



Diciembre, 2024

**EXPOST**

Informes de  
Evaluación  
2024

*Línea de crédito no  
comprometida y no revolvente  
de liquidez*





Este informe fue realizado con base en la información disponible de la operación a la fecha del último desembolso y conforme a lo establecido en la Política de Acceso a la Información y Transparencia Institucional, de CAF- banco de desarrollo de América Latina y el Caribe, disponible en [www.caf.com](http://www.caf.com). En la elaboración de este informe se observaron las directrices adoptadas por CAF para evitar conflictos de interés en sus evaluaciones. Según el conocimiento de la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto, no hubo conflictos de interés en la preparación, revisión o aprobación de este informe.

# DATOS BÁSICOS DE LA OPERACIÓN

País  
Uruguay

## Número de operación

CFA 12165

## Producto - Sector

Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez – Política fiscal y Gasto Público

## Cliente

República Oriental del Uruguay

## Organismo Ejecutor

Ministerio de Economía y Finanzas

## Riesgo soberano

## Contacto

transparencia@caf.com

## Objetivo del proyecto

Respaldar la estrategia de gestión de la deuda pública del Uruguay con el fin de proveer recursos líquidos al país en caso de ocurrencia de choques externos adversos y/o propagación de turbulencias financieras mundiales o regionales que dificulten el acceso competitivo a los mercados internacionales de capitales en condiciones consistentes con su estrategia de manejo de pasivos, mitigando el riesgo de refinanciamiento.

## Fuente de Financiación

<b>Monto total de la línea (USD)</b>	Hasta 750.000.000
<b>Desembolsado CAF (USD)</b>	375.000.000
<b>Monto mínimo por solicitud</b>	100.000.000
<b>Aporte local (USD)</b>	0
<b>Otros aportes (USD)</b>	N/A
<b>Detalle de otros aportes</b>	N/A

## Fechas de progreso

### Fecha de solicitud/renovación de la operación

12 de octubre de 2022

### Fecha de aprobación

17 de diciembre de 2022

### Fecha de entrada en vigencia

17 de noviembre de 2023

### Fecha de solicitud de desembolso

20 de noviembre de 2023

### Fecha de último desembolso

22 de noviembre de 2023



## EVALUACIÓN

Las operaciones de libre disponibilidad son evaluadas a partir de un enfoque metodológico desarrollado por la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto de CAF (DADMI). La metodología propuesta persigue realizar una evaluación integral de estas operaciones, tomando como referencia el criterio de pertinencia enmarcado en los lineamientos para una mejor evaluación establecidos por la OCDE.

En este contexto, la pertinencia en estos instrumentos es considerada como el grado en el que las operaciones inciden en contextos de altas necesidades de financiamiento y con acciones de reconocimiento de gastos, políticas prospectivas o reformas de políticas acordes con las necesidades sectoriales de los países. Por su parte, el criterio de pertinencia también contempla una medida de relevancia para las operaciones de apoyo presupuestario, que valora la magnitud de los montos desembolsados de las operaciones respecto a los recursos de financiamiento externo recibidos por los países en los años de su entrada en vigor. Para más detalles, ver anexo metodológico A2.

La operación de la Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez de Uruguay logró describir de forma clara el contexto macroeconómico y financiero que motivaron la renovación de la línea de crédito. En este sentido, la solicitud de desembolso tuvo por objetivo apoyar la estrategia de gestión de la deuda pública, mediante un instrumento preventivo de financiamiento en respuesta a condiciones particulares prevalecientes en la coyuntura al momento del desembolso.

En cuanto al ámbito de relevancia, se considera que la operación fue pertinente debido a que el monto desembolsado (375 millones de dólares, equivalente al 50% de la línea de crédito aprobada) representó un 12,6% de la totalidad del financiamiento externo obtenido por Uruguay en el año 2023.



## Componentes de la evaluación

#	Componente	Descripción
1	Alineación de política con el contexto del país	¿En qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la realización de la operación?

Este componente valora la alineación de la política para la cual se solicitó la operación con las necesidades del país. Siendo esta operación una línea de crédito contingente no comprometida y no revolvente (LCC), el análisis se centró en determinar en qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la solicitud de la operación. La información utilizada para el desarrollo de este indicador proviene de los documentos consignados en la fase de aprobación de la operación, así como documentos elaborados durante su implementación y cierre. De igual manera y en caso de ser necesario, se recurre a fuentes de información oficiales para complementar la valoración realizada.

En el año 2020, América Latina y el Caribe fue la región en desarrollo más afectada por la pandemia del COVID-19, cuyos efectos profundizaron las brechas estructurales de desarrollo en materia de desigualdad, espacio fiscal limitado, baja productividad, informalidad y fragmentación de los sistemas de protección social y salud.

La expansión del gasto público para enfrentar la crisis, en conjunto con la caída de la recaudación tributaria, se tradujo en aumentos significativos de los déficits fiscales y de los niveles de endeudamiento en la región. En este contexto, las autoridades de política económica tuvieron que consolidar estrategias de respaldo para las economías de los países y al mismo tiempo hacer frente a un margen de maniobra más limitado y niveles de deuda más altos, en comparación a los niveles evidenciados antes de la pandemia. Luego de superada la crisis sanitaria, los países han enfrentado el reto de normalizar sus balances fiscales para restaurar la sostenibilidad, evitando un retiro prematuro de los estímulos sectoriales que pudieran descarrilar la recuperación económica.

En el caso de Uruguay, el producto interno acumuló un incremento interanual de 8% en el año 2022. Desde el punto de vista de la oferta, presentó un avance generalizado de todos los sectores, destacándose el crecimiento en el rubro de salud, educación y otros servicios. Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento fue mayormente impulsado por el aumento en las exportaciones y en el consumo privado.

Por su parte, la inflación se mantuvo por encima del límite superior del rango meta. El Instituto Nacional de Estadística (INE) informó que la inflación se ubicó en 9,1% interanual en octubre de 2022, inferior al valor del mes anterior (9,9%), pero ubicándose por encima del límite superior del rango meta (7%) por diecisieteavo mes consecutivo y manteniéndose por encima de la barrera del 9% por octavo mes consecutivo. En respuesta a estos resultados, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Uruguay (BCU) decidió continuar con el ciclo de incremento de la tasa de referencia, fijando su valor en 10,75% en octubre de 2022 y acumulando un aumento de la tasa de 625 puntos básicos



en un período de diez reuniones. De este modo, realizaron cambios de política monetaria con el objetivo de reducir la inflación dentro del rango de 3 a 6%. Sin embargo, en un escenario de menor crecimiento al esperado, existía el riesgo de que la posición del COPOM cambiara, pausando o revirtiendo el aumento de las tasas de interés.

Por otro lado, el gobierno redujo el desbalance fiscal gracias al aumento de los ingresos generados por la recuperación de la actividad económica, impulsado por el favorable contexto para las exportaciones uruguayas. Considerando los últimos 12 meses hasta agosto de 2022, el ingreso total (excluyendo ingresos extraordinarios y COVID) creció un 5% en términos reales, mientras que el gasto total solamente lo hizo en un 0,5% en comparación con el año anterior. En un escenario base, se esperaba que el sector público cerrara 2022 con un déficit fiscal de 2,8% del PIB, lo que implicaba una disminución de 0,8 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

A pesar del escenario positivo en materia de crecimiento y actividad económica, la estabilización de la deuda pública continuaba siendo el principal desafío que enfrentaba el país en el plano financiero para lograr conservar la calificación de las entidades de riesgo. A fines de 2021, el indicador de deuda como porcentaje del PIB cerró en 71,5%, con una mejora respecto a 2020 (74,6%), pero con un diferencial importante frente al mismo indicador previo a la pandemia (60,2%). En el primer semestre de 2022, la proporción de la deuda disminuyó a 69,9%, impulsada principalmente por el aumento del producto interno bruto.

En términos generales, la deuda pública de Uruguay presentaba un escenario prometedor y de estabilidad para el país. El 55% había sido emitida en moneda local, el 79% tenía vencimiento en un plazo mayor a 5 años y el 85% estaba atada a una tasa fija.

En síntesis, Uruguay se encontraba transitando una recuperación de la actividad económica alineada con una reducción del desbalance fiscal al momento de la solicitud de crédito. La efectiva gestión de la pandemia resaltó las fortalezas institucionales de Uruguay y contribuyó a que la economía se desempeñara mejor que la de otros países de la región. Sin embargo, la reducción de la inflación continuaba siendo un reto con escasos avances en el país, dificultado por el contexto internacional, por lo que el gobierno decidió buscar alternativas de financiación para fortalecer su estabilidad financiera y contar con herramientas para afrontar futuros choques externos.

En este sentido, el gobierno uruguayo realizó la solicitud de renovación de la línea de crédito contingente en octubre de 2022, la cual se había encontrado vigente en años anteriores. El objetivo de esta petición era respaldar la estrategia de gestión de la deuda pública de Uruguay mediante un instrumento precautorio de financiamiento para proveer recursos líquidos al país en caso de ocurrencia de choques externos adversos y/o propagación de turbulencias financieras mundiales que dificultaran el acceso competitivo a los mercados internacionales. Asimismo, el acceso a dicho instrumento era percibido por la comunidad inversora como una importante señal de confianza en los fundamentos económicos y manejo de políticas en Uruguay, logrando así un impacto positivo sobre la reputación crediticia del gobierno.

A pesar de lo anterior, el gobierno uruguayo no utilizó la línea de crédito hasta noviembre de 2023; 11 meses después de la fecha de aprobación. De igual forma, los principales

indicadores de Uruguay para el 2023 eran prometedores y continuaban por la senda positiva que se venía consolidando desde 2022.

Al respecto, el producto creció 1,2% en el primer trimestre de 2023 en comparación con el mismo período del año anterior y se expandió un 0,9%, respecto al cuarto trimestre de 2022. En comparación con el nivel prepandemia del cuarto trimestre de 2019, el PIB real creció un 4,6%. En materia de inflación, los precios al consumidor disminuyeron un 0,36% en julio de 2023 en comparación con junio del mismo año, acumulando un aumento del 4,79% en los 12 meses previos hasta julio. Esto quiere decir que las expectativas de inflación se encontraban en una mejor perspectiva que en 2022 al encontrarse por debajo del 5%.

Respecto a la deuda pública, esta se ubicó en 57,4% del PIB en junio de 2023, mientras que la deuda neta representó el 54,5% del PIB. Esto significó una reducción de 3,3 puntos porcentuales para la deuda bruta y una disminución de la deuda neta de 1,2 puntos porcentuales del PIB, respectivamente, en comparación con junio de 2022. En contraste, el balance fiscal si presentó una desmejora respecto a 2022 al tener un déficit de 3,8% en los 12 meses anteriores a junio de 2023.

La operación describió adecuadamente el contexto macroeconómico al momento de la renovación de la línea de crédito, entendiéndose su importancia para continuar apuntalando la robustez financiera del Gobierno uruguayo. En este sentido, la solicitud de desembolso tuvo por objetivo apoyar la estrategia de gestión de la deuda pública, mediante un instrumento preventivo de financiamiento en respuesta a condiciones particulares prevalecientes en la coyuntura al momento del desembolso.

#	Componente	Descripción
2	Relevancia	Busca valorar la importancia del monto de la operación en relación con los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país

Este componente tiene por objetivo valorar la magnitud del monto desembolsado de la operación en comparación con la totalidad de los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país en el año de la entrada en vigor de la operación. El indicador se construye a partir del cociente entre el monto desembolsado de la operación y los recursos de financiamiento en moneda extranjera obtenidos por el país en el año de entrada en vigor del préstamo.

La Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez para Uruguay fue aprobada por un monto de USD 750.000.000, de los cuales se desembolsaron USD 375.000.000. En cuanto al financiamiento en moneda extranjera obtenido por Uruguay en 2023, este alcanzó aproximadamente USD 2.978.000.000, de modo que el monto de la operación representó un 12,6% del financiamiento externo obtenido por el país durante ese año.



## Comentarios ejecutivo responsable y/o área de negocio

Se recibieron comentarios de forma por parte del ejecutivo responsable, que se reflejan en la versión definitiva del documento.



# ANEXO

## A1. Abreviaturas y acrónimos

Siglas	Descripción
<b>BCU</b>	Banco Central de Uruguay
<b>CAF</b>	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe
<b>COPOM</b>	Comité de Política Monetaria
<b>DEC</b>	Documento de Evaluación de Crédito
<b>DEM</b>	Dirección de Estudios Macroeconómicos de CAF
<b>INE</b>	Instituto Nacional de Estadística
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>SWAp</b>	Operación de Enfoque Sectorial Amplio

## A2. Metodología de evaluación

La evaluación ex post consiste en una revisión objetiva y sistemática de un proyecto cuya fase de inversión ha concluido o se encuentra en la fase de post inversión. Estas evaluaciones pretenden realizar una valoración sobre el desempeño de las operaciones de financiamiento, que permita mejorar futuras operaciones, potenciando así la contribución de la organización al desarrollo de América Latina y el Caribe. Estos ejercicios se centran en determinar la pertinencia, efectividad, eficiencia, sostenibilidad esperada e impacto de las operaciones, en relación con los objetivos planteados durante su diseño. La agenda de evaluaciones ex post en CAF tienen un doble objetivo: i) prevé la rendición de cuentas a los Países Accionistas, Autoridades, Alta Gerencia y público en general, sobre el desempeño de los proyectos de CAF y ii) sistematizar y difundir los aprendizajes generados a lo largo de la vida de las operaciones con el objetivo de mejorar futuras operaciones.

En lo que respecta al abordaje metodológico de los instrumentos de libre disponibilidad, estas operaciones son consideradas productos de apoyo presupuestario, lo que quiere decir que, si bien suelen tener un programa o política asociado, no resulta indispensable que exista trazabilidad de los recursos entregados en el marco de la operación. Por ello, se profundiza únicamente en el criterio de pertinencia, utilizando dos indicadores para su valoración.

La pertinencia en estos instrumentos es considerada como el grado en el cual las operaciones se aprueban en contextos de altas necesidades de financiamiento, con matrices de políticas robustas presentadas al momento de la aprobación y con acciones de reconocimiento de gastos, políticas prospectivas o reformas de políticas acordes con las necesidades sectoriales de los países. Por su parte, la relevancia contempla una medida que valora la magnitud de los montos desembolsados respecto a los recursos de

financiamiento externo obtenidos por los países en los años de entrada en vigor de las operaciones.

Para el caso de instrumentos específicos de libre disponibilidad como lo son las Líneas de crédito contingentes no comprometidas y no revolventes (LCC), las Líneas de crédito contingentes para eventos extremos y el Financiamiento extraordinario de liquidez (FEL), estos tienen una irrevocable vocación de operaciones de apoyo presupuestario que se solicitan o activan ante diversas contingencias de los países, por lo que su marco evaluativo presenta algunas diferencias leves en relación con el empleado para los PBLs y los SWAps. De esta manera, el marco evaluativo de estas operaciones se realiza a partir de dos componentes:

**Alineación de la estructura de reconocimiento de gastos, política prospectiva o reformas de políticas con las necesidades del país:** valora el grado en el cual las operaciones se aprueban en contextos de elevadas necesidades de financiamiento, así como en entornos con dificultades macroeconómicas y/o financieras. La pregunta utilizada para su valoración es la siguiente:

- ¿En qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la realización de la operación?

**Relevancia:** valora la magnitud del monto desembolsado de la operación en comparación con los recursos de financiamiento externo recibidos por el país en el año de entrada en vigor de la operación.





**EXPOST**  
Informes de  
Evaluación  
2024

CONTENIDO

- 01 INTRODUCCIÓN
- 02 ANÁLISIS DE POLÍTICAS
- 03 ANÁLISIS DE PROYECTOS
- 04 ANÁLISIS DE POLÍTICAS
- 05 ANÁLISIS DE PROYECTOS

