



1° de septiembre de 2022

El nuevo Fondo Fiduciario de Resiliencia y Sostenibilidad del FMI

Como parte de las medidas tomadas para hacer frente a la pandemia, en agosto de 2021 el Fondo Monetario Internacional (FMI) dispuso una nueva asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG)¹ por USD650.000 millones, con el fin de inyectar liquidez adicional al sistema económico global. La nueva asignación se distribuyó en proporción a la cuota de cada país en el FMI.² Buscando amplificar el impacto de la asignación de DEG, los líderes del G-7 y el G-20 solicitaron al FMI la implementación de un mecanismo voluntario para canalizar parte de dichos fondos desde los países con posiciones externas sólidas hacia los países más pobres y vulnerables.³ De este modo, en mayo de 2022 el FMI creó el [Fondo Fiduciario de Resiliencia y Sostenibilidad \(FFRS\)](#), con el objetivo de asistir a países de ingresos bajos, de ingresos medios vulnerables y estados pequeños que enfrenten riesgos estructurales de largo plazo para su balance de pagos. Inicialmente, apoyará reformas estructurales relacionadas con el cambio climático y la prevención de pandemias.

El financiamiento del FFRS se instrumentará a través de una nueva línea de crédito, la Facilidad de Resiliencia y Sostenibilidad (*Resilience and Sustainability Facility*; RSF), que ofrece tasas de interés bajas y plazos de repago extensos (20 años, con un período de gracia de 10 años). El monto de cada préstamo se determina caso por caso, con un límite máximo equivalente al 150% de la cuota del país en el FMI o DEG 1.000 millones (USD1.300 millones), lo que sea menor. De este modo, Argentina podría solicitar financiamiento por hasta USD1.300 millones.

Con el FFRS, el FMI busca complementar sus herramientas de financiamiento existentes de la Cuenta de Recursos Generales (*General Resources Account*; GRA) y del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (*Poverty Reduction and Growth Trust*; PRGT). Los instrumentos de la GRA y el PRGT apuntan a resolver problemas de balanza de pagos de corto o mediano plazo, mientras que el financiamiento y las condicionalidades del FFRS se focalizan en objetivos de largo plazo.

Tres cuartas partes de los miembros del FMI resultan elegibles para el RSF. Para acceder al financiamiento, los países elegibles deben contar con un programa activo con el FMI⁴, implementar un paquete de medidas en línea con el objetivo del FFRS, y presentar niveles de deuda sostenibles y una adecuada capacidad de repago.

En base a la demanda estimada, el FMI apunta a conseguir en el corto plazo aportes por al menos USD45.000 millones para fondear el FFRS. El comienzo efectivo de las operaciones de préstamo está previsto para finales de año.

Objetivo

El RSF pretende focalizarse en desafíos estructurales que representan un riesgo de largo plazo para la balanza de pagos, a diferencia de las herramientas de financiamiento del FMI ya existentes, las cuales

¹ Los DEG son activos de reserva internacionales creados por el FMI en 1969 para complementar las reservas de los países miembro. No son una moneda en sentido estricto, sino que representan un derecho potencial que tienen sus tenedores sobre monedas de libre uso de otros miembros del FMI, como dólares, euros, yuanes chinos, yenes japoneses y libras esterlinas.

² Los países emergentes y en desarrollo recibieron USD275.000 millones, de los cuales USD21.000 millones fueron a países de bajos ingresos.

³ Ver [Comunicado de la Reunión Ministerial de Finanzas y Bancos Centrales del G-20 del 13 de octubre de 2021](#).

⁴ Se exige la vigencia de un programa de alguno de los siguientes tipos: SBA, EFF, PLL, FCL (fondeados por la GRA), SCF, ECF (con fondos del PRGT), PCI o PSI (que no incluyen financiamiento). Los instrumentos de financiamiento de emergencia (RFI, RCF) y los programas SMP y SLL no califican.

buscan hacer frente a problemas de balanza de pagos de corto y mediano plazo. Tal como sucede con el resto de los préstamos del FMI, el RSF no está afectado a proyectos de inversión específicos, sino que constituye financiamiento externo líquido y fungible destinado a apoyar la aplicación de políticas económicas. Inicialmente, se prevé que el RSF apoye reformas destinadas a (i) enfrentar los efectos del cambio climático y (ii) fortalecer la preparación frente a pandemias.⁵ Para aprovechar la experiencia acumulada por otros organismos en estos temas, se contempla un trabajo colaborativo con el Banco Mundial y bancos regionales de desarrollo. Está previsto que el FMI y el Banco Mundial desarrollen las políticas prioritarias y las condicionalidades, mientras que los bancos regionales de desarrollo aportarían su visión sobre países específicos.

Los recursos del FFRS

El FFRS es un fideicomiso basado en préstamos. Los miembros del FMI con posiciones externas sólidas pueden aportar recursos de forma voluntaria para apoyar a países de ingresos bajos y medios. Estos países son remunerados por una tasa de interés cuyo máximo es la tasa DEG. Luego, el FFRS otorga préstamos utilizando los recursos disponibles. Los prestatarios pagarán la tasa DEG más un margen, destinado a cubrir los gastos administrativos y la acumulación de reservas precautorias.

El FMI actúa como fideicomisario del FFRS, y el Directorio Ejecutivo tiene la autoridad de tomar decisiones relacionadas con dicho Fondo, así como también de aprobar los acuerdos específicos con cada país. Trata cuestiones relacionadas con la elegibilidad, la calificación para los préstamos, el nivel de acceso, las modificaciones a los parámetros financieros del fideicomiso (como las tasas de interés aplicables) y la evaluación de las condicionalidades. Al igual que sucede con los otros préstamos del FMI fondeados con la GRA y el PRGT, se presume que el financiamiento del FFRS goza de la condición de acreedor privilegiado *de facto* sobre otros prestamistas y tenedores de deuda.

Elegibilidad y acceso

Los recursos del FFRS están dirigidos a países de bajos ingresos, países de ingresos medios en condición de vulnerabilidad y estados pequeños, que son los que enfrentan los mayores riesgos a la estabilidad de la balanza de pagos y suelen carecer de acceso a financiamiento de mercado en el largo plazo en condiciones sostenibles.

La selección de países elegibles se basa en el ingreso per cápita y la población del país. La lista inicial incluye 143 países cuyo producto nacional bruto (PNB) per cápita en 2020 fue inferior a USD11.750 y/o tienen una población de menos de 1,5 millones de personas y su PNB per cápita fue menor a USD29.375⁶.

El monto del financiamiento se determinará caso por caso, con un tope de 150% de la cuota del país en el FMI o DEG 1.000 millones (USD1.300 millones), lo que sea menor. Se prevé que el financiamiento del RSF sea complementado con otras fuentes multilaterales, oficiales bilaterales y privadas, como una estrategia para abordar los riesgos de balanza de pagos de largo plazo.

Para solicitar financiamiento del RSF, los miembros elegibles deben tener (i) un paquete de reformas consistente con los objetivos del RSF, (ii) un programa con el FMI (por ejemplo, un SBA o un EFF) con al menos 18 meses restantes hasta su vencimiento⁷ y (iii) una deuda considerada sostenible y una adecuada capacidad de repago.

⁵ El Directorio Ejecutivo del FMI podrá incorporar nuevos destinos que representen desafíos estructurales de largo plazo, sujeto a la aprobación de los países aportantes al FFRS.

⁶ Los criterios están definidos como múltiplos del límite que utiliza el Banco Mundial para determinar los países elegibles para acceder a financiamiento concesional de la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Dicho umbral fue de USD1.175 per cápita en el año 2020. En el caso del RSF se incluyen países con PNB per cápita de hasta 10 veces el límite de la AIF, y hasta 25 veces si tienen una población menor a 1,5 millones.

⁷ Excepcionalmente, durante los 6 primeros meses de operación del FFRS se aceptarán países con programas con un plazo remanente mínimo de 12 meses.

La exigencia de contar simultáneamente con un programa respaldado por el FMI pretende mitigar el riesgo crediticio asociado al mayor financiamiento, reducir el riesgo de mal uso de los recursos del RSF para abordar problemas de balanza de pagos que debieran solucionarse con un programa de corto o mediano plazo, y apoyar la estabilidad macroeconómica de los países deudores, condición necesaria para la implementación de reformas de largo plazo. Si el potencial solicitante del RSF no cuenta con un programa vigente, puede hacer una solicitud que le permita acceder simultáneamente a ambos instrumentos de financiamiento (por ejemplo, un EFF y el RSF).

Para evaluar la sostenibilidad de la deuda y la capacidad de repago, las solicitudes de acceso al financiamiento deberán incluir un análisis de (i) la composición de la deuda pública -incluida la participación de la deuda con acreedores privilegiados *de facto*-, (ii) un análisis de riesgos de la deuda de largo plazo (hasta 20 años), y (iii) un informe de la capacidad de repago que incluya todo el período de amortización del RSF.

Condiciones del financiamiento

Las condiciones financieras del RSF incluyen bajas tasas de interés y mayores plazos de amortización. El repago del capital se realiza en 20 cuotas semestrales, que comienzan 10 años y un semestre luego de cada desembolso. Además, se prevé una estructura de tasas de interés escalonada con distintos términos para tres grupos de países. Los países del Grupo A (de menores ingresos) se benefician de las condiciones más favorables (Cuadro 1). El financiamiento del RSF no está sujeto a los sobrecargos aplicables en los instrumentos de corto y mediano plazo del FMI.⁸

Cuadro 1. Condiciones de financiamiento del RSF según grupo de países

	Grupo A	Grupo B	Grupo C
Criterio de elegibilidad	Países de bajos ingresos elegibles a préstamos del PRGT	Países elegibles a préstamos combinados PRGT/GRA y estados pequeños (< 1,5 millones de habitantes) de menores ingresos per cápita	Resto de países elegibles que no califican para los Grupos A y B
Cantidad de países	51	27	65
Tasa de interés	Tasa DEG + 55 puntos básicos (p.b.)	Tasa DEG + 75 p.b.	Tasa DEG + 95 p.b.
Cargo por servicio	No aplica	25 p.b. de cada desembolso	50 p.b. de cada desembolso

FUENTE: OPC en base a FMI.

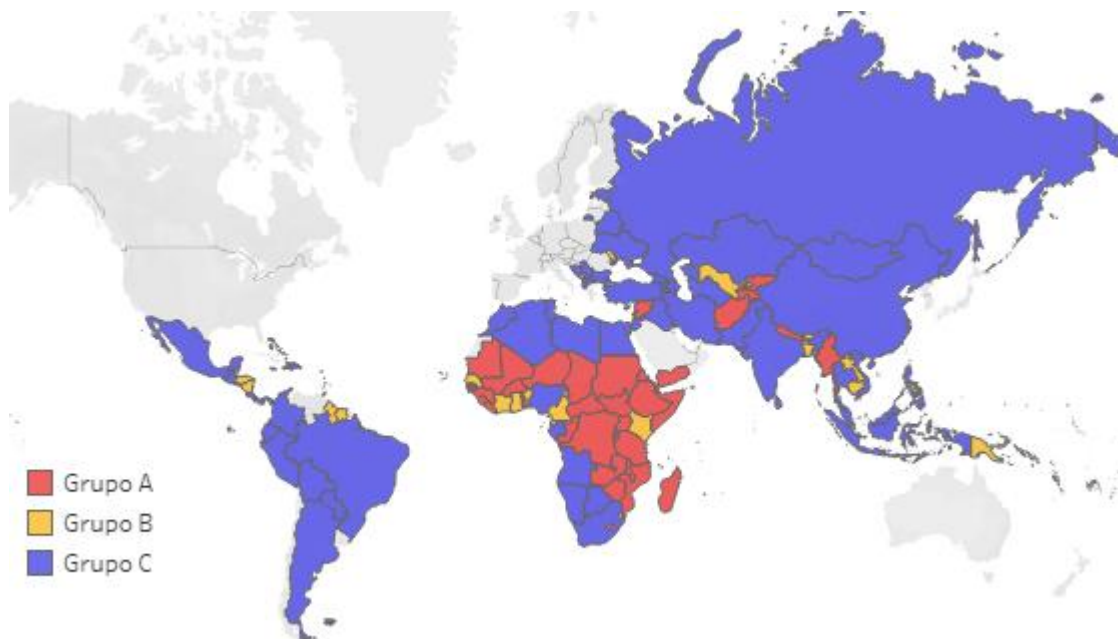
Está previsto que el financiamiento del RSF se efective mediante desembolsos escalonados, vinculados a la implementación de las reformas comprometidas. No se realizarían desembolsos al momento de la aprobación del acuerdo, sino que los fondos comenzarían a llegar una vez cumplidas las primeras metas. Esto busca garantizar que el RSF solo financie reformas que son adicionales a los esfuerzos que el país ya ha realizado. El programa debiera asegurar que ningún desembolso concentre más del 50% de la cuota. Las fechas objetivo de implementación de las reformas solo tienen carácter indicativo, dada la dificultad de estimar el plazo necesario para la ejecución de políticas en áreas que son relativamente nuevas.

Como fuera mencionado, el financiamiento del RSF se realiza en simultáneo con un programa de corto o mediano plazo con el FMI. En este sentido, las demoras en la aprobación de las revisiones de dicho programa también implicarían demoras en las revisiones del RSF y, por lo tanto, en la efectivización de

⁸ Los instrumentos de financiamiento de corto y mediano plazo del FMI, tales como el SBA y el EFF, están sujetos a sobrecargos que se suman a la tasa de interés base, y que comienzan a aplicarse cuando el saldo deudor supera un determinado límite.

los desembolsos (aun cuando las reformas comprometidas en el RSF se hayan implementado a tiempo). No se prevén *waivers* por la falta de cumplimiento de metas.

Gráfico 1. Países elegibles al RSF



FUENTE: OPC en base a FMI.

Próximos pasos

Aún deben cumplirse algunos requisitos antes de que los primeros préstamos puedan efectivizarse. A partir de la constitución formal del FFRS a principios de mayo, el FMI comenzó un proceso de negociación con algunos de sus miembros para que provean el financiamiento necesario. También se tienen que poner en funcionamiento sus sistemas y procesos financieros, y definir las políticas específicas que se financiarán.

Para comenzar a operar, se requiere que el FFRS cuente con una masa crítica de recursos provenientes de una base amplia de aportantes con posiciones externas sólidas. Dada la demanda proyectada de préstamos y las reservas de liquidez requeridas, el FMI estima que se necesitarían aportes por aproximadamente USD45.000 millones.^{9,10}

El FMI proyecta que hacia fines de 2022 se cumplirían los requisitos para dar comienzo a las operaciones. Recién a partir de ese momento los países elegibles podrían comenzar a solicitar acceso al financiamiento del RSF. Una vez negociado un acuerdo con el *staff* del FMI, debería conseguirse la aprobación del Directorio Ejecutivo, que lo evaluaría en simultáneo con una aprobación o revisión de un programa de financiamiento de corto o mediano plazo. Luego de aprobado, el primer desembolso se produciría una vez que se confirme el cumplimiento de la primera meta de reformas incorporada en el acuerdo. De este modo, los primeros desembolsos podrían llegar a concretarse recién a partir de 2023.

Al momento, [Costa Rica](#) y [Bangladesh](#) manifestaron su interés por solicitar financiamiento del RSF.

⁹ El escenario base de proyecciones elaborado por el FMI incluye demanda de financiamiento del RSF por USD30.000 millones, a lo que se suman las reservas de liquidez para garantizar la cobertura frente a escenarios adversos. De la demanda de préstamos proyectada, cerca de USD 16.000 millones corresponde a países del Grupo C, entre los que se encuentra Argentina.

¹⁰ En un [comunicado de prensa](#) de mediados de julio, la Directora Ejecutiva del FMI anunció que se recibieron compromisos de aportes por USD40.000 millones y se espera que se conviertan en contribuciones efectivas para que el FFRS se encuentre operativo en octubre.

Cuadro 2. Comparación de las principales características entre distintos instrumentos de financiamiento del FMI

	<i>Stand By Arrangement</i> SBA	<i>Extended Fund Facility</i> EFF	<i>Resilience and Sustainability Facility</i> RSF
Objetivo	Responder rápidamente a necesidades de financiamiento externo de los países	Ayudar a los países que experimentan graves problemas de balanza de pagos debido a deficiencias estructurales o a un lento crecimiento y una situación de la balanza de pagos muy debilitada	Facilitar la transformación estructural en países con restricciones financieras para evitar una presión significativa en la balanza de pagos en el futuro
Tipo de necesidad de balanza de pagos	Corto plazo	Mediano plazo	Largo plazo
Países que califican	Países que enfrentan dificultades de balanza de pagos de corto plazo	Países con impedimentos estructurales que provocan graves desequilibrios en los pagos	Países elegibles que presenten un paquete de políticas propuesto consistente con los objetivos del fideicomiso que aborde las necesidades de la balanza de pagos, incluidos los riesgos a largo plazo
Condicionalidades	Aplicación de políticas que contribuyan a resolver las necesidades de balanza de pagos de corto plazo	Reformas estructurales para abordar las debilidades institucionales o económicas y mantener la estabilidad macroeconómica	Paquete específico de medidas estructurales para abordar una vulnerabilidad bien identificada alineada con los objetivos del programa subyacente y con el propósito del FFRS
Duración	En general entre 1 y 2 años, no mayor a 3 años	Entre 3 y 4 años	Vinculado a la duración del programa subyacente
Repago del préstamo	Cada desembolso se repaga en 8 cuotas trimestrales iguales a partir de los 3 años y un trimestre posteriores a la fecha de cada desembolso	Cada desembolso se repaga en 12 cuotas semestrales iguales a partir de los 4 años y un semestre posteriores a la fecha de cada desembolso	Cada desembolso se repaga en 20 cuotas semestrales, comenzando 10 años y un semestre posteriores a la fecha de cada desembolso
Escalonamiento y seguimiento	En general, desembolsos trimestrales sujetos al cumplimiento de criterios de ejecución y otras condiciones	Desembolsos trimestrales o semestrales sujetos al cumplimiento de criterios de ejecución y otras condiciones	Puede ser un monto preestablecido en cada revisión o solo en la revisión posterior a la implementación de las reformas
Límite de acceso normal*	145% anual, 435% acumulativo	145% anual, 435% acumulativo	El monto menor de i) 150% de la cuota del país en el FMI y ii) DEG 1.000 millones
Cargos y sobrecargos	Tasa básica (tasa de interés DEG + 100 p.b.), más sobrecargos según el monto residual. Cargo por servicio de 50 p.b. en cada desembolso	Tasa básica (tasa de interés DEG + 100 p.b.), más sobrecargos según el monto residual. Cargo por servicio de 50 p.b. en cada desembolso	Diferenciado por grupo de países. Tasa de interés DEG + 55-95 p.b. No aplican sobrecargos. Cargo por servicio de 0-50 p.b. en cada desembolso

* En % de la cuota del país en el FMI. Los préstamos que exceden el límite se consideran de "acceso excepcional".

FUENTE: OPC en base a FMI.

Fuente: [IMF \(2022\) Proposal to establish a Resilience and Sustainability Trust.](#)

Autores: Florencia Calligaro y Mariano Ortiz Villafañe