



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

E/ 251

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS

Montevideo, 24 NOV 2005

05/05/001/60/265

Señor Presidente de la
Asamblea General:
Sr. Rodolfo Nin Novoa

El Poder Ejecutivo tiene el honor de dirigirse a la Asamblea General a los efectos de remitir el proyecto de ley de endeudamiento público, a efectos de establecer el marco legal necesario para cumplir con el artículo 85 numeral 6° de la Constitución de la República.-

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

En el proyecto de Presupuesto Nacional que elevó el Poder Ejecutivo al Parlamento para su aprobación el pasado 31 de agosto de 2005 se propuso la derogación de los artículos 602 y 604 de la Ley N° 17.296 de 21 de febrero de 2001, referidos al tope de circulante de Bonos del Tesoro y Letras de Tesorería, manteniéndose únicamente el tope global establecido en el artículo 606 de la referida norma. Dada la importancia del tema, el Poder Ejecutivo optó por desglosar de la Ley de Presupuesto el

MB/EO/adg

capítulo correspondiente al endeudamiento público y elevar a consideración del Parlamento Nacional un proyecto separado.-

En esta exposición de motivos se presentan los principales lineamientos que fundamentan este proyecto de ley, enfatizando los aspectos vinculados a la consistencia financiera global, la cobertura de los topes establecidos, la sostenibilidad fiscal y la optimización de la estrategia de manejo de pasivos.-

En ocasiones anteriores, los límites de endeudamiento se fijaban únicamente sobre una parte de la deuda del sector público. Así, la Ley N° 17.296 establecía dos topes simultáneos sobre el circulante de títulos públicos:

Artículo 602.- El circulante de Bonos del Tesoro y Letras de Tesorería se regirá por los siguientes valores máximos:

a) partir del 1° de enero de 2001 será de U\$S 5.100:000.000 (cinco mil cien millones de dólares de los Estados Unidos de América).

b) a partir del ejercicio 2001 inclusive el límite referido se incrementará en cada ejercicio con la adición acumulada del monto de déficit autorizado.

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

05/05/001/60/265

Artículo 604.- Autorízase al Poder Ejecutivo a emitir y mantener un tope máximo de Letras de Tesorería de U\$S 1.250:000.000,00 (un millón doscientos cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América), o su equivalente en otras monedas, durante todo el período de vigencia de la presente ley.-

De este modo, el límite estaba referido a una definición parcial de endeudamiento del sector público, que contemplaba únicamente la emisión de títulos por parte del gobierno. La ley no establecía límites para la deuda del sector público con organismos internacionales -bilaterales y multilaterales-, con el sistema bancario residente o no residente, o con proveedores del Estado. Por otra parte, dichos límites se definían en términos brutos, es decir, sin tener en cuenta la acumulación de activos financieros por parte del sector público.-

La fijación de límites de emisión de deuda pública nacional en función de esos criterios presenta varios inconvenientes. En primer lugar, los mismos no operan como topes efectivos, ya que dejan

de lado varias modalidades de endeudamiento público. En particular, en años recientes el Poder Ejecutivo hizo un uso intensivo de otros instrumentos, fundamentalmente préstamos con instituciones financieras internacionales. En la crisis financiera de 2002, por ejemplo, el tope de endeudamiento no fue violado, a pesar del extraordinario aumento que registró la deuda pública nacional. Así, el artículo 602 de la Ley 17.296 autorizó para 2002 y 2003 incrementos de los topes de U\$S 428 millones y U\$S 407 millones respectivamente, en tanto que en ese período, la deuda bruta total del sector público aumentó en U\$S 2.091 millones.-

En segundo lugar, el régimen vigente impone rigideces innecesarias a la estrategia de financiamiento del gobierno, lo que impide optimizar el manejo de la deuda pública nacional. Por un lado, el establecimiento de topes sobre la emisión de títulos públicos dificulta los cambios que se proyectan en la estructura de deuda. En efecto, en los próximos años el gobierno se propone reducir paulatinamente su nivel de endeudamiento con los organismos financieros internacionales, especialmente con el Fondo Monetario Internacional

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

05/05/001/60/265

(FMI), sustituyendo dichos pasivos por deuda de mercado. Este proceso se vería severamente dificultado con la normativa actual, a menos que se establecieran topes muy elevados sobre la emisión de títulos públicos. Cabe acotar que al 31 de octubre de 2005, la deuda del país con el FMI se ubicaba en U\$S 2.341 millones.-

Por otra parte, la existencia de límites sobre el crecimiento de la deuda bruta -es decir, sin considerar los activos que mantiene el sector público- puede significar un obstáculo importante para la colocación de deuda soberana en los momentos más propicios de los mercados financieros internacionales. Dada la alta volatilidad que presentan los mercados de capitales, el gobierno debe aprovechar las ventanas de oportunidad para realizar emisiones internacionales, minimizando los costos de financiamiento y mejorando la estructura de la deuda tanto por monedas como por plazos. La fijación de topes sobre la deuda neta permite adelantar el financiamiento del ejercicio siguiente, en la medida que los recursos captados sean mantenidos como activos de reserva en el Banco Central.-

La deuda pública neta es también un concepto relevante a los efectos de evaluar la sostenibilidad de la política fiscal. Si lo que procura evitar el legislador con la normativa de topes de endeudamiento es un comportamiento fiscal irresponsable, este objetivo no se logra estableciendo límites sobre la emisión de deuda bruta, en la medida en que el gobierno podría financiar la expansión del gasto reduciendo las reservas internacionales del país.-

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, el proyecto de ley que se adjunta propone limitar el crecimiento de la deuda neta del sector público definida de acuerdo a los criterios metodológicos del Banco Central del Uruguay. Se excluye de dicha definición únicamente a los gobiernos departamentales, en el entendido que la contratación de deuda por parte de las intendencias ya está limitada por los artículos 225 y 301 de la Constitución de la República. -

Respetando el criterio de responsabilidad fiscal que ha guiado y guiará la acción del gobierno en los próximos años, los montos que se proponen de incremento de endeudamiento neto en cada ejercicio

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

05/05/001/60/265

son consistentes con el programa financiero del gobierno y con el proyecto de Ley de Presupuesto. Dichos límites cuantitativos aseguran una senda descendente del cociente entre la deuda pública y el Producto Bruto Interno, al tiempo que confieren al régimen de topes de deuda de una mayor flexibilidad, permitiendo recurrir al financiamiento doméstico y del exterior en los momentos en que los mercados presentan las mejores condiciones.-

Es importante también destacar que los montos establecidos en el artículo 1° del proyecto de ley consideran un cierto margen de cobertura por lo siguientes factores:

1. Aumentos no previstos de las tasas de interés internacionales. Las mismas no son controladas por el gobierno. Las variaciones de las tasas internacionales afectan severamente el resultado fiscal, por lo que es necesario prever un margen en los topes de endeudamiento por este concepto.
2. Amortización de deudas del gobierno con proveedores del Estado que no se encuentran comprendidas en la medición del Banco Central (deuda flotante). El gobierno se propone un gradual abatimiento de dichas deudas, por lo que

la programación de los topes de endeudamiento debe considerar un margen adicional en la contratación de deuda incluida en la mediación del BCU a los efectos de hacer viable esta política.

3. Colocación neta de Letras de Regulación Monetaria por parte del Banco Central del Uruguay. El BCU utiliza estos instrumentos por motivos de política monetaria. El régimen de topes de deuda no debe constituirse en una traba que impida a la autoridad monetaria desarrollar su tarea en el control de la inflación.-

En resumen, el proyecto de ley que se presenta a consideración del Parlamento Nacional representa una mejora significativa del régimen de control del endeudamiento público respecto a la situación previa. Asimismo, no sólo facilita buenas prácticas de gobierno, sino que da credibilidad al compromiso fiscal asumido y contribuye a asegurar la predictibilidad de la gestión de las cuentas públicas.-

Los nuevos topes de endeudamiento presentan un mayor grado de cobertura, son transparentes tanto en su cálculo como en su control, son consistentes en

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

sí mismos y respecto a la Ley de Presupuesto y
proveen la flexibilidad necesaria para un manejo
eficiente de los pasivos del Estado uruguayo.-

05/05/001/60/265

Dr. Tabaré Vázquez
Presidente de la República



PROYECTO DE LEY DE ENDEUDAMIENTO

05/05/001/60/265

ARTICULO 1°.- A los efectos de la presente ley, la deuda pública neta está constituida por los pasivos netos - de acuerdo con los criterios de medición del Banco Central del Uruguay - a cargo del Gobierno Central; el Banco Central del Uruguay; la Administración de Ferrocarriles del Estado; la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland; la Administración Nacional de Puertos; la Administración Nacional de Correos; la Administración Nacional de Telecomunicaciones; el Instituto Nacional de Colonización; Obras Sanitarias del Estado, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas; el Banco de Previsión Social y el Banco de Seguros del Estado.-

ARTICULO 2°.- Autorízase al Poder Ejecutivo a emitir deuda pública nacional siempre que el incremento de la deuda pública neta no supere los siguientes montos:

- a) US\$ 325.000.000 (trescientos veinticinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) en el ejercicio 2006;

- b) US\$ 300.000.000 (trescientos millones de dólares de los Estados Unidos de América) en el ejercicio 2007;
- c) US\$ 275.000.000 (doscientos setenta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) en el ejercicio 2008;
- d) US\$ 250.000.000 (doscientos cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América) en el ejercicio 2009.-

ARTICULO 3°.- Los topes establecidos en los artículos anteriores se ajustarán por los montos equivalentes a:

- a) los aumentos de deuda pública neta destinados a atender los eventuales faltantes de fondos originados en la garantía del Ministerio de Economía y Finanzas por la deuda que el Banco Hipotecario del Uruguay mantiene con el Banco de la República Oriental del Uruguay; por el convenio entre el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco de la República Oriental del Uruguay de fecha 12 de febrero de 2004 y su modificación del 29 de setiembre de 2004; así como por las erogaciones a las que eventualmente tuviera que hacer frente el Estado derivadas de

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

los litigios que mantiene como consecuencia de la crisis financiera de 2002;

05/05/001/60/265

b) los cambios en la deuda neta que se produjeran como consecuencia de la emisión de títulos destinados a la capitalización de bancos públicos, así como aquellos producto de modificaciones en las valuaciones de los activos financieros, cobertura de información, reclasificaciones de cuentas, o cambios metodológicos en la medición de la deuda definidos por el Banco Central del Uruguay.-

ARTICULO 4°.- A partir del 1 de enero de 2010 y hasta la aprobación de una nueva ley de endeudamiento, la deuda pública nacional neta podrá ser incrementada hasta por un volumen equivalente a US\$ 250.000.000,00 (doscientos cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América) en cada ejercicio anual.-

ARTICULO 5°.- El Poder Ejecutivo podrá superar hasta en un 50% el tope de deuda fijado para un año determinado en aquellos casos en los que factores extraordinarios e imprevistos así lo justificaren, dando cuenta a la Asamblea General y sin que ello

altere el tope fijado para los ejercicios siguientes.-

El Poder Ejecutivo no podrá hacer uso de la facultad prevista en el inciso precedente durante tres ejercicios consecutivos.-

ARTICULO 6°.- A los efectos del control anual del tope de deuda establecido en la presente ley, los activos disponibles y los pasivos contraídos en moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América serán valuados al tipo de cambio interbancario vendedor vigente al cierre del último día hábil del ejercicio precedente para la deuda contratada con anterioridad a dicha fecha, y al tipo de cambio interbancario vendedor vigente al momento de su contratación si ésta hubiera ocurrido en el mismo ejercicio. Igual criterio se utilizará para la deuda denominada en Unidades Indexadas, a partir de los arbitrajes definidos por el Banco Central del Uruguay.-

ARTICULO 7°.- En ocasión de la presentación de los proyectos de ley de rendición de cuentas, el Poder Ejecutivo informará a la Asamblea General acerca del estado de utilización del tope establecido para la deuda pública nacional.-

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY



MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

ARTICULO 8°.- La evaluación del cumplimiento de los
topes de deuda se realizará conforme a las últimas
cifras publicadas por el Banco Central del Uruguay.-

05/05/001/60/265

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Domingo...'. The signature is written in a cursive style with a large loop at the end.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Gabriel...'. The signature is written in a cursive style with a long horizontal stroke at the end.

