

PERFIL DE FACILIDAD SECTORIAL
URUGUAY
19 DE JULIO DE 2005

Título del Proyecto: Oficina de Manejo de Deuda Pública

Número del Proyecto: UR-L1008

Fecha de ingreso al programa operativo: 12 de mayo 2005

Equipo de Proyecto: Silvia Sagari (RE1/FI1) Jefe de División; Juan Ketterer (RE1/FI1) Jefe de Equipo; Felipe Gómez-Acebo, Jimena Paniagua (RE1/FI1); Alfredo Echegaray (COF/CUR); y Almudena Carrasco (RE1/FI1).

Prestatario: República Oriental del Uruguay

Organismo Ejecutor: Ministerio de Economía y Finanzas

Plan de	BID: (OC)	US\$ 3.000.000
Financiamiento:	Local:	<u>US\$ 300.000</u>
	Total:	US\$ 3.300.000

Calendario Tentativo de Actividades: Comité de Préstamos III Trimestre de 2005
Directorio IV Trimestre de 2005

PTI/SEQ: No califica

I. ANTECEDENTES

A. Situación actual: Contexto macro-económico

- 1.1 Luego de las reformas estructurales implementadas a lo largo de la década de los '80, la economía uruguaya experimentó un promedio de crecimiento de 3,2% anual, a la vez que redujo considerablemente su tasa de inflación, que pasó de más del 100% en 1991 a alrededor de 5% a comienzos de la presente década. No obstante estos logros, los *shocks* externos originados en la segunda mitad de la década de los 90 terminaron afectando seriamente el desempeño de la economía uruguaya. Entre las principales causas están: i) las crisis asiática y rusa; ii) la devaluación del real brasileño; iii) la caída de los precios de los productos básicos de exportación uruguayos; y iv) la recesión y posterior crisis financiera que experimentó la economía argentina.
- 1.2 La profundidad de la crisis argentina excedió ampliamente las expectativas del Gobierno, es así que durante el 2002, la economía uruguaya experimentó una contracción del Producto Bruto Interno (PBI) de 11,05%, la mayor contracción desde 1982. La crisis impactó el sistema financiero, reflejándose en corridas de

depósitos¹ que determinaron la quiebra de los 3 bancos privados más grandes y la pérdida del *investment grade*. Esta situación generó que los bancos disminuyeran sus disponibilidades en el Banco Central de Uruguay (BCU), lo que a su vez hizo que se redujera el nivel de reservas del país. La crisis también tuvo un impacto importante sobre la política cambiaria y monetaria, dada la magnitud de los choques externos y a efectos de evitar un proceso deflacionario, el Gobierno duplicó el ritmo de la devaluación adoptándose posteriormente un régimen de flotación de libre cambio que continua hasta la fecha.

- 1.3 La devaluación tuvo un impacto inmediato sobre la capacidad de repago de las obligaciones en moneda extranjera (ME) contraídas por el país. El índice de deuda pública/PBI que era de 54% en el 2001, ascendió a 96% a fines de 2002 y a 104% en 2003. Frente a esta situación, en el 2003 se efectuó el canje voluntario de la deuda privada y la adopción de una serie de iniciativas fiscales, monetarias y cambiarias orientadas a reducir el déficit fiscal. Estas políticas permitieron al Gobierno: i) reestructurar ordenadamente sus obligaciones alejándolos del *default* (postergando los pagos por amortizaciones y aumentando los costos por intereses); ii) lograr el apoyo financiero de organismos multilaterales de crédito, entre ellos el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco; y iii) sustentar una estabilización de las variables macroeconómicas y una relativa recuperación de la confianza en el sistema financiero. Así, cayeron el riesgo país y las tasas de interés y crecieron los depósitos bancarios (aunque en su inmensa mayoría a corto plazo y en ME).
- 1.4 De esta forma, la economía uruguaya inició un proceso de recuperación que continua en la actualidad: se retomó la senda del crecimiento económico, reduciéndose la inflación y paulatinamente recuperándose los niveles de empleo. Si bien la relación deuda pública/PBI sigue siendo elevada, 92% a fines del 2004, las políticas macroeconómicas prudentes, sumadas a las buenas expectativas frente al nuevo Gobierno, están permitiendo que los mercados se formen una buena impresión, lo cual se puede ver reflejado en las sucesivas bajas en el *spread* soberano, sin embargo, la deuda pública debe ser manejada adecuada y prudentemente ya que aún representa una de las mayores vulnerabilidades de la economía.

B. Marco Institucional

- 1.5 Las decisiones en cuanto al manejo de la deuda pública en Uruguay, están dispersas entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el BCU. Normalmente el ministro de economía toma las decisiones sobre deuda externa, y son los funcionarios del MEF (a través del área de Asesoría Macroeconómica y Financiera (AMF)) y el BCU quienes toman las decisiones sobre la deuda interna.

¹ Entre enero 2002 y febrero 2003 los depositantes retiraron del sistema financiero US\$6.800 millones aproximadamente.

- 1.6 El BCU realiza las funciones de *front* y *back office*, y tiene bastante autonomía en lo que se refiere al inicio y toma de decisiones. Por otro lado, las funciones de *middle office* no están claramente delimitadas y vienen siendo realizadas por el MEF y el BCU en forma conjunta, ya que ambos organismos cuentan con las atribuciones para hacerlo.
- 1.7 La situación descrita presenta una serie de problemas de coordinación entre instituciones, de independencia práctica de la política monetaria respecto a la del manejo del endeudamiento y de envío de señales confusas al mercado. Sin embargo, el déficit más importante es la falta de un *middle office* consolidado que centralice la inteligencia del manejo de deuda y la relación con los inversores.

II. ESTRATEGIA DEL PAIS Y DEL BANCO

A. Estrategia del país

- 2.1 La estrategia del nuevo Gobierno en líneas generales está dirigida a: i) promover una mayor competitividad de las exportaciones como mecanismo impulsor del desarrollo del país; ii) continuar el proceso de modernización de la economía; y iii) desarrollar un programa de inversiones que atiende las necesidades de los sectores sociales y de infraestructura económica.
- 2.2 En este contexto, en mayo de 2005 el Gobierno suscribió con el FMI un acuerdo *Stand-by* hasta junio del 2008, por 761 millones en Derechos Especiales de Giro (aproximadamente equivalentes a US\$1.130 millones). Dicho acuerdo constituye el marco de referencia para la política macroeconómica de Uruguay en los próximos tres años, a la vez que será un elemento básico para permitir la gestión de los importantes vencimientos de deuda pública en los próximos años, al habilitar nuevo financiamiento tanto del FMI como del Banco Mundial y del BID, con los que se cubrirá la mayor parte de las amortizaciones de capital que Uruguay debe realizar a los organismos multilaterales en el futuro. A su vez, el acuerdo le permitirá a Uruguay acceder a los mercados internacionales de capital a los efectos de obtener el financiamiento necesario para hacer frente a las amortizaciones de deuda privada y a la disminución prevista en el endeudamiento con el FMI durante el período, así como para financiar el déficit fiscal remanente.
- 2.3 Los dos puntos centrales del nuevo acuerdo son la necesidad de consolidar la situación fiscal a través de la generación de un superávit primario creciente, así como implementar reformas estructurales que permitan generar un crecimiento por encima de la media histórica (inferior al 2% anual en los últimos 45 años) y disminuir la deuda pública. En particular, el acuerdo contempla el establecimiento de una Oficina de Manejo de Deuda Pública dentro del MEF en la que se centralizará la formulación de una estrategia integral de manejo de deuda así como la toma de las decisiones operacionales. Para financiar el diseño y la

implementación de dicha oficina, el Gobierno de Uruguay ha solicitado el apoyo del Banco. La creación de la oficina estará acompañada de la adopción de una metodología para poder definir los lineamientos que determinarán la composición de la deuda pública en términos de interés, tipo de cambio y riesgos de renovación. Todo el proceso se realizará en estrecha coordinación con el BCU.

B. Estrategia del Banco en el país

- 2.4 La estrategia del Banco para Uruguay tiene como objetivo central apoyar los programas de desarrollo y las políticas del gobierno para el período 2005-2009, orientadas a lograr un crecimiento sostenido que permita revertir el deterioro generado por la crisis del período 1999-2002 sobre los indicadores sociales y que a la vez permita generar las condiciones para una mejora permanente del nivel de vida de la población.
- 2.5 Las áreas prioritarias del Banco se concentran en apoyar: i) la mejora de la gestión pública y el afianzamiento de la sostenibilidad fiscal; ii) la mejora de la competitividad y la profundización de la inserción internacional para lograr un crecimiento sostenido; y iii) la disminución de la pobreza y la inclusión social como pilar del crecimiento sostenible. El Programa propuesto es claramente coherente con la estrategia del Banco pues la presente operación responde al objetivo de apoyar la mejora de la gestión pública y el afianzamiento de la sostenibilidad fiscal.

III. OBJETIVOS Y DESCRIPCIÓN DEL PROGRAMA

A. Objetivos y descripción del Programa

- 3.1 El Programa tendría como fin contribuir a la estabilidad macroeconómica, la sostenibilidad de la política fiscal y la promoción del desarrollo de los mercados financieros. Su objetivo sería mejorar la eficiencia de la gestión de la deuda pública, manteniendo un balance apropiado entre costo y riesgo, logrando una disminución del impacto del endeudamiento soberano sobre las finanzas públicas y sobre el desempeño macroeconómico del país.
- 3.2 Estos objetivos se lograrían a través de la creación de una Oficina de Manejo de Deuda (OMD) que integraría todas las unidades de decisión existentes en una sola agencia gubernamental dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas. Para posibilitar que la OMD realizara sus funciones de manera adecuada se la dotaría de los recursos humanos, materiales e informáticos necesarios.
- 3.3 La OMD sería responsable de, como mínimo, lo siguiente:
 - a. el manejo diario de la deuda pública y de la financiación de los flujos en coordinación con la Tesorería Nacional;
 - b. obtener el financiamiento fijado por el Gobierno mediante la colocación de emisiones de deuda pública externa e interna;

- c. alcanzar los objetivos de riesgo y costo implícitos en los *benchmarks* establecidos por el Gobierno en coordinación con el BCU realizando aquellas operaciones de mercado que se consideraran pertinentes;
 - d. manejar las relaciones con los inversores en deuda pública actuales y potenciales; y
 - e. satisfacer cualquier otra meta de gestión de la deuda soberana que se haya propuesto el Gobierno.
- 3.4 La integración del manejo de la deuda en una OMD es una estrategia que se está implementando en la mayoría de los países² de la Región con el apoyo de los organismos multilaterales. En particular, el Banco Mundial, el FMI y el Banco están siendo especialmente activos en este área. Entre las ventajas que ofrece el manejo centralizado de la deuda pública desde una OMD, se pueden destacar las siguientes: i) facilita la adopción de las mejores prácticas en el manejo de la deuda pública; ii) posibilita optimizar el ratio coste-riesgo de la financiación del endeudamiento y del gasto del país; iii) dota de mayor transparencia y auditabilidad a todos los procesos de decisión relativos al endeudamiento y a la administración diaria de las finanzas públicas, en especial de las colocaciones; y v) facilita el diálogo con los inversores en papel público, domésticos y no residentes, y vi) emite señales al mercado de capitales del compromiso del país de llevar acabo una política transparente y responsable de manejo de su endeudamiento.
- 3.5 La implementación de la OMD se realizaría en estrecha coordinación con el FMI. El Fondo está ofreciendo al país un programa de asistencia técnica en todos los aspectos relacionados con el diseño e implementación de una política fiscal de manejo del endeudamiento y de financiación del mismo, atendiendo a lo pactado en el *stand-by*.
- 3.6 Esta operación también estaría siendo desarrollada aprovechando todas las sinergias derivadas de la existencia del *Network* de Oficinas de Manejo de Deuda, cuya creación y consolidación el Banco está apoyando. Al respecto, el Banco ha jugado un papel clave en la facilitación de la constitución de la Secretaría del mencionado *Network*.
- 3.7 Por sus características, el apoyo del Banco a este Proyecto se realizará con un préstamo de recursos de Capital Ordinario (OC) bajo el Mecanismo Sectorial de Desarrollo Institucional. La elección de este instrumento se basó en: i) el relativamente bajo costo y poco riesgo de las actividades a ser financiadas en el marco del Programa; ii) el alto impacto relativo sobre el buen manejo del endeudamiento y sobre el desarrollo de los mercados de capitales que se lograría

² Existen en la actualidad una serie de *networks* entre los que destacan el apoyado por el BID. En estos *networks* participan la mayoría de los países latinoamericanos, en particular: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela, Italia, Portugal, y España. Todos estos países o bien ya cuentan con una oficina de manejo de deuda o bien están trabajando en la dirección de crearla.

con las mismas; iii) la relevancia que tendrían las actividades sobre el sector financiero; y iv) la necesidad de implantar las reformas en un plazo relativamente corto de tiempo.

IV. EJECUCIÓN DEL PROGRAMA

- 4.1 La República Oriental del Uruguay sería la prestataria del Programa. El organismo ejecutor sería el MEF, quien sería responsable de: i) la ejecución y supervisión de la adecuada implantación de las actividades; ii) la coordinación de los actores previstos en el Proyecto; iii) la provisión en tiempo y forma de los recursos humanos, tecnológicos y presupuestarios necesarios para llevar a cabo la operación; y iv) la presentación al Banco de la documentación requerida para el cumplimiento de las condiciones de desembolso y otras de tipo operativo que oportunamente requiriera la ejecución del Proyecto.
- 4.2 Los fondos del Programa estarían destinados a financiar las siguientes actividades y adquisiciones:
- a. software y desarrollo de software para el manejo de la deuda pública, así como para tareas auxiliares relacionadas con la función;
 - b. hardware, equipos técnicos y de comunicaciones necesarios para poder dotar a la OMD de la infraestructura necesaria para desempeñar sus funciones de manera efectiva;
 - c. otros equipos y equipamientos necesarios para facilitar el debido funcionamiento de la OMD;
 - d. servicios de consultoría necesarios para definir los planes estratégicos y los planes de negocio de los primeros ejercicios de la OMD, para facilitar las transferencias tecnológicas que se determinen convenientes y para apoyar a los funcionarios de la OMD en el periodo inicial de implantación y funcionamiento de la misma;
 - e. capacitación de personal asociado a la OMD, tanto en los aspectos de desarrollo profesional relacionados con la función, como en la adquisición de habilidades tecnológicas para operar los sistemas tecnológicos de la Oficina;
 - f. actividades de promoción de la deuda pública entre inversores internacionales (suministro de un flujo estable de información vía web o en base a contactos personales, presentaciones, etc.) y apoyo al desarrollo del mercado doméstico de deuda; y
 - g. otros servicios, tales como asesorías legales, servicios de información, servicios de consultoría y auditoría para el cumplimiento de las cláusulas de seguimiento de la operación, etc.
- 4.3 El periodo de ejecución del Programa tendría una duración de 36 meses. El periodo de desembolso sería de 42 meses.
- 4.4 Para el seguimiento y supervisión del Programa se aplicarían los procedimientos establecidos por el Banco. Al respecto: i) el organismo ejecutor realizaría un reporte semestral, coherente con el marco de indicadores incluidos en el Marco

Lógico; ii) se realizará una revisión de medio término para la que se utilizará el sistema Informe de Seguimiento del Proyecto (ISDP); iii) dentro de los tres meses después de finalizada la ejecución del Programa, el Informe de Terminación de Proyecto (ITP) sería preparado conjuntamente por COF/CUR y el Equipo del Proyecto. En este Informe se prestaría especial atención a las lecciones aprendidas derivadas de la ejecución del Programa.

V. IMPACTO SOBRE EL DESARROLLO, SOCIAL Y AMBIENTAL

- 5.1 Esta operación no tiene impactos ambientales directos, puesto que todas las acciones previstas se limitan a reformas institucionales y regulatorias. La operación tampoco está focalizada en la pobreza (PTI), ni califica como un proyecto que promueve la equidad social (SEQ). Sin embargo, se espera que todo el país se beneficie de la reducción en la carga fiscal derivada de un manejo más eficiente del endeudamiento público.
- 5.2 El Comité de Medio Ambiente e Impacto Social (CESI) en su reunión 32-05 del 5 de agosto, revisó el Perfil correspondiente a la presente operación en los aspectos pertinentes, no requiriendo evaluaciones o acciones especiales.

VI. ASPECTOS ESPECIALES

- 6.1 La buena marcha de la presente operación dependerá principalmente del mantenimiento de un marco macroeconómico y de un entorno político razonablemente estable. Dado que el presente Gobierno hace poco que asumió sus funciones, se espera que el Programa se ejecute dentro del periodo de su mandato, lo cual disminuye notablemente el riesgo de decaimiento de interés por parte del poder público. Una posible fuente de riesgo reside en la transición de la situación actual a la futura, en la que están involucrados muchos cambios (políticas institucionales, recursos humanos etc.). Sin embargo, dichos riesgos quedan altamente mitigados ya que la creación de una OMD es una condición a cumplir en la *stand-by agreement* con el FMI y se contará con la presencia de consultores que guiarán a las autoridades en el proceso. Finalmente, la existencia del acuerdo con el FMI y las valoraciones altamente positivas de este organismo respecto las políticas económicas y fiscales planteadas por el Gobierno mitigan el riesgo de que el entorno macroeconómico y de endeudamiento se deterioren hasta el punto que imposibiliten cualquier actuación de la OMD.

VII. COSTO Y FINANCIAMIENTO

- 7.1 El costo del Proyecto que financiaría con cargo a los recursos del Banco sería de aproximadamente US\$3 millones, cuyos componentes se desglosan en el cuadro I. Dicho costo es una estimación aproximada que será revisada en el transcurso de la Misión Principal del Proyecto. Se prevé que los recursos de la contrapartida local

(US\$300 mil) equivalentes al 10% del total del costo del Proyecto, serán aplicados según el cuadro I:

CUADRO I			
COSTO Y FINANCIAMIENTO DEL PROYECTO (US\$)			
Categoría	BID	LOCAL	TOTAL
Software / Desarrollo de software	1.720.000		1.720.000
Hardware y Equipos Técnicos	220.000		220.000
Otros Equipos	130.000		130.000
Servicios de Consultoría	90.000		90.000
Capacitación de Personal	220.000	100.000	320.000
Actividades de Promoción	300.000	50.000	350.000
Otros Servicios:	320.000	150.000	470.000
*Información/publicaciones	100.000		100.000
*Consultores mediano plazo	50.000	50.000	100.000
*Servicios de Asesoría Legal	50.000	50.000	100.000
* Remodelación de oficinas	30.000	25.000	55.000
Costos de Administración	75.000	25.000	100.000
Otros Gastos	15.000		15.000
TOTAL	US\$3.000.000	US\$300.000	US\$3.300.000

VIII. ESTADO DE PREPARACIÓN, PLAN DE ACCIÓN E INDICADORES PRELIMINARES

- 8.1 Sobre la base de la información recabada en sucesivas comunicaciones y acuerdos entre el Banco y el Gobierno Uruguayo, se ha elaborado el presente perfil. El plan de acción contempla las siguientes fechas tentativas de procesamiento de la operación: envío al Comité de Programación, 31 de agosto; Misión Principal, 1-6 de septiembre; CRG del Informe de Proyecto, 16 de septiembre; y aprobación por el Comité de Préstamos, el 29 de septiembre.
- 8.2 Los indicadores tentativos de logros del Programa incluirían: i) OMD en funcionamiento; ii) base de datos unificada tanto para la deuda interna como la externa; iii) determinación de objetivos para el desarrollo del portafolio a corto y mediano plazo y las estrategias de emisión, así como la publicación de los mismos; iv) desarrollo de la página web; v) recuperación del *investment grade*; vi) incremento de la liquidez de la deuda.

Aprobado por: _____
Luisa Rains, RE1/MGR a. i.

Fecha: _____