



PB Red Sur N° 2 | 2025

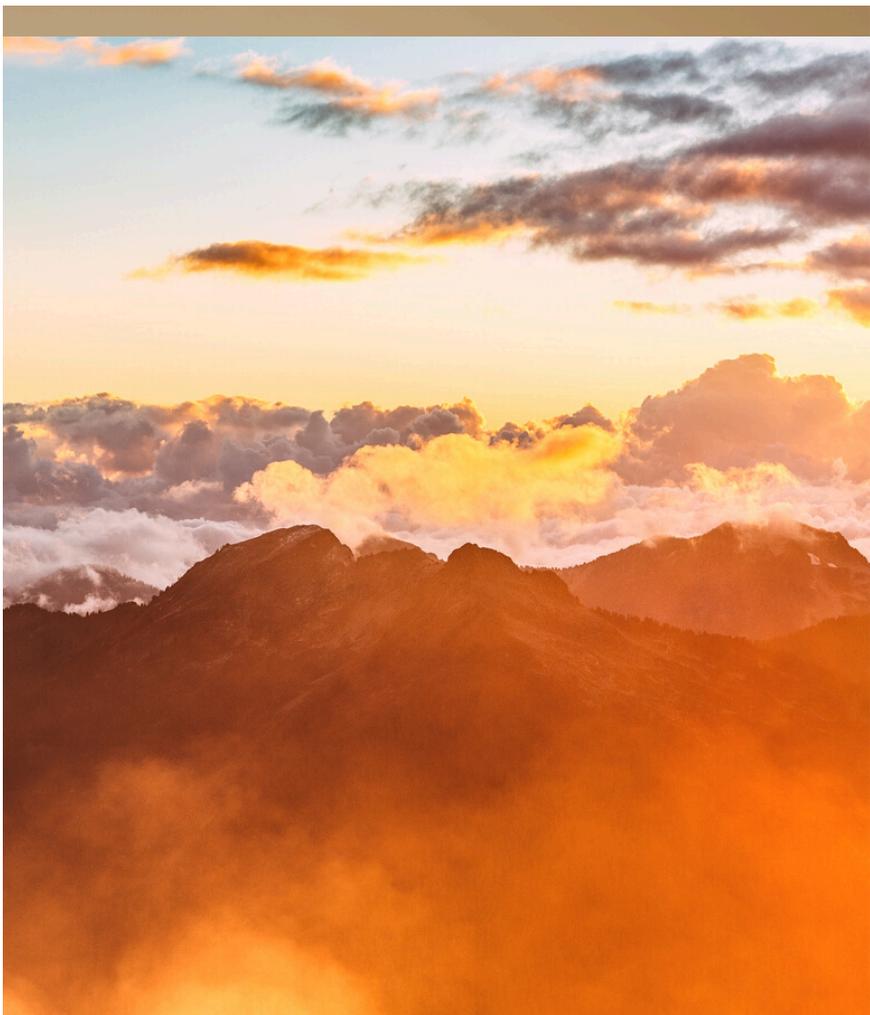
Con apoyo de



Canada

Financiamiento Soberano, cambio climático: hacia una nueva institucionalidad

Fernando Lorenzo, Centro de Investigaciones Económicas (CINVE),
Red Sudamericana de Economía Aplicada (Red Sur), Uruguay.



Este Policy Brief fue elaborado por la Red Sudamericana de Economía Aplicada / Red Sur en el marco del proyecto “Elevando y conectando investigaciones de América Latina y África para informar al G20 y COP30: deuda pública, cuidados y cambio climático”, con el apoyo del Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo - IDRC de Canadá. Corresponde al PILAR1 del mencionado proyecto: “Macroeconomía, deuda y reforma de la arquitectura financiera internacional”.

SOBRE ESTE POLICY BRIEF

Resumen

La atención de las externalidades ambientales negativas generadas por las pautas de consumo y las formas de producción que se encuentran en la base del cambio climático se ha convertido en uno de los principales focos de atención de los hacedores de política a escala global. El calor extremo, las sequías prolongadas, las inundaciones que ocurren cada vez con mayor frecuencia y la destrucción de ecosistemas, bosques y biodiversidad están causando pérdidas de vidas, graves daños en la producción agrícola, rápida obsolescencia de los sistemas de infraestructuras y desplazamientos de la población. Abordar eficazmente las amenazas que representa el cambio climático, la destrucción de ecosistemas y el uso no sostenible de los recursos naturales constituye uno de los desafíos más relevantes que enfrentan los países de América Latina en el presente.

Las simulaciones prospectivas indican que en un escenario inercial la contaminación ambiental y las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) continuarán aumentando en América Latina, lo que es incompatible con lo comprometido hasta el presente por los países de la región. Los cambios requeridos para alcanzar una economía carbono neutral en términos de eficiencia energética y de descarbonización profunda de la economía requerirán un cambio radical en la orientación de las políticas y en las estrategias de financiamiento. Las transformaciones implicarán mayores niveles de inversión pública en infraestructuras sostenibles y la implementación de reformas en las políticas fiscales y tributarias que contribuyan a modificar la actual matriz de incentivos económicos, incompatible con el desarrollo ambientalmente sostenible.

Adaptación, mitigación y financiamiento

Uno de los mayores retos que enfrentan los países de la región es convertir los procesos de adaptación y mitigación en un instrumento de desarrollo económico y social. En América Latina, el aumento de la ambición climática no debería concebirse, exclusivamente, como una forma de cumplir con los compromisos internacionales asumidos en el marco de los Acuerdos de París para el Cambio Climático. El proceso de transformación tendría que ser integrado como un componente básico de la estrategia de largo plazo, contribuyendo a posicionar a los países de la región a la cabeza de la nueva economía del siglo XXI, promoviendo una nueva inserción en la economía global, apoyada en una estrategia basada en el uso responsable de los recursos naturales.

Las estimaciones disponibles indican que la magnitud de los recursos necesarios para instrumentar una transición climática justa requerirá mayores montos de financiamiento, tanto público y privado. Una parte de los fondos podrá ser canalizada a través del accionar de los organismos financieros multilaterales, de la banca de desarrollo que opera en la región y de los fondos que han sido diseñados especialmente para financiar la respuesta al cambio climático.

Estos fondos especializados, como el *Global Environment Facility (GEF)* y el Fondo Verde para el Clima (GCF, por sus siglas en inglés), los bancos multilaterales han contribuido al financiamiento de la acción climática. Sin embargo, este financiamiento es claramente insuficiente, atendiendo a la magnitud de los recursos necesarios para instrumentar una transformación estructural del actual estilo de desarrollo. Más aún, es indispensable que el conjunto del financiamiento ofrecido incorpore y sea consistente con las condiciones y criterios de la acción climática. Sin que el conjunto del financiamiento sea consistente con la construcción de una economía carbono neutral la transición climática resulta inviable y poco creíble.

Hacia el año 2030, se estima que los países de América Latina deberán realizar inversiones en infraestructuras para apoyar el desarrollo sostenible por un monto aproximado del 5% del PIB anualmente. Estos retos suponen contar con un ambicioso portafolios de inversiones y que sea posible aumentar los montos de financiamiento disponible. Los desafíos implican agilizar la canalización de los recursos, creando una institucionalidad que contribuya a simplificar y, sobre todo, a abaratar los costos de transacción requeridos durante las etapas de estructuración financiera y de verificación de las metas climáticas y ambientales.

Nuevo paradigma financiero

La toma de conciencia acerca de la importancia de la sostenibilidad ambiental está derivando en un cambio de paradigma de las finanzas internacionales que está alcanzando al mundo de los negocios a su globalidad. Los actores financieros institucionales y los inversores privados están jerarquizando los factores que inciden sobre la sostenibilidad y están prestando creciente atención a la evaluación de impactos de las acciones emprendidas por gobiernos y por las empresas en sus evaluaciones de riesgo crediticio y financiero y, de manera más amplia, en la definición de sus estrategias de inversión y de las potenciales consecuencias de la generación de activos varados.

La consideración de los criterios de sostenibilidad ambiental, social e institucional (ESG, por sus siglas en inglés) están siendo adoptados como estándares por los organismos financieros internacionales, la banca de desarrollo regional y nacional y hasta por parte de actores financieros tradicionales (bancos comerciales y agentes financieros, en general). Estos criterios son reconocidos como indicadores que agregan valor sobre el potencial de desarrollo económico y social.

Originalmente, eran sólo unas pocas agencias de rating especializadas en sostenibilidad las que prestaban atención a estos conceptos y que contaban con equipos técnicos de sostenibilidad. A partir del año 2020 se está asistiendo a un incremento muy significativo del análisis y de la demanda de información de cuestiones medioambientales y sociales por parte de los inversores. De hecho, durante los últimos años se ha multiplicado el número de actores financieros de mercado que han adherido a los Principios de Inversión Responsable (PIR).

Hasta el presente, en los países de la región se han emitido diversas modalidades de instrumentos financieros, en donde destacan dos clases de bonos soberanos temáticos inspirados en los PIR. Por un lado, se han realizado emisiones basadas en un modelo en que se establece un determinado uso específico de los fondos obtenidos (*UoP Model*, por sus siglas en inglés). En general, los recursos captados a través de este tipo de emisiones se orientan a financiar proyectos o gastos presupuestales que acrediten impactos ambientales y sociales coherentes con los PIR. En el caso de los bonos verdes, los recursos obtenidos se suelen aplicar, entre otros, a proyectos de generación de energías renovables, de eficiencia energética, de gestión sostenible de recursos naturales, de conservación de la biodiversidad, de transporte limpio y de construcción de edificios ecológicos y sostenibles. En el caso de los bonos sociales los fondos son aplicados, generalmente, a proyectos de desarrollo de infraestructura básica, a promover el acceso a servicios esenciales, a la construcción de viviendas y a la generación de empleo. Los bonos sostenibles, por su parte, apuntan a financiar proyectos asociados de forma general a avanzar en la agenda de los Objetivos de Desarrollo Sostenibles.

Por otro lado, existe la posibilidad de obtener recursos en el mercado bajo el criterio de uso de fondos con fines generales, basados en indicadores de desempeño (*Sustainability-Linked Bond*, SNBL).

En este caso, los criterios de diseño de las emisiones deben estar basadas en métricas cuantitativas concretas (*Key Performance Indicators, KPI*), a través de las cuales el emisor soberano se compromete a alcanzar cierto objetivo en resultados sostenibles en un período de tiempo determinado (*Sustainability Performance Target, STP*). En estas modalidades de financiamiento el costo financiero puede ser contingente, determinándose en función de valores de los KPI seleccionados, en general, considerando un horizonte temporal predefinido.

La región deberá aprovechar la ventaja estratégica global en la economía del siglo XXI que representan sus importantes recursos ambientales. Este capital natural constituye un activo fundamental que contribuye a la generación de valor en las actividades económicas, al bienestar social y a la preservación ambiental, dimensiones que, en el pasado, no han sido debidamente valoradas por el mercado.

Comienza a emerger, no obstante, un reconocimiento del aporte económico, social y ambiental del capital natural. La relevancia de su preservación y aprovechamiento sustentable de los recursos naturales, así como el reconocimiento de las consecuencias negativas de su deterioro o desaparición, más allá de una posición ética, se encuentran en condiciones de generar valor económico para los países. Su contribución a la sustentabilidad puede aprovecharse, por ende, para la emisión de instrumentos que conecten el financiamiento con la preservación de activos ambientales fundamentales.

En este contexto, están surgiendo nuevas oportunidades de financiamiento asociadas a las emisiones de bonos soberanos temáticos de naturaleza (deuda por naturaleza), basados en la asignación de un valor monetario a los servicios de los ecosistemas, los boques y la biodiversidad. Estos instrumentos permiten hacer converger los largos periodos de maduración de las inversiones en restauración, preservación y aprovechamiento de áreas verdes con los plazos del financiamiento.

En su diseño, estos instrumentos deben contemplar las particularidades de los activos ambientales, a saber, la escasa movilidad y la importante incertidumbre en su valor comercial. La valoración de los servicios de almacenamiento y captura de carbono en bosques y suelos, que contribuye a regular el clima, reduce los efectos negativos del cambio climático, flexibiliza la restricción del presupuesto de carbono disponible establecido en las metas climáticas y ofrece opciones de compensación de reducciones de emisiones en otros sectores, presentan complejidades metodológicas que dificultan su reconocimiento como colateral relevante para el acceso al financiamiento en los mercados financieros internacionales. La bancarización de los servicios de los ecosistemas requiere valuaciones monetarias sólidamente fundadas de los servicios de los ecosistemas, de modo de asegurar la preservación de la biodiversidad y los bosques en el largo plazo y de facilitar su verificación, en el marco de un nuevo entramado institucional entre actores públicos y privados.

Oportunidades para el financiamiento soberano

Las transformaciones que se vienen procesando en el mundo financiero muestran que el acceso al financiamiento soberano se encuentra cada vez más asociado al compromiso de los países deudores con el cambio climático y con la efectividad de las acciones gubernamentales en materia de sostenibilidad ambiental y social. Para avanzar en esta dirección, los países de la región tendrán que movilizar flujos de recursos con criterios y objetivos ambientales y sociales, con impactos positivos concretos y verificables, que permitan avanzar en el cierre de brechas económicas y sociales, sin comprometer la sostenibilidad de los recursos ambientales.

La mayoría de los organismos financieros multilaterales ha incorporado estándares de “inversión responsable y sostenible” en las asignaciones de recursos y en los programas de desembolso de los créditos otorgados a los gobiernos de la región.

Por otra parte, el rápido progreso que se viene registrando en los mercados financieros constituye una palanca que puede acelerar el abandono de prácticas y conductas que se encuentran en la base misma del carácter insostenible que tiene la actual trayectoria de desarrollo (inercial).

Los beneficios que podrían derivarse del nuevo paradigma financiero guardan relación con el carácter permanente que parecen ir adquiriendo las nuevas condiciones para el acceso al financiamiento soberano. La relevancia que han tomado las dimensiones de sostenibilidad en la gestión financiera implica que el desarrollo de sistemas transparentes de programación, medición, reporte y verificación de una Política Nacional de Cambio Climático adquiere cada vez mayor relevancia.

Una forma particular de avanzar en esta dirección, alineando la estrategia de financiamiento con la consecución de objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático, sería recurrir a la emisión de bonos soberanos que incorporen explícitamente algunos de los objetivos establecidos en las metas ambientales comprometidas en las Contribuciones Nacionalmente Determinadas. La emisión de bonos soberanos globales vinculados, directamente, a objetivos climáticos y ambientales puede contribuir a ampliar la base de inversores y mejorar los términos del financiamiento, accediendo a una mayor demanda de fondos en mejores condiciones financieras, en términos de plazos, tasas de interés y moneda de denominación.

Una aproximación de este tipo implicaría, por ejemplo, incluir incentivos económicos positivos en el propio diseño del bono soberano global, incorporando indicadores asociados, por ejemplo, a la reducción en la intensidad de las emisiones de GEI (por unidad del PIB) o la conservación del área de bosques nativos (compromiso de no-deforestación).

Al poner foco en esta modalidad de incentivos económico-financieros, se recompensa con un menor costo de financiamiento a los países que tienen un buen desempeño ambiental, lo que implica que las condiciones de financiación de un país podrían diferenciarse en función a su contribución a los bienes públicos globales. En definitiva, la incursión en el financiamiento climático y sostenible no implica sólo mejoras en la movilización de recursos, sino que puede tener la capacidad de estimular comportamientos virtuosos que fortalezcan los compromisos con el proceso de descarbonización profunda de la economía.

El diseño de instrumentos de financiamiento soberano basados en indicadores de cambio climático del tipo SNBL puede basarse en la vinculación del costo de la deuda (tasa de interés) con el cumplimiento de objetivos de mitigación y/o de conservación de la naturaleza. Este tipo de instrumento podría incorporar, por ejemplo, mecanismos de “doble llave” en la tasa de interés. Si el país emisor no cumple con los objetivos comprometidos, tiene una penalidad, que se expresa en un aumento del cupón. Como contrapartida, si el emisor sobre-cumple con la meta comprometida, se beneficia con una reducción de la tasa de interés.

Este tipo de instrumento hace que los compromisos ambientales del país sean financieramente vinculantes, por lo que cumplir (o no) con las metas comprometidas tiene consecuencias que se expresan directamente en el costo del financiamiento. De hecho, al vincular los pagos de intereses al cumplimiento de metas ambientales, y hacerlo en el instrumento financiero más visible que tiene un gobierno (un bono global), eleva el perfil, visibilidad y escrutinio de dichos compromisos, manifestando una señal fuerte de compromiso nacional con la agenda de sostenibilidad y con la acción climática.

Mejorando el acceso al financiamiento

La mayor canalización de recursos para la acción climática debería acompañarse de mejoras en las condiciones de acceso al financiamiento, asentándose en la preexistencia de proyectos de inversión de alto impacto en términos de sostenibilidad ambiental y de descarbonización profunda de la economía. Una movilización de recursos de la envergadura requerida difícilmente es posible si no se cuenta con una cartera de proyectos sólida desde el punto de vista financiero y que tenga probados impactos en actividades que tienen mayor relevancia en la generación de emisiones de GEI.

Es altamente probable que para las economías de menor tamaño relativo y para países que no cuentan con las capacidades técnicas necesarias para la preparación de los proyectos sea necesario que la institucionalidad prevea cooperaciones de asistencia técnica que reduzcan los costos y los plazos de generación de los proyectos bancables.

La expansión del financiamiento climático y sostenible requiere contar con taxonomías flexibles, evolutivas y que reflejen las condiciones reales de las economías de la región, contemplando tanto los riesgos físicos como los riesgos de la transición climática, lo que permitiría avances graduales y paulatinos hacia la descarbonización profunda de las economías. Una taxonomía general de alcance regional generaría economías de escala, simplificaría el análisis de los proyectos bancables y facilitaría la aceleración de las inversiones en los sectores y actividades más relevantes desde el punto de vista del cambio climático.

En la actualidad, las condiciones financieras imperantes no ofrecen alternativas adecuadas para el manejo de riesgos y, en muchos casos, comprometen la propia viabilidad de los proyectos.

En primer término, los plazos de financiamiento no son consistentes con la descarbonización profunda de las economías. La rentabilidad social de la mayor parte de los proyectos de mitigación y adaptación (por ejemplo, la construcción de infraestructuras para la generación de energías limpias o los proyectos de electrificación de los sistemas de transporte público), tienen periodos de maduración más extensos que los plazos del financiamiento disponible. Parece razonable, por tanto, que el acoplamiento de ambos plazos debería anclarse en función del horizonte previsto para la construcción de una economía carbono neutral.

En segundo término, para avanzar hacia una mayor ambición en sus estrategias de desarrollo sostenible es necesario que se generen herramientas que contribuyan a que las tasas de interés sean accesibles para todos los países, incluso para aquéllos que enfrentan situaciones más complejas desde el punto de vista macroeconómico y financiero. En la medida en que el financiamiento climático busca promover inversiones de alto impacto en términos de preservación de un bien público global, como es el clima, no parece razonables que el costo financiero de estas inversiones se encuentre determinados en función del riesgo soberano específico de los países.

En tercer término, un conjunto importante de proyectos de mitigación y adaptación tienen un alto componente de bienes no transables. Los ingresos generados por estos proyectos se encuentran denominados en moneda local, mientras que la mayor parte de las fuentes de financiamiento climático son en moneda extranjera (en general, en dólares estadounidenses). Esto genera riesgos de descalce de monedas, que encarecen y limitan las alternativas de financiamiento. De hecho, el riesgo cambiario puede volver inviables proyectos que, desde el punto de vista de la sostenibilidad ambiental, son altamente rentables.

Implicaciones de política

La visión estratégica que debería orientar las definiciones en materia de política de financiamiento soberano en los países América Latina requiere articular de forma cada vez más estrecha la gestión de deuda pública con la acción climática.

Cuando un país incursiona en la emisión de bonos soberanos asociada directamente a metas climáticas, cobra especial relevancia la coordinación entre actores públicos y privados.

Desde el punto de vista de la institucionalidad pública, el desarrollo de este tipo de instrumentos de financiamiento soberano requiere una estrecha coordinación entre los Ministerios de Finanzas, los ministerios sectoriales y un amplio espectro de organizaciones públicas y privadas, lo que supone la generación de una nueva transversalidad entre los actores involucrados en el financiamiento soberano.

En la práctica, la emisión de este tipo de instrumentos financieros se debe apoyar en un sistema sólido de información y presentación de informes y verificación externa de indicadores, de forma tal que los inversores puedan acceder a información sobre los indicadores climáticos y ambientales de manera frecuente y oportuna. Ello requiere un sistema de gobernanza robusto y disponer de capacidades de reporte y verificación transparentes y creíbles.

Específicamente, la incursión en emisiones de bonos soberanos globales supone aportar información anual y con el menor retraso posible sobre el estado de las emisiones de GEI, lo que permitiría a los países de la región situarse a la par de lo que realizan la mayor parte de los países avanzados en la actualidad.

A las evidentes ventajas que se derivarían de las nuevas prácticas financieras habría que agregar los beneficios intangibles (de índole reputacional) que los países podrían lograr adhiriendo a los esfuerzos internacionales en materia de cambio climático.

La construcción de una institucionalidad que contribuya a mejorar las condiciones de acceso al financiamiento climático y sostenible podría aprovechar la experiencia acumulada en los principales organismos financieros multilaterales que operan en la región. El mayor involucramiento de estas instituciones permitiría abatir y compartir costos de aprendizaje y generar economías de escala, reduciendo costos excesivos -y en muchos casos sin fundamento- vinculados a los servicios de asesoría técnica exigidos para la verificación del cumplimiento de metas sobre preservación de un bien público global como es el clima. Estos servicios son muy onerosos y se encuentran concentrados en un reducido número de empresas consultoras y de agencias privadas de alcance global.

El desarrollo de la institucionalidad para el financiamiento climático debería volver más transparentes y hacer más expeditos los procesos de selección y aprobación de las operaciones de préstamo, reduciendo drásticamente los costos de transacción y eliminando cualquier tipo de corrupción.