

la diaria



Azucena Arbeleche, el viernes, en el Ministerio de Economía y Finanzas.

Foto: Federico Rodriguez Bissio, presidencia

“Bono verde”: la forma en que Uruguay logró financiarse a una tasa baja a cambio de cumplir metas ambientales

Publicado el 26 de octubre de 2022

Sector público

🕒 3 minutos de lectura

El director de la Unidad de Deuda del MEF, Herman Kamil, dijo que la emisión fue posible porque los inversores valoran las “políticas de Estado” del país, que traspasan los gobiernos.

Uruguay realizó la primera emisión de deuda atada en sus intereses al cumplimiento de metas ambientales y logró una tasa baja para financiarse, en momentos donde los mercados están optando por reducir riesgos y retraer las inversiones en países emergentes. La operación fue calificada como un hito por el gobierno y analistas privados, ya que por primera vez un país emite un "bono verde" asociado a indicadores de cambio climático y los inversores aceptan una tasa variable en función del cumplimiento o no de las metas fijadas.

La emisión de deuda pública es algo habitual cada año en Uruguay y el mundo, ya que los gobiernos necesitan dinero para financiar sus obligaciones, que suelen ser mayores que sus ingresos. Esa financiación puede ser en el mercado interno o salir a buscar inversores en los mercados internacionales, y la tasa que paga cada país depende de su historial crediticio y su credibilidad. Para dimensionar el fenómeno, Uruguay, por ejemplo, paga cada año unos 1.500 millones de dólares de intereses por la deuda contraída, esto es 2,3% del producto interno bruto.

A raíz del volumen de dinero que se maneja, cualquier variación hacia arriba o abajo en la tasa de interés implica mayores o menores erogaciones para un gobierno, y lo complejo es que el porcentaje a pagar por financiarse no es fácil de modificar, porque lo fijan agentes externos -el mercado y las calificadoras- en base a su visión sobre el país.

Precisamente, la credibilidad y reputación internacional de Uruguay fueron factores clave para poder colocar el innovador "bono verde", una operación por la que 188 inversores del exterior brindaron 1.500 millones de dólares al gobierno a cambio de una tasa de 5,75% -que puede variar a futuro en función del cumplimiento de metas ambientales-, con un vencimiento a 2034. Del dinero total, unos 1.000 millones son deuda nueva que emitió Uruguay y el resto corresponde al canje de títulos en poder de inversores -en cada emisión se suele renovar deuda anterior para actualizar las condiciones-.

Este hito en términos del manejo crediticio fue posible, según explicó el director de la Unidad de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Herman Kamil, porque hay "políticas de Estado" que traspasan las administraciones. "Charlamos con cientos de inversores y da orgullo el reconocimiento que tiene Uruguay por su manejo macroeconómico, por la estabilidad social, por el impulso de reformas estructurales", señaló en una entrevista con *Primera mañana* de radio El Espectador.

"Son factores que en el exterior son muy tenidos en cuenta. Porque más allá de las diferencias ideológicas, hay políticas que cruzan a los distintos gobiernos, que son políticas de Uruguay", dijo el funcionario, único dentro de los cargos de dirección del MEF que permaneció de la anterior administración.

Kamil consideró similares las acciones de Uruguay en las últimas décadas "en la gestión de la deuda pública y en la política de acción climática", ya que ambos temas se posicionaron como "políticas de Estado" por sus efectos de "mediano plazo". Entre esos aspectos, mencionó que "los indicadores climáticos" surgidos del Acuerdo de París -firmado en 2016 por 97 países- "son

objetivos que vienen del gobierno anterior y este gobierno los hizo suyos, elevando así la reputación del país”.

Las metas a cumplir

El bono que colocó el MEF en los mercados internacionales tiene dos objetivos asociados: reducir 50% las emisiones de gases de efecto invernadero en 2025 en comparación con el nivel de 1990 y mantener 100% del área de bosques nativos para 2025, con referencia en el volumen que había en 2012. Entonces, para pagar la tasa de 5,75% desde 2027 y hasta el vencimiento el país debe cumplir esos estándares; si no, el costo por pagar a los inversores se encarecerá 0,15 puntos porcentuales por cada ítem, y del mismo nivel será el descuento si hay un sobrecumplimiento.

Esto significa que Uruguay podría ahorrarse unos 4,5 millones de dólares al año si logra superar los estándares autoimpuestos. Kamil explicó la lógica detrás de la negociación con los inversores: si bien estos recibirán menos si Uruguay mejora sus indicadores ambientales, el cumplimiento de metas referidas al cambio climático “valoriza” los bonos uruguayos, que los tenedores pueden vender a otros en el mercado secundario a mejor valor.

“Hacia adelante cada vez más los países que cumplan con objetivos ambientales van a ver mejorada su calificación de crédito. Entonces, sobrecumplir [las metas fijadas] puede ser una buena noticia no sólo para Uruguay, sino también para los inversores”, señaló Kamil.

Por su parte, el economista Luciano Magnífico, de Exante, analizó que por las características del bono Uruguay tiene “incentivos económicos para trabajar” en el cumplimiento de las metas, ya que “se beneficia de un menor costo de deuda y es castigado si no las alcanza”.

En el programa *En perspectiva*, de Radiomundo, el analista sostuvo que “esta emisión era necesaria para completar las necesidades de financiamiento proyectadas para este año” por el gobierno, y que “en un momento de turbulencias en los mercados internacionales y de aumento de las tasas de interés en todo el mundo, el país recibió una muy alta demanda”. En efecto, los inversores demandaron casi 4.000 millones de dólares por el bono verde.

Sobre la tasa a abonar por Uruguay, Magnífico dijo que si bien es mayor a la anterior emisión internacional en dólares que hizo el MEF en 2019, era otro el contexto financiero internacional, y en este caso se terminó pagando menos del “spread” -la diferencia con el bono de referencia de Estados Unidos- previsto por las autoridades.