión del SLB fue sobredemandada y contó con la participación de más de 120 inversionistas, entre fondos de pensiones locales, gestores de activos, compañías de seguros, instituciones de microfinanciamiento, bancos, fondos de inversión e inversionistas minoristas. Una de las características más innovadoras del SLB del BDR es el mecanismo de mejora crediticia para reducir el costo de la emisión. Para aumentar la credibilidad del BDR en el mercado, el banco estableció una cuenta de garantía bloqueada por valor de US\$10 millones, creada en el Banco Nacional de Ruanda para ser utilizada como garantía en caso de impago, y para ser invertida en bonos sin riesgo del Gobierno de Ruanda con el fin de reducir el costo global de la estructura. Esta cuenta se financió a través de un préstamo del Gobierno de Ruanda contratado con el Banco Mundial. El SLB cotiza en la Bolsa de Ruanda por un monto total de RWF30.000 millones (equivalente a US\$24 millones), con vencimiento a 7 años. Los KPI y SPT establecidos para el bono fueron: (i) aumentar del 0% al 75% el porcentaje de instituciones financieras participantes (IFP) del BDR que aplican normas de gestión medioambiental y social (SGAS); (ii) aumentar la proporción de préstamos a pymes dirigidas por mujeres del 15% al 30% de la cartera de pymes del banco; y (iii) financiar 13.000 viviendas asequibles de aquí a 2028. El bono cuenta con un cupón *step-down*, en función del número de objetivos que cumpla el BDR, y los pagos del cupón disminuirán en una escala móvil de entre 0 y 40 puntos básicos.

<sup>a</sup> Banco Mundial. Disponible en: [Case-Study-Rwanda-SLB.pdf](#)

**Green Guarantee Group (GGG):**<sup>a</sup> es una iniciativa del Gobierno de Alemania que reúne a una amplia gama de partes interesadas para enfrentar los desafíos asociados al uso de garantías en apoyo al financiamiento de la transición hacia economías verdes. El GGG fue presentado en la COP28 por la Oficina Federal de Relaciones Exteriores de Alemania y el Ministerio de Economía y Acción Climática, ahora Ministerio de Economía y Energía. Su objetivo es abordar los desafíos asociados con el uso de garantías para financiar la transición verde. Desde su lanzamiento formal en marzo de 2024, el GGG ha reunido a expertos de distintos sectores para discutir las garantías y los retos de financiamiento en mercados emergentes. El grupo busca producir recomendaciones para los responsables de políticas en la COP30 en Brasil, promover la colaboración entre inversionistas y otros actores, y explorar proyectos que demuestren la efectividad de las garantías en inversiones verdes.

<sup>a</sup> Green Guarantee Group. Disponible en:  
<https://greenguarantee.co/>

## Ventajas o elementos de éxito del instrumento

Estos instrumentos permiten ampliar el acceso al financiamiento y mejorar sus términos y condiciones, al tiempo que movilizan fondos privados hacia proyectos sostenibles. También viabilizan el desarrollo de proyectos innovadores, como aquellos vinculados con energías renovables y tecnologías limpias, y contribuyen a reducir la presión sobre las finanzas públicas en economías emergentes.

Asimismo, pueden mejorar el espacio fiscal del país prestatario a lo largo del tiempo, favoreciendo el cumplimiento de sus compromisos de sostenibilidad. Además, facilitan o habilitan el acceso al mercado de capitales del país, o bien el acceso a financiamiento para proyectos o emisores cuyos niveles de riesgo limitan su capacidad de financiarse en el mercado. En este sentido, también apoyan la implementación de instrumentos financieros vinculados a la sostenibilidad.

## Retos y brechas de capacidades para la implementación

Entre los principales retos para la implementación de este instrumento se encuentra la carencia de un marco regulatorio claro que respalde el uso de garantías. A ello se suma la capacidad técnica y financiera limitada para estructurar y firmar contratos de garantías, incluida la evaluación precisa del riesgo asociado, así como para divulgar información adecuada a los prestamistas.

Finalmente, los altos costos asociados a la estructuración de transacciones que involucren garantías también pueden constituir una barrera relevante para su adopción e implementación efectiva.

A hand in a dark suit sleeve points towards a digital financial dashboard. The dashboard features various charts, including a bar chart and a line graph, with some numerical values like '20,000' visible. The background is a gradient of green and blue.

5

# Nuevas tendencias de instrumentos financieros

---

La sofisticación del mercado de capitales sigue evolucionando, explorando oportunidades que contribuyan a dinamizar el mercado y al desarrollo de los mercados locales, al tiempo que se incorporan de manera explícita temáticas con un alto impacto ambiental y social, como la gestión de riesgos de desastres naturales, que, desde la prevención, generan ahorros significativos al mitigar el uso de recursos en la atención de catástrofes naturales. Así, en el panorama financiero actual, entre las tendencias emergentes más destacadas en materia de instrumentos financieros sostenibles, que no solo buscan generar rentabilidad, sino también promover un impacto positivo en el medioambiente y la sociedad, se encuentran los ETF de bonos etiquetados (bonos temáticos y bonos vinculados a la sostenibilidad), así como el interés en focalizar esfuerzos en iniciativas relacionadas con la adaptación y la resiliencia al cambio climático mediante bonos temáticos o bonos vinculados a la sostenibilidad.

## **5.1 Exchange-traded funds (ETF) de bonos de gobierno etiquetados o sostenibles**

### **Descripción del instrumento**

Los ETF de bonos de gobierno etiquetados o sostenibles son vehículos de inversión concebidos en su diseño como fondos que cotizan en el mercado bursátil y están constituidos exclusivamente por bonos de gobierno etiquetados o sostenibles. De este modo, se mejoraría la capacidad y las condiciones de los gobiernos para apoyar las inversiones sostenibles y climáticas en su país, junto con la democratización de las oportunidades de inversión sostenible y el aumento de la base de inversionistas. Finalmente, en dicho formato se puede acceder más fácilmente a subvenciones o financiamiento subvencionado por parte de donantes.

### **Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación**

- Mercado de deuda pública razonablemente desarrollado. La deuda pública en moneda local debe estar respaldada por una infraestructura de mercado sólida y por el desarrollo institucional de la DMO. El emisor debe haber establecido un marco para poder emitir bonos temáticos o SLB y, preferiblemente, haber emitido con anterioridad bonos con características similares.
- Es recomendable contar con un esquema activo de creadores de mercado de los bonos del Gobierno.
- Debe existir una normativa sobre ETF y un tratamiento tributario de la renta producida por la tenencia de ETF por parte de los inversionistas, así como una definición de su alcance. Es ideal que la inversión pasiva en instrumentos diversificados de renta fija o variable a través de ETF sea una práctica habitual en el mercado.

- La bolsa de valores debe tener sistemas familiarizados con los ETF, disponer de gestores o administradores con experiencia y conocimientos en la industria de los ETF, así como con proveedores capaces de diseñar, calcular y mantener los índices correspondientes.

## **Ventajas o elementos de éxito del instrumento**

Un ETF de bonos de gobierno es un vehículo de inversión que permite tanto a los emisores gubernamentales como a los inversionistas obtener múltiples beneficios. Entre sus principales ventajas, ofrece a los inversionistas una exposición diversificada, lo que contribuye a mejorar el perfil de riesgo de la inversión. Además, facilita un acceso más democrático a los títulos de deuda gubernamentales, al llegar a un público más amplio de inversionistas, incluidos los pequeños y minoristas, y al garantizar condiciones más equitativas frente a las grandes entidades institucionales mediante una mayor transparencia, la reducción de las comisiones de gestión y el aumento de la liquidez.

Desde la perspectiva de los emisores, este instrumento contribuye a diversificar la base de inversionistas, lo que a mediano plazo puede traducirse en una mayor demanda de sus bonos, tanto en términos de estabilidad como de menores costos. Asimismo, los ETF gubernamentales ofrecen transparencia respecto de la composición de las carteras, la valoración y la formación de precios, a través de sistemas de negociación en bolsa. También favorecen la liquidez, ya que permiten a los inversionistas negociar en un entorno bursátil e incentivan el arbitraje entre los activos subyacentes y las cuotas del ETF, con el fin de mantener los precios alineados.

## **Retos y brechas de capacidades para la implementación**

En la exploración de la implementación de este tipo de instrumentos en la región, se han evidenciado brechas relacionadas con la ausencia de estrategias soberanas de financiamiento sostenible robustas, que cuenten con una gobernanza definida y procesos periódicos de divulgación de información sobre el monitoreo y la evaluación de las inversiones. A ello se suma la necesidad de contar con un portafolio de proyectos verdes y sociales que permita la emisión de bonos temáticos de manera recurrente y organizada.

Otro desafío relevante es el número reducido de emisiones temáticas soberanas que podrían ser incluidas en el ETF, lo que limita la profundidad y diversificación potencial del instrumento. Finalmente, también se identifica como reto la carencia de un marco regulatorio claro y de una estructura de mercado adecuada que permitan la creación, composición y negociación del ETF.

## 5.2 Bonos temáticos (UoP) y bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) con enfoque en adaptación y resiliencia al cambio climático como temática principal

### Descripción del instrumento

Cuando los bonos temáticos (*UoP*) o los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) tienen un enfoque específico en adaptación y resiliencia al cambio climático, su objetivo principal es financiar o incentivar proyectos y acciones que ayuden a las comunidades, economías o ecosistemas a adaptarse a los impactos actuales y futuros del cambio climático. En este sentido, ambos tipos de bonos están profundamente alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), especialmente el ODS 13, Acción por el Clima, y representan una herramienta clave para movilizar recursos hacia soluciones que mitiguen los riesgos del cambio climático en lo que se consideran acciones preventivas frente a eventos catastróficos o adversos derivados del cambio climático.

### Condiciones habilitantes para su desarrollo e implementación

Como se indicó en el caso de los bonos vinculados a la sostenibilidad, es necesario cumplir con los estándares internacionales desarrollados en materia de bonos etiquetados (bonos temáticos y bonos vinculados a la sostenibilidad), que son los [Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad](#) de la ICMA, los [Principios de Bonos Verdes](#) de la ICMA, los Principios de Bonos Sociales de la ICMA y la [Guía de Bonos Sostenibles](#) de la ICMA. Estos incorporan componentes que deben ser expresamente demostrados por parte de los emisores/deudores.

En particular, las condiciones habilitantes basadas en los componentes de estos principios son:

#### Para el caso de los bonos temáticos (verdes, sociales o sostenibles):

- **Caracterización del uso de fondos:** definir con claridad las categorías elegibles y los criterios de selección de los proyectos, asegurando que estos contribuyan de manera concreta al objetivo ambiental o social del bono. La caracterización detallada del uso de fondos representa el eje central del marco temático, dado que la emisión debe estar respaldada por un portafolio de proyectos claramente alineados con el propósito del instrumento. En el caso de bonos con enfoque en resiliencia, los proyectos deben demostrar explícitamente su capacidad para reducir vulnerabilidades o aumentar la capacidad de adaptación frente a riesgos climáticos y sociales. Es importante destacar que, en el contexto de las categorías sociales, será fundamental definir con precisión la población objetivo-beneficiaria para cada una de ellas. Esta definición deberá alinearse con los estándares internacionales en materia de bonos temáticos y contar con una justificación de vulnerabilidad claramente fundamentada, que respalde la elegibilidad de dicha población como beneficiaria del financiamiento.

- **Definición de un proceso de evaluación y selección robusto y adecuado para la viabilidad de los bonos:** establecer un proceso de gobernanza sólido y transparente para la evaluación y selección de los proyectos elegibles, respaldado por una estructura institucional clara y con la participación de un comité técnico multisectorial con experiencia en la tipología de proyectos que se busca financiar. La robustez del proceso contribuye a fortalecer la credibilidad del emisor ante el mercado y garantiza la alineación de los proyectos con los objetivos declarados del bono. El emisor deberá asegurar su capacidad para mostrar su diagrama de toma de decisiones en esta línea.
- **Seguimiento al manejo de los recursos:** contar con mecanismos adecuados para asegurar la trazabilidad y el uso exclusivo de los recursos del bono en el portafolio de proyectos elegibles. Este componente es esencial para mantener la integridad del instrumento y generar confianza entre los inversionistas. Los sistemas internos de seguimiento financiero deben permitir el monitoreo periódico del uso de fondos, garantizando transparencia y cumplimiento de los compromisos asumidos dada la definición misma de bonos temáticos, cuya destinación de fondos está comprometida a un portafolio de proyectos elegibles que deben cumplir con la condición de impacto positivo en materia ambiental y social.
- **Capacidad de generar reportes tanto de asignación de fondos como de impacto:** disponer de las capacidades técnicas y operativas para reportar anualmente tanto la asignación de fondos como los impactos generados por los proyectos financiados. Estos reportes deben incluir indicadores relevantes, verificables y alineados con estándares reconocidos, que evidencien los beneficios ambientales o sociales alcanzados. En el caso de bonos sociales, se requiere una identificación clara de las poblaciones objetivo, justificando su condición de vulnerabilidad y el impacto positivo que se busca generar sobre ellas.
- **Capacidad de realizar procesos de verificación externa independiente:** es altamente recomendable contar con una opinión de un revisor externo independiente (*Second Party Opinion, SPO*) que verifique el alineamiento del marco de financiamiento con los principios de la ICMA para bonos verdes y sociales o con la Guía de Bonos Sostenibles. En la etapa de posemisión, se recomienda encarecidamente complementar la asignación de recursos con una verificación externa realizada por un auditor independiente u otra entidad evaluadora acreditada. Esta verificación debe confirmar que los recursos han sido efectivamente asignados a proyectos elegibles, en línea con los criterios establecidos en el marco del bono, y que los mecanismos internos de seguimiento aseguran una trazabilidad adecuada, especialmente en proyectos orientados a la adaptación y resiliencia frente al cambio climático. Se valora, además, verificar el reporte de impacto, aunque esta no suele ser una práctica habitual entre emisores soberanos en América Latina y el Caribe.

- **Construir capacidades institucionales en torno a compromisos de financiamiento sostenible de mediano a largo plazo.** Contar con un documento de política pública publicado y ampliamente divulgado, como los marcos de financiamiento sostenible, elemento mínimo habilitador bajo el cual se enmarquen este tipo de emisiones según las mejores prácticas del mercado. Este marco debe estar respaldado por una verificación externa independiente realizada por un revisor independiente. El marco de financiamiento deberá ser de carácter público, integrar los cuatro componentes establecidos por los principios de la ICMA para bonos verdes y sociales, y articular de manera clara la narrativa que sustenta la emisión, orientando al inversionista sobre la estrategia de financiamiento sostenible del emisor.

Para el caso de los bonos vinculados a la sostenibilidad, al igual que en las condiciones descritas en la sección correspondiente, Condiciones habilitantes de bonos vinculados a la sostenibilidad (véanse los detalles en la sección correspondiente), estas se resumen principalmente en:

- Identificar indicadores clave de desempeño (KPI).
- Establecer metas de desempeño sostenible (SPT) ambiciosas y alcanzables en un período predefinido, es decir, que representen una mejora material en los respectivos KPI y vayan más allá de una trayectoria de *business as usual* en un período determinado.
- Definir las condiciones financieras del instrumento con base en el desempeño de las metas de sostenibilidad en un período determinado.
- Adquirir el compromiso de presentar reportes anuales sobre el progreso de los KPI.
- Contar con la capacidad y articulación interministerial necesarias para obtener una verificación externa e independiente de su nivel de desempeño con respecto a cada SPT para cada KPI por parte de un verificador externo cualificado con las competencias adecuadas, como un auditor, al menos una vez al año y, en cualquier caso, para cualquier fecha o período relevante para evaluar el desempeño del SPT que conduzca a un posible ajuste de las características financieras o estructurales del SLB, hasta después de que se haya alcanzado el último evento desencadenante del bono.
- Construir capacidades institucionales en torno a compromisos de financiamiento sostenible de mediano a largo plazo. Es importante contar con los elementos habilitadores mínimos necesarios para este tipo de instrumentos de acuerdo con los estándares internacionales de mercado, así como con las mejores prácticas, como los marcos de financiamiento sostenible, documentos de política pública publicados y adoptados por el país, bajo los cuales se enmarquen este tipo de emisiones y se aborde cada uno de los cinco componentes de los Principios de la ICMA para SLB.

- Desarrollar capacidades técnicas sólidas para presentar a la SPO el razonamiento y la viabilidad del cumplimiento de los KPI y sus respectivos SPT. Esto incluye la elaboración de planes de acción o la implementación de proyectos que respalden de manera significativa la justificación de la capacidad para alcanzar las metas establecidas, así como la fundamentación de las características del instrumento en los compromisos asumidos. También incluye la implementación de proyectos que respalden de manera significativa la justificación de la capacidad para alcanzar lo establecido en los marcos de referencia en materia de adaptación y resiliencia al cambio climático.

Vale la pena resaltar que Climate Bonds Initiative (CBI) publicó en 2024 su Taxonomía de Resiliencia al Cambio Climático (*Climate Bonds Resilience Taxonomy*, CBRT), en la que se categorizan de manera general las actividades que generan un impacto positivo en la resiliencia al cambio climático. Su objetivo es guiar a inversionistas, emisores y responsables de políticas en la identificación y el apoyo de instrumentos financieros que promuevan la resiliencia climática. La CBRT incluye componentes clave, como categorías de actividades elegibles, criterios de elegibilidad y métricas para medir el impacto de los proyectos en la resiliencia climática.

## **Ventajas o elementos de éxito del instrumento**

Este instrumento contribuye a mitigar los costos asociados a la atención de emergencias ocasionadas por el cambio climático, al canalizar inversiones hacia iniciativas que incorporan componentes de adaptación y resiliencia como parte de su objetivo principal. En la literatura sobre inversiones en adaptación y resiliencia se reconoce que cada US\$1 invertido en acciones de prevención puede generar un ahorro de US\$4 en la atención de emergencias derivadas de eventos catastróficos.

Asimismo, permite ampliar la base de inversionistas, al atraer a actores que buscan alinearse con objetivos climáticos y que tienen especial interés en instrumentos con enfoque en adaptación y resiliencia al cambio climático. También incentiva la inversión y el desarrollo de infraestructuras y tecnologías sostenibles y resilientes al clima en los países de la región, lo que contribuye a generar economías más resilientes y con mayor capacidad para actuar desde la prevención y la gestión de riesgos de desastres. Además, facilita el acceso a subvenciones y financiamiento de organismos internacionales y donantes, ampliando los recursos disponibles para los soberanos.

## **Retos y brechas de capacidades para la implementación**

Teniendo en cuenta los requisitos establecidos en los principios, la emisión de este tipo de instrumentos financieros por parte de soberanos plantea una serie de brechas específicas. Entre ellas se encuentra la inclusión limitada o nula de aspectos relacionados con la resiliencia, por un lado, y con la adaptación al cambio climático, por otro, de manera individualizada y definida, en la estructuración y evaluación de proyectos y metas del Gobierno.

En esta misma línea, también se identifica la ausencia de indicadores que permitan identificar, definir y medir el impacto de los proyectos y metas del Gobierno en materia de resiliencia y adaptación al cambio climático. A ello se suma la necesidad de ampliar la cartera de proyectos verdes de los Gobiernos, de modo que pueda incorporar proyectos de adaptación y de resiliencia, y no solo proyectos de mitigación del cambio climático.

# 6

## Recomendaciones de política para las oficinas de deuda pública

---

**E**n América Latina y el Caribe, las oficinas de deuda (DMO) enfrentan desafíos significativos al intentar implementar y utilizar instrumentos financieros sostenibles e innovadores. Las brechas de implementación y usabilidad se deben, en gran medida, a la falta de infraestructura adecuada, la limitada capacidad técnica y la insuficiencia de políticas públicas que fomenten un entorno propicio para estos instrumentos. A continuación, se presentan algunas recomendaciones de política para las DMO que les permitan transitar hacia unas finanzas públicas de carácter sostenible, en las que se facilite la incorporación de instrumentos financieros sostenibles. Estas recomendaciones se basan en la experiencia recolectada trabajando recientemente con las oficinas de deuda.

## Planeación estratégica

- **Definir e institucionalizar una estrategia de financiamiento sostenible liderada por las DMO:** es importante que los países adopten una estrategia formal de financiamiento sostenible, alineada con sus prioridades macroeconómicas, fiscales y de gestión de deuda, e integrada a sus políticas públicas y marcos normativos. La estrategia debe incorporar los instrumentos de financiamiento sostenible como herramientas clave, asegurando su alineación con los objetivos definidos en los documentos de política pública y con la propia estrategia nacional de financiamiento sostenible. Existen acciones aisladas impulsadas por los ministerios de Economía y Finanzas que no necesariamente forman parte de un marco más amplio, como una estrategia de financiamiento sostenible, por lo que un buen punto de partida pueden ser las acciones ya iniciadas para integrar y articular después una estrategia más integral.

## Articulación con compromisos nacionales y objetivos ambientales

- **Articular y alinear los compromisos institucionales para la implementación efectiva de instrumentos financieros sostenibles:** es necesario establecer mecanismos claros de gobernanza y coordinación interinstitucional que garanticen la implementación eficaz de los instrumentos financieros. Definir compromisos y responsabilidades institucionales claras en materia de sostenibilidad, así como articular y alinear estratégicamente los incentivos de las distintas entidades involucradas, como ministerios de Finanzas, bancos centrales, oficinas de deuda, agencias sectoriales y organismos de planificación, asegurará una implementación coherente y coordinada. La centralización o el establecimiento de puntos focales para los temas de sostenibilidad es fundamental en este proceso de acoplamiento de los compromisos institucionales.

- **Vincular los instrumentos financieros sostenibles a los objetivos y documentos de política pública que delimitan la estrategia del emisor:** es crucial que la adopción de instrumentos financieros sostenibles se base en una alineación clara con los objetivos nacionales de sostenibilidad y los documentos estratégicos de política pública, tales como las estrategias nacionales de desarrollo y de financiamiento, los compromisos climáticos y los planes sectoriales, ya que estos constituyen la base para integrar eficazmente los instrumentos financieros sostenibles en las trayectorias fiscales y de financiamiento de los emisores soberanos. Esta alineación debe reflejarse en el establecimiento de metas claras y ambiciosas en materia de sostenibilidad, en coherencia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), y debe estar respaldada por marcos estratégicos habilitantes, tales como estrategias de financiamiento sostenible, marcos de financiamiento sostenible y taxonomías de financiamiento sostenible. Estos instrumentos no solo brindan orientación técnica e institucional, sino que también facilitan la credibilidad y la trazabilidad de los compromisos asumidos. Un ejemplo destacado es el caso de México, que ha avanzado significativamente en esta materia mediante la adopción de su Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible, la publicación de su Marco de Financiamiento Sostenible y el desarrollo de una Taxonomía Sostenible, herramientas que fortalecen la alineación entre sus políticas públicas y el uso de instrumentos financieros sostenibles, y que procuran una consistencia y conexión entre estos instrumentos.

## Desarrollo de herramientas de apoyo para la gestión de instrumentos financieros innovadores

- **Estructurar clasificadores presupuestales con objetivos de sostenibilidad:** desarrollar mejoras en los trazadores y clasificadores del gasto que permitan una clasificación estandarizada de las asignaciones presupuestarias alineadas con el logro de los objetivos de sostenibilidad definidos. Los MEF son actores clave para alinear el gasto público con los objetivos ambientales e incorporarlos en los presupuestos fiscales. Tener clasificadores presupuestales con objetivos ambientales facilita la identificación de gastos elegibles, la rendición de cuentas, la transparencia y la trazabilidad de los recursos públicos asociados con la sostenibilidad. Esto facilita la preparación de los instrumentos financieros innovadores. Un ejemplo es el caso de Costa Rica, que utiliza un clasificador presupuestario funcional para identificar gastos relacionados con el medioambiente y la biodiversidad, lo que permite a las instituciones públicas planificar, analizar y evaluar los recursos que destinan a estos rubros y a la gestión de los riesgos correspondientes.

- **Fortalecer el ciclo completo de proyectos de inversión integrando criterios de sostenibilidad:** mejorar los procesos establecidos en el diseño, la conceptualización y la estructuración de los proyectos de inversión pública para robustecer e incrementar la elegibilidad de los proyectos que pudieran conformar la cartera de proyectos elegibles.
- **Establecer procesos para evaluar la viabilidad de implementación de los instrumentos:** es fundamental promover diagnósticos técnicos específicos por país que permitan evaluar con precisión la factibilidad de implementar distintos instrumentos financieros sostenibles. Estos procesos deben evitar enfoques generalistas y, en cambio, considerar las particularidades institucionales, regulatorias, macroeconómicas y fiscales de cada país que podrían condicionar su adopción. Por ejemplo, marcos regulatorios restrictivos, restricciones presupuestarias o la ausencia de condiciones habilitantes adecuadas pueden representar barreras críticas para la implementación. Contar con estos análisis previos permitirá a los equipos de deuda identificar los instrumentos más adecuados a sus necesidades y capacidades, priorizando aquellos que ofrezcan condiciones financieras favorables, como el acceso a servicios de deuda más baratos, sin comprometer la integridad ambiental, social y de gobernanza (ASG) de los instrumentos.
- **Establecer un entorno legal y regulatorio habilitante:** fortalecer y adaptar el marco legal y regulatorio es esencial para habilitar la integración efectiva de instrumentos financieros innovadores orientados a la sostenibilidad y la resiliencia. Se recomienda promover reformas normativas que brinden certeza jurídica y operativa para el diseño, emisión, implementación y seguimiento de estos instrumentos, incluidos aquellos vinculados a indicadores de sostenibilidad, garantías soberanas y mecanismos de alivio ante eventos extremos, como las CRDC. Este entorno jurídico debe contemplar no solo la viabilidad legal de estos instrumentos dentro de las leyes de endeudamiento público, sino también su armonización con las políticas fiscales, presupuestarias y de gestión de riesgos del país. Asimismo, debe prever facultades claras para las entidades ejecutoras y reguladoras en la incorporación de cláusulas de contingencia, mecanismos de financiamiento sostenible y marcos de transparencia y rendición de cuentas.

## Fortalecimiento de capacidades y diseminación del conocimiento

- **Fortalecer la capacidad técnica y el capital humano de las DMO:** es prioritario fortalecer de manera estructural la capacidad técnica y el capital humano de las DMO mediante la asignación de funciones claras en materia de sostenibilidad y riesgos climáticos en las distintas áreas involucradas en la estructuración de instrumentos financieros innovadores, ya que no en todos los casos existen áreas específicas que brinden soporte al resto. Estas unidades deben contar con personal capacitado, recursos adecuados y mandato formal para integrar consideraciones de sostenibilidad en la planificación, estructuración e

implementación de instrumentos financieros sostenibles. Además de garantizar la alineación con las estrategias nacionales de desarrollo, climáticas y fiscales, estas capacidades permitirán una articulación efectiva con otras áreas clave y el relacionamiento con otras instituciones o ministerios. En línea con las mejores prácticas internacionales, se recomienda que estas unidades técnicas incluyan perfiles especializados en sostenibilidad, finanzas climáticas y gestión de riesgos asociados al cambio climático, promoviendo un enfoque transversal y de largo plazo dentro de la gestión de las finanzas públicas.

- **Fomentar la diseminación de conocimiento:** es prioritario ampliar los espacios de difusión y comprensión de las condiciones habilitantes y los beneficios asociados a los instrumentos financieros sostenibles, tanto entre inversionistas como entre actores públicos clave. Esto incluye promover la concientización a través de intercambios bilaterales y mecanismos de cooperación que permitan generar herramientas de decisión adaptadas a las realidades nacionales.
- **Fortalecer la infraestructura de mercado para el financiamiento sostenible:** adoptar medidas que promuevan la profundidad, liquidez y eficiencia de los mercados financieros. Asimismo, es clave fomentar la participación de inversionistas institucionales, mejorar la interoperabilidad entre plataformas de negociación y liquidación, y asegurar la disponibilidad de información transparente y estandarizada. Esta infraestructura permitirá no solo reducir costos y mejorar las condiciones de financiamiento para emisores soberanos y subnacionales, sino también catalizar una mayor movilización de capital privado hacia inversiones alineadas con los objetivos climáticos y de desarrollo del país.

De manera complementaria, existen otras medidas y acciones de política que contribuyen a un ecosistema financiero adecuado para incorporar instrumentos financieros más sofisticados, tales como:

- **Promover la colaboración entre actores públicos y privados:** fomentar la cooperación entre gobiernos, instituciones multilaterales, bancos de desarrollo y el sector privado para asegurar la implementación y sostenibilidad de estos instrumentos. Por ejemplo, compartir con actores relevantes, socializar, hacer parte y compartir instrumentos que se crean, tales como las estrategias de financiamiento y las taxonomías verdes, entre otros.
- **Mantener la transparencia y la rendición de cuentas:** implementar mecanismos de divulgación y seguimiento claros para asegurar la transparencia en la gestión de los fondos y el cumplimiento de los objetivos de sostenibilidad, así como el compromiso de reporte que adquiere el emisor con emisiones temáticas o SLB en cuanto a reportes de asignación, impacto o progreso de sus KPI respecto del SPT propuesto.
- **Proporcionar datos precisos y transparentes:** garantizar la disponibilidad de información sobre riesgos, condiciones y beneficios asociados con las garantías y otros instrumentos financieros sostenibles.



# 7

## Conclusiones

---

**E**n América Latina y el Caribe existe un interés creciente por explorar e implementar instrumentos financieros innovadores que representen alternativas a las estructuras convencionales de financiamiento. Su incorporación no solo amplía el repertorio de soluciones disponibles, sino que también permite a los países diversificar sus estrategias de financiamiento sostenible para mejorar o diversificar el acceso a recursos en condiciones favorables, ampliar su base de inversionistas, reducir su vulnerabilidad frente a choques externos y avanzar hacia el cumplimiento de objetivos sostenibles prioritarios.

En este contexto, la innovación no se limita a la creación de nuevos instrumentos, sino que también aborda la adaptación y combinación de mecanismos o estructuras diferentes de las tradicionales que han sido poco desarrolladas en la región y son reconocidas como clases de activos atractivas en los mercados de capitales. Cada instrumento abordado presenta especificidades técnicas, requisitos institucionales y alcances diferenciados, lo que implica que su adopción debe ser evaluada a partir de las condiciones habilitantes requeridas por el instrumento, así como de las capacidades institucionales y el contexto particular de cada país emisor. Los requisitos y condiciones habilitantes pueden servir como lista de verificación para que los países interesados evalúen si los instrumentos presentados son factibles para sus necesidades y contexto.

En este sentido, los instrumentos presentados permiten responder a desafíos estructurales en la región, como la escasez de espacio fiscal, el etiquetado del presupuesto nacional, la vulnerabilidad climática, la volatilidad del tipo de cambio y la necesidad de fortalecer la resiliencia financiera frente a desastres naturales, entre otros. Países soberanos de América Latina y el Caribe han sido pioneros en el desarrollo de estructuras como los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB) y han liderado procesos complejos como los canjes de deuda por naturaleza. Estas experiencias reflejan una combinación de capacidad técnica y voluntad política, y su replicabilidad dependerá de un acompañamiento técnico continuo y de marcos normativos habilitantes. Asimismo, la incorporación de instrumentos para la gestión de riesgos de desastres evidencia la capacidad de adaptar soluciones financieras a las realidades complejas de la región, reconociendo la gestión del riesgo como un elemento central de las estrategias fiscales sostenibles y promoviendo unas finanzas públicas más resilientes y sanas.

De manera complementaria y transversal, se resaltan las combinaciones de instrumentos financieros con herramientas de mejora crediticia que resultan esenciales para ampliar el acceso al financiamiento sostenible y mejorar el costo financiero. Las garantías y los mecanismos de mitigación de riesgos desempeñan un papel habilitador clave, especialmente para emisores soberanos con limitaciones de acceso al mercado.

Por otro lado, el mercado continúa evolucionando hacia instrumentos más complejos e integrales, abriendo camino hacia la sofisticación financiera. Productos emergentes como los ETF de bonos sostenibles y los bonos enfocados en resiliencia y adaptación climática, aunque aún se encuentran en etapas iniciales en la región, representan una oportunidad para fortalecer los mercados de capitales locales e integrar la sostenibilidad de manera más holística en las estrategias de inversión pública.

Para que estos instrumentos se conviertan en herramientas transformadoras y sean implementados de manera exitosa, en lugar de quedarse en ejercicios aislados, será necesario cerrar las brechas estructurales que aún persisten. Si bien cada instrumento tiene condiciones habilitantes distintas y cada país enfrenta necesidades y capacidades diferenciadas, es importante mencionar que las brechas de implementación convergen principalmente en el fortalecimiento de capacidades técnicas en las oficinas de deuda (DMO), el desarrollo de marcos legales habilitantes y la promoción de una gobernanza sólida que incorpore una articulación interinstitucional efectiva.

### Gráfico 7. Condiciones generales mínimas para implementar instrumentos financieros sostenibles



Las recomendaciones de política planteadas en esta nota técnica buscan, justamente, avanzar hacia una institucionalidad más preparada para adoptar, escalar y consolidar estos instrumentos, generando confianza en los mercados financieros y contribuyendo a un desarrollo económico más resiliente y sostenible en la región, según las necesidades y prioridades de cada país.

# Referencias

---

BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2023. BID Clima.

<https://www.iadb.org/es/quienes-somos/temas/cambio-climatico/financiamiento-climatico/bid-clima>.

———. 2024a. Guía práctica de instrumentos financieros sostenibles para oficinas de crédito público y tesorería:

<https://publications.iadb.org/es/guia-practica-de-instrumentos-financieros-sostenibles-para-oficinas-de-credito-publico-y-tesoreria>.

———. 2024b. Financial Innovation and Climate Change,

<https://www.iadb.org/en/news/financial-innovation-and-climate-change?>

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2023. Sustainable bond issuances in international markets, 2014–2022: characteristics, trends and greenium in Latin America and the Caribbean,

<https://www.cepal.org/en/publications/68789-sustainable-bond-issuances-international-markets-2014-2022-characteristics-trends>

Chamon, M., E. Klok, V. V. Thakoor y J. Zettelmeyer. 2022. "Debt-for-Climate Swaps: Analysis, Design, and Implementation." IMF Working Paper 2022/162, Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.

Climate Bond Initiative. 2025. Climate Bonds Resilience Taxonomy,

<https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/climate-bonds-resilience-taxonomy>

FitchRatings. 2022. Fitch Rates Uruguay's USD 2034 Sustainability-Linked Bond 'BBB-".

<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-rates-uruguay-usd-2034-sustainability-linked-bond-bbb-24-10-2022>.

International Capital Market Association. 2020. The Sustainability-Linked Bonds Principles.

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/regulatory/green-bonds/translations/2020/spanish-slbp2020-06-280920.pdf>.

———. 2021a. The Sustainability-Linked Bonds Principles (2021). Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-GBP-2021.pdf?vid=2>.

———. 2021b. Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Sociales,

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2021/Spanish-SBP-2021.pdf?vid=2>.

———. 2021c. Guía de los Bonos Sostenibles,

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Spanish-SBG-2021.pdf?vid=2>.

---

Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay. 2025. Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático de Uruguay.

<https://sslburuguay.mef.gub.uy/30686/21/areas/bono-indexado-a-indicadores-de-cambio-climatico-biicc-de-uruguay.html>.

Ministerio de Hacienda de Chile. 2023. Sustainability-Linked Bonds Report,

<https://www.hacienda.cl/english/work-areas/international-finance/public-debt-office/esg-bonds/sustainability-linked-bonds/annual-reports/2023-sustainability-linked-bond-report>

Task Force on Sustainability-Linked Sovereign Financing for Nature and Climate. 2024. Voluntary Principles for the Deployment of Credit Enhancements to Support Sustainability-Linked Financing for Nature and Climate

<https://creditenhancement.org/wp-content/uploads/2024/11/Credit-Enhancement-Voluntary-Principles-1.pdf>.

