



República Oriental del Uruguay
Ministro de Economía y Finanzas

Montevideo, 18 de noviembre de 2015

**Señor Presidente del
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
Luis Alberto Moreno
Washington, D.C.**

Estimado Señor Moreno:

Me complace dirigirme a Usted con el objeto de solicitar el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo en el proceso de reformas que el Gobierno está llevando adelante en el Sistema Financiero.

En esta carta de política se presenta una síntesis de la situación económica del país, de algunas de las políticas que el Gobierno está ejecutando y, en particular, de los objetivos y acciones específicas previstas para avanzar en los desafíos planteados en relación con los sectores mencionados.

Situación Económica

La situación económica actual de Uruguay muestra una economía que enfrenta un proceso de desaceleración gradual, luego de una década de fuerte crecimiento. El desempeño de la economía uruguaya en la última década mostró un quiebre respecto a la tendencia histórica. El proceso económico reciente estuvo caracterizado por importantes cambios en la estructura productiva del país, reflejo de la incorporación de nuevo conocimiento en las distintas etapas de la producción, mejoras de productividad y generación de nuevas capacidades humanas. A su vez, estas transformaciones y cambios estructurales estuvieron asociadas a un aumento significativo de la inversión nacional y extranjera que, a su vez, se verificó en actividades y sectores alineados con las demandas del mercado internacional.

El crecimiento económico fue acompañado por mejoras en la distribución del ingreso, con notables avances en términos de inclusión social. El buen desempeño en el mercado de trabajo, con niveles de desempleo ubicados en mínimos históricos, y la implementación de políticas sociales permitieron fuertes reducciones de la pobreza y la indigencia.

En la administración que comienza el contexto externo que deberá afrontar Uruguay será menos favorable que en la pasada década. En primer lugar, si bien se prevé que el crecimiento económico mundial se recupere, persisten desafíos importantes. Se espera que algunas de las economías avanzadas tengan un papel importante en el sostenimiento del crecimiento de la actividad económica mundial, al tiempo que las emergentes continuarán transitando una fase de enlentecimiento, un escenario en el cual se destaca la ralentización del nivel de actividad de China y, en el plano regional, el enfriamiento económico de Brasil, que ha continuado profundizándose en los últimos trimestres.

Es así que, comparando el nuevo contexto con el verificado en años anteriores, se observa una clara desaceleración en las tasas de crecimiento esperadas para los países emergentes y en especial para los países de la región.

Para Uruguay, si bien se espera un escenario de desaceleración para los próximos años, el crecimiento proyectado resulta superior al previsto para Argentina y Brasil, y también respecto al de América Latina. Para el promedio del quinquenio que comienza se espera que la economía uruguaya crezca a un ritmo de 2,7% anual. La consistencia de las políticas macroeconómicas, el mantenimiento de un clima de negocios favorable, la solidez de la situación en materia de acceso al financiamiento y la calidad en materia institucional permiten que la economía uruguaya se diferencie de los países de la región y constituyen activos a preservar para seguir transitando por la senda del desarrollo.

De esta forma, se prevé que el crecimiento económico se sustente en un importante dinamismo de la inversión, impulsada por la estabilidad en las reglas del juego, el mantenimiento de una política macroeconómica ordenada y en los incentivos tributarios vigentes. Asimismo el Plan Quinquenal de Infraestructura, que contempla importantes proyectos en materia vial y energética, entre otras, permitirá mantener elevados niveles de inversión pública que se complementan con el esfuerzo privado.

Marco para la continuidad de las reformas

La política económica y financiera implementada en los últimos años ha realizado un aporte estratégico en la gestación de márgenes de maniobra, que permitieron reducir las vulnerabilidades financieras y fiscales que presentaba la economía, dotando de sostenibilidad al proceso de crecimiento económico de largo plazo y generando la flexibilidad a la hora de enfrentar posibles shocks externos adversos.

En materia financiera, se logró disminuir los elevados niveles de endeudamiento, reduciendo el riesgo cambiario y de tasa de interés, a la vez que se despejaron los vencimientos que se concentraban en el corto plazo. Asimismo, se adoptó una política precautoria en materia de liquidez a través de una estrategia de pre financiamiento que permite tener en todo momento la liquidez necesaria para cubrir las obligaciones de deuda para los siguientes doce meses. Sumado a esta política precautoria se cuenta con líneas de créditos contingentes con organismos multilaterales de crédito que aumentan los márgenes de maniobra. Por último, la recuperación del grado inversor constituye un activo clave a la hora de mejorar el acceso al financiamiento del país en los mercados de capitales externos ya sea a tasas más bajas como a plazos más extensos.

Uruguay experimentó los beneficios de una estrategia coordinada entre la política fiscal y la gestión de la deuda pública, logrando sortear las crisis financieras internacionales con efectos relativamente menores en comparación con otros países de la región. Es importante mencionar el rol clave que jugaron los organismos multilaterales de crédito, que le permitieron al Gobierno contar con el financiamiento necesario para continuar con las reformas públicas en curso, sin necesidad de tener que recurrir al mercado de capitales en condiciones desfavorables y con altos costos financieros como en el año 2009.

La estrategia de endeudamiento público bajo esta nueva Administración está centrada en consolidar la reducción de las vulnerabilidades financieras alcanzadas en la última década, continuando las líneas desplegadas en la materia desde el año 2005. Los principales lineamientos de la estrategia financiera son la reducción del riesgo de refinanciamiento y, al mismo tiempo, mantener acotados los riesgos cambiarios y de tasa de interés. Adicionalmente, se trabajará en la promoción de un desarrollo de



República Oriental del Uruguay
Ministro de Economía y Finanzas

mercado de bonos líquido y profundo en coordinación con el Banco Central, y en diversificar las fuentes de financiamiento y la base inversora del Gobierno Central.

El programa financiero para los próximos cinco años contempla un nuevo contexto internacional signado por el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas, el cambio en las preferencias de los inversores locales e internacionales hacia la moneda extranjera, y el deterioro de la percepción de riesgo de los países vecinos. En cuanto a las fuentes de financiamiento, si bien se buscara mantener la presencia en el mercado de capitales en tanto las condiciones de acceso al mismo sean positivas, se espera sustituir gradualmente en los próximos años el financiamiento en los mercados de bonos, con aquellos provenientes de los organismos multilaterales de crédito en particular en un contexto de incremento en las tasas de interés en el mediano plazo.

Asimismo, la programación financiera se basa en una política de gestión de la liquidez del Gobierno que sigue un criterio conservador consistente con mantener la cobertura del servicio de deuda para los siguientes doce meses. En este sentido, juegan un rol fundamental contar con una red de líneas de crédito contingentes con los organismos multilaterales de crédito.

Desafíos y objetivos de la política económica

El dinamismo económico no es resultado de un sólo factor sino que responde a un conjunto complejo de elementos en los que las políticas públicas tienen un rol importante como determinantes subyacentes.

En la medida que la continuidad de la inversión (tanto pública como privada) es un requisito fundamental para mantener la dinámica virtuosa de la economía, generando mayores niveles de productividad, crecimiento y por lo tanto oportunidades para los uruguayos, en el próximo quinquenio deberán mantenerse y profundizarse las políticas que han resultado efectivas para su estímulo.

En particular, resulta fundamental preservar la estabilidad macroeconómica. En la última década Uruguay ha logrado construir un activo en torno a la ejecución de buenas políticas macro, con un manejo fiscal prudente, una política cambiaria flexible que mejora el ajuste de la economía a los shocks externos y una adecuada regulación del mercado financiero.

En el actual contexto internacional, la prudencia en el manejo macroeconómico que ha mostrado Uruguay en la última década constituye un activo a preservar, dado que es un prerrequisito básico para que los inversores nacionales y extranjeros decidan desarrollar emprendimientos en el país. Mantener la confianza de los agentes en un contexto internacional menos favorable resulta fundamental para que sigan operando ciclos virtuosos de inversión, crecimiento y generación de empleo de calidad. Asimismo, y desde la conducción económica, se promueve una dinámica de negociaciones laborales, tanto en el plano público como privado, que tiene como objetivo la concreción de acuerdos de mediano plazo en el plano laboral, de forma de contribuir a la estabilidad en ese plano.

Además, y a los efectos de asegurar los niveles de inversión, se promueve el monitoreo y ajuste de los mecanismos de fomento de la inversión privada así como de la normativa vinculada a la Participación Público Privado a los efectos de avanzar en las obras de infraestructura, tanto en el plano vial, energético, de la red de telecomunicaciones como social.

Todo ello se completa con programas de mejora de la competitividad en el plano productivo así como del clima de negocios y, en particular, con la construcción de plataformas de inserción económica en el plano regional y global que permitan continuar diversificando los mercados tanto en el plano de los productos como de la inversión.

Políticas en las áreas de Regulación y Supervisión Financiera, promoción de la Inclusión Financiera e Instituciones Financieras para el Desarrollo Productivo.

Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones, la política macroeconómica del gobierno está orientada a generar las condiciones necesarias para promover el crecimiento sostenido del nivel de actividad, consolidar la estabilidad fiscal y financiera, y disminuir las vulnerabilidades que aún presenta nuestra economía.

No obstante, debe tenerse en cuenta que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria pero no suficiente para asegurar el crecimiento económico sostenido. Por lo tanto, además de la aplicación de políticas macroeconómicas coherentes y sustentables en el tiempo, la consolidación del proceso de crecimiento económico y el cambio estructural a nivel productivo requiere, entre otros aspectos, de la adopción de un conjunto de reformas de largo aliento. En ese contexto se enmarca la política de inclusión financiera impulsada por el gobierno, que busca contribuir al desarrollo económico y social y, en particular, procura constituir un aporte para mejorar las condiciones de vida de la población y potenciar la actividad de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Así, para atender la situación de los sectores que presentaban mayores grados de exclusión en el acceso al sistema o que accedían en malas condiciones (hogares de menores ingresos y micro y pequeñas empresas), en abril de 2014 se aprobó la Ley N° 19.210, que complementó iniciativas reglamentarias que impulsaban la inclusión financiera y que se habían desarrollado en los años previos.

La política pública de inclusión financiera persigue básicamente dos grandes objetivos. En primer lugar, busca la universalización de derechos y avanza en materia de democratización del sistema financiero, conteniendo medidas que apuntan a promover el acceso y la utilización de un conjunto de servicios financieros básicos, como el acceso a medios de pago electrónicos, a instrumentos de ahorro y al crédito en condiciones más favorables. En este sentido, la iniciativa de inclusión financiera prevé que todos los trabajadores, pasivos y beneficiarios de planes sociales puedan acceder a una cuenta bancaria o a un instrumento de dinero electrónico en forma gratuita para el cobro del sueldo, la pasividad o el beneficio social. También se prevé que dichos instrumentos deban permitir el acceso a un conjunto de servicios básicos sin costo para los beneficiarios, como ser una tarjeta de débito, consultas de saldos, extracción de efectivo y transferencias electrónicas. Del mismo modo, también se prevé que las empresas de reducida dimensión económica tengan derecho a la apertura de una cuenta bancaria sin costo, con un conjunto similar de servicios básicos gratuitos. El acceso a servicios financieros contribuye a mejorar la calidad de vida de los hogares, pues reduce la vulnerabilidad de los mismos ante cambios de ciclo económico, favorece conductas de ahorro para enfrentar shock imprevistos, permite canalizar el ahorro de agentes supravitalarios a agentes deficitarios y favorecer la acumulación de activos materiales e inmateriales –como la educación–.



BICENTENARIO
URUGUAY
1811 - 2011



República Oriental del Uruguay
Ministerio de Economía y Finanzas

Un segundo objetivo refiere a transformar y modernizar el funcionamiento del sistema financiero, volviéndolo más seguro, moderno y eficiente, con el propósito de revertir la situación de partida, caracterizada por un subdesarrollo de instrumentos tales como la tarjeta de débito y las transferencias interbancarias, y por un uso predominante del efectivo y los cheques. En ese sentido, el nuevo marco legal, y su implementación en diálogo con los actores económicos involucrados, se propone, por un lado, fomentar la competencia y la eficiencia en el sector financiero, permitiendo la incorporación de nuevos actores que ofrezcan servicios de pago y superando algunas prácticas que no permiten un funcionamiento competitivo pleno. En este sentido se destaca la creación de una nueva figura, los emisores de dinero electrónico, un agente no bancario que puede ofrecer servicios financieros de pago, incluido instrumentos para el cobro de sueldos, jubilaciones y beneficios sociales. También se limitan algunas prácticas oligopólicas, generando las condiciones que permitan asegurar la interoperabilidad de las redes de cajeros automáticos y un adecuado funcionamiento de las transferencias interbancarias, junto a la interoperabilidad de las redes de terminales de Punto de Venta (POS por su sigla en inglés), logrando así la apertura de los sistemas de pagos para todos los operadores del sistema.

Por otra parte y a efectos de lograr un funcionamiento más eficiente del sistema de pagos, la política pública de inclusión financiera desplegada contiene diversas disposiciones que fomentan el uso de medios de pago electrónicos en sustitución del efectivo. Estas medidas, además de permitir alcanzar mejoras significativas de eficiencia y, por lo tanto, ganancia de bienestar social general, contribuyen a mejorar las condiciones de seguridad de la población y los comercios, al tiempo que fomentan la formalización de la economía y el combate a la evasión fiscal, fortaleciendo también los controles de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo. Dentro de estas disposiciones se destaca la rebaja del Impuesto al Valor Agregado en las operaciones que se cancelen con medios de pago electrónicos. La aplicación de este incentivo ha permitido que en pocos meses se consoliden transformaciones importantes en la forma de pago de los uruguayos, quintuplicándose la utilización de tarjetas de débito. También se incluyen restricciones al uso de efectivo y cheques para operaciones de montos elevados y disposiciones específicas para eliminar el uso de efectivo en determinadas transacciones.

Por otra parte el Gobierno ha buscado fortalecer la regulación y supervisión financiera a través del fortalecimiento institucional de los organismos reguladores, el desarrollo de la regulación financiera mediante la adecuación a la regulación financiera del país a los estándares de Basilea II y III, diversas medidas para la mejora de la transparencia financiera, mejora de la regulación de los fondos de pensiones y del sector de los seguros con el propósito de contribuir a la estabilidad del sistema financiero.

De igual manera el Gobierno busca incrementar los niveles de inversión privada y mejorar la eficiencia de la inversión pública a través de una mejora en la regulación del mercado de capitales y su papel como instrumento de financiación a largo plazo. Con el fin de contribuir al desarrollo del mercado de capitales en Uruguay, se contempla: (i) establecer la regulación prudencial de los intermediarios de valores, regulando su capital y los requerimientos de información necesarios; (ii) propuesta de aclaración del tamaño de las ofertas privadas en montos y número de inversionistas, y definir el monto

minoritario en ofertas públicas; (iii) regular los estándares de información para los inversionistas en el mercado de capitales; y (iv) propuesta de equiparación de la normativa de instituciones de intermediación financiera con los requisitos que rigen a los intermediarios de valores para el registro de operaciones.

Asimismo, se está buscando fortalecer la banca pública para mejorar su eficiencia y el objetivo de financiación para el desarrollo. El BROU viene trabajando en el diseño de una reorganización estructural, haciendo énfasis en la mejora de la eficiencia, la inteligencia comercial y el cambio en los sistemas de información y gestión de riesgos. Asimismo, se realizó una adecuación de la información requerida para evaluar la capacidad de pago del deudor en el caso de deudores de créditos de nómina y de créditos otorgados por la División de Crédito Social del BROU.

Impulso al desarrollo de las alianzas público-privadas, especialmente en el plano de las infraestructuras. En ese sentido, y sobre la base de los aprendizajes desarrollados, tanto en el plano del sector público y como del sector privado, a partir de la adopción del marco legal de promoción del instrumento conocido bajo la denominación de Partición Pública Privada (PPP), se promueven ajustes normativos a los efectos de, preservando las garantías y el diseño de reparto de riesgos, lograr una mayor fluidez en su puesta en práctica.

El Fortalecimiento de la eficiencia de las Empresas Públicas (EP). Con el objetivo de mejorar la eficiencia en la inversión y la gestión de las EP, se prevé establecer el requisito de la realización de acuerdos de gestión con el Poder Ejecutivo, que contemplen un capítulo de mejora en la eficiencia operativa en el presupuesto de 2016 de las principales EP. Asimismo, se promueve una mayor coordinación de la acción de las EP, especialmente en el plano de las inversiones a desplegar a corto y mediano plazo.

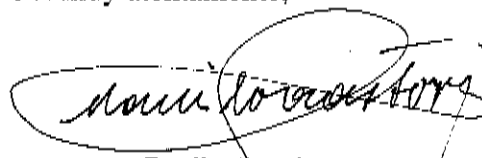
Una efectiva implementación del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP) para el presupuesto 2015-2019. Con el objetivo de mejorar la eficiencia en la inversión pública, se está reglamentando la operación del SNIP, precisando el procedimiento general para el registro y dictamen de proyectos, sus normas técnicas, elaborando la guía para la evaluación y formulación de inversión y los precios sociales y pautas técnicas para la evaluación socioeconómica, así como establecer en los presupuestos de las EP la obligación de que sus proyectos de inversión 2015-2016 tengan que ser evaluados por el SNIP.

Apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo

En virtud de lo expresado, a los efectos de darle continuidad a las referidas reformas que permitan mejorar la contribución del sistema financiero al crecimiento económico de Uruguay, se solicita el apoyo financiero del Banco a través de un Préstamo de Apoyo a Reformas de Política, bajo la Modalidad Programática, utilizando la opción de Desembolso Diferido, por un monto de US\$ 250.000.000.

Esta operación se considera particularmente importante a los efectos de contribuir en la consolidación del proceso de reformas y cambio estructural que Uruguay transita.

Sin otro particular, aprovecho la ocasión para saludar a Ud. muy atentamente,


Danilo Astori
Ministro de Economía y Finanzas