

Evaluación Final

**Programa de Armonización de los Mercados de Deuda pública de
Centroamérica, Panamá y la República Dominicana, ATN/MT – 7357 –
RG, (SECMCA – BID)**

Jesse W. Wright
Contrato Numeró: 6340
COF/CCR
Banco Interamericano de Desarrollo
28 de junio, 2003

EVALUACIÓN FINAL DEL PROYECTO del FOMIN ATN/MT – 7357 –RG

Programa para Armonización de los Mercados de Deuda Pública en Centroamérica y Panamá (TC-99-02-03-7)

Resumen Ejecutivo

- A fin de evaluar el avance logrado conforme al proyecto, el evaluador revisó toda la documentación del proyecto, la cual consistía en un registro oficial del Banco y los archivos de la agencia ejecutora, conservados por la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). El registro oficial del Banco y el FOMIN se componía de los archivos del proyecto, que contenían el *Memorando de los Donantes*, los memorandos del Banco, incluyendo solicitudes de prórroga del plazo y de modificación a la categoría presupuestaria, correspondencia oficial, Informes de la Inspección de Representación y MPPMRs (Reportes de Monitoreo de Cumplimiento del Proyecto). El registro del proyecto llevado por la SECMA contenía los siguientes informes de consultores y de la SECMCA: el *Estudio de Diagnóstico de 1999*, *Informes de Progreso* semestrales, *Estudios de Diagnóstico* y *Planes de Acción* para cada país, los *informes ad hoc de las fases*, material de los *talleres* y el *Informe Final* del proyecto. El material técnico fue revisado para determinar que estuviera completo y se adhiriese a las mejores prácticas internacionales reconocidas. Se determinó que el material de capacitación producido en este proyecto era comprensivo y se conformaba a las mejores prácticas internacionales.
- El evaluador complementó el registro oficial del Banco y el FOMIN con un cuestionario (ver un ejemplo en el Anexo 2) que le fue dado a la SECMA, a los consultores del proyecto y a los funcionarios de Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda en cada uno de los países participantes. Además, el evaluador ha visitado cada uno de los países participantes por entrevistas de seguimiento. Las respuestas al cuestionario demostraron un alto nivel de satisfacción por parte de los Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda con la gestión técnica y administrativa del proyecto.
- Los proyectos del FOMIN contribuyen a las estrategias de mercados de capitales y mercados financieros del Banco gracias a su consistencia con los objetivos nacionales. Se determinó que el proyecto regional de deuda pública era consistente con la estrategia del Banco y con las prioridades y los objetivos de los países. Las iniciativas de deuda pública fueron específicamente mencionadas en los *Documentos del País* de Costa Rica, la República Dominicana, Guatemala y Honduras. El proyecto era también consistente con la estrategia financiera general encontrada en el *Documento del País* de Nicaragua. Las dos economías dolarizadas de la región, El Salvador y Panamá, ya habían iniciado su propia estandarización de sus mercados de deuda interna y consideraron que este proyecto era de gran ayuda en los esfuerzos que ya estaban haciendo.

■ Los objetivos regionales de integración de los cinco países centroamericanos, la República Dominicana y Panamá son expresados en el Acuerdo Monetario Centroamericano de 1964. El Acuerdo Monetario Centroamericano creó el Consejo Monetario Centroamericano bajo el cual opera la SECMCA, su Secretaría Ejecutiva. En parte, como resultado de este proyecto, la SECMCA, los presidentes de los Bancos Centrales y los Ministros de Hacienda de los siete países participantes firmaron el “*Compromiso de Adhesión a Estándares Mínimos para Armonizar los Mercados de Deuda Pública*” en Antigua, Guatemala, el 26 de julio del 2002. Es un avance importante en la integración de los mercados financieros de la región y es un logro notable para la SECMCA, los países participantes y el FOMIN.

■ La gestión técnica del proyecto fue excelente. Los resultados del proyecto son agrupados de la siguiente manera:

- 1) Definición de Estándares Regionales y b) Estudios de Diagnóstico de los Mercados de Deuda Pública y Planes de Acción para cada país;
- 2) Talleres de Capacitación;
- 3) Desarrollo de Sistemas de Información y de un Sitio en Internet del Mercado de Deuda Pública Regional.

El evaluador revisó toda la documentación técnica del proyecto y consideró que era comprensiva, completa y de un alto estándar internacional. Todo el material representó un tremendo esfuerzo de trabajo y una hazaña impresionante.

■ El proyecto fue analizado en términos de las siete dimensiones o características que el FOMIN trata de lograr en sus proyectos. Éstas son: relevancia, efectividad, eficiencia, innovación, factores adicionales, naturaleza sostenible y posibilidad de evaluación. Los resultados con respecto a cada una son los siguientes:

■ *Relevancia.* La evidencia de la relevancia del proyecto regional de deuda pública es impresionante. El proyecto estuvo claramente dirigido a un área de prioridad tanto para los gobiernos como para el sector privado. La audiencia a la que se dirigió, compuesta del personal de Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda y personal supervisor de valores, fue bien escogida. En la mayoría de los países, el momento en el que se desarrolló el proyecto fue perfecto, porque la reforma de la deuda pública era una gran prioridad. Para por lo menos un banco central, el proyecto cambió la manera en la que los participantes veían la importancia de una integración financiera regional sostenible. El FOMIN correctamente le da gran importancia a la disposición de la agencia ejecutora y los participantes de cubrir parte del costo del proyecto mediante financiamiento como contraparte, como una medida de su relevancia. En el presente proyecto, los participantes, actuando a través de la SECMCA, aportaron financiamiento como contraparte en un monto de \$873,276, o más del doble del monto original presupuestado, y \$273,000 más que la contribución del FOMIN de \$600,000.

■ *Efectividad.* El cuestionario y las entrevistas de seguimiento sobre la efectividad del proyecto regional de deuda pública presentaron una imagen mixta. Algunos de los participantes sugirieron que el programa debió haber tenido dos partes: la primera parte seguiría siendo la misma – consistente de la práctica y los principios del mercado de deuda pública. Pero creían que además debió haber habido asistencia del FOMIN en la porción de implementación del proyecto programada para desarrollarse en los años del 2003 al 2005. El diseño y la redacción de estas nuevas normas más allá del conocimiento experto técnico de algunas agencias y hubiesen apreciado tener ayuda en la fase de implementación. En ausencia de esta ayuda, la implementación de los nuevos estándares probablemente avanzará a un paso más lento en el caso de algunos países y la efectividad del proyecto sufrirá.

■ *Eficiencia.* El proyecto sufrió el número usual de modificaciones contractuales y el registro oficial indica que el Banco y el FOMIN respondieron a las solicitudes de la agencia ejecutora que se conformaban a la política del Banco. Desde el punto de vista de los participantes del proyecto (Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda), el proyecto fue operado de manera muy eficiente. El cuestionario y las entrevistas de seguimiento revelaron un nivel muy alto de satisfacción con la manera en la que la SECMCA manejó la logística del proyecto y la coordinación de todas las partes involucradas. El Coordinador Administrativo de la SECMCA para el proyecto, en particular, fue elogiado de manera especial por los participantes del proyecto por su atención al detalle y el buen juicio con el que manejó el proyecto. Sin embargo, la eficiencia del proyecto sufrió debido a la dificultad de lograr un consenso entre los países antes de la aprobación del proyecto. Además, después de la aprobación del proyecto, hubo una demora considerable en la contratación de los consultores nominados por la agencia ejecutora. La eficiencia en cuanto al tiempo de desarrollo del proyecto sufrió como resultado.

■ *Innovación.* La naturaleza innovadora del proyecto regional de deuda pública presentó una imagen mixta y el grado de innovación dependió del país. Como observó un Banco Central: ... “el grado de familiaridad con las normas internacionales era marcadamente diferente entre los países participantes”. Para muchos países en la región, la exposición a las normas internacionales y a la capacitación fueron elementos innovadores. Pero para otros, la innovación fue un factor de menor importancia. Los talleres de capacitación, sin embargo, fueron en general vistos por los participantes como un elemento innovador y para algunos participantes sus “puntos de vista técnicos” cambiaron de manera irrevocable. Quizás lo más importante fue que una de las personas que contestó el cuestionario indicó que las reformas abogadas en el proyecto se convirtieron en un producto de “fácil venta” a los formuladores de políticas después de que se los presidentes de los Bancos Centrales y los Ministros de Hacienda conocieron las ideas del proyecto.

■ *Naturaleza Sostenible.* La naturaleza sostenible de ciertos aspectos del proyecto es cuestionable. En las entrevistas de seguimiento, se detectó alguna duda en cuanto a la *disposición* total de algunos países para adoptar las reformas abogadas de conformidad con el proyecto. Hay importantes implicaciones políticas derivadas de la adopción de las reformas del proyecto a las que los gobiernos querrán dar mayor consideración. Además, algunos países tienen instituciones de mercado idiosincrásicas que sería costoso descartar a corto plazo y que solamente pueden ser desmanteladas con el tiempo. Asimismo,

algunos países tienen una *capacidad* limitada para adoptar las reformas. No existe conocimiento experto en algunas agencias para reformular normas y diseñar nuevos procedimientos. La mayoría de los países tienen todavía que adoptar un gran número de estándares en el plazo del 2003 al 2005 (ver la Tabla 5 abajo). Sin embargo, la SECMCA tiene una larga historia como una organización regional efectiva y está sumamente comprometida con las metas del proyecto.

■ *Factores Adicionales.* Todos los que respondieron al cuestionario dijeron que se necesitaron los recursos del FOMIN para este programa y dieron razones de fondo para su opinión. Son países “C y D” cuyos presupuestos están severamente constreñidos y no hubiesen tenido nunca los recursos suficientes para montar tal programa. Para proyectos regionales como éste, el financiamiento casi con certeza no hubiese estado disponible porque ningún país tiene el incentivo de crear un mercado regional. La característica de factores adicionales por parte del FOMIN en este proyecto fue sumamente alta.

■ *Posibilidad de Evaluación.* La posibilidad de evaluación del proyecto regional de deuda pública fue una fuerte característica del programa. Fueron numerosos y continuos los estudios de diagnóstico, los planes de acción y los informes semestrales de avance de la SECMCA, y proporcionaron criterios y metas con los cuales se podía monitorear el avance. De hecho, este evaluador no ha visto un esfuerzo tan amplio para dar seguimiento y monitorear el avance en un proyecto del Banco y del FOMIN como en éste. La posibilidad de evaluación del proyecto fue excelente.

■ *Áreas Problema.* Parece haber tres áreas potenciales de dificultad para el éxito a largo plazo del proyecto: i) Algunas agencias participantes pueden tener dificultad en la presentación de datos de mercado oportunos y precisos para el mantenimiento del sitio regional en Internet por parte de la SECMCA. Le parece a este evaluador que la presentación de los datos y el mantenimiento del sitio en Internet debieron haber sido incorporados en las condiciones contractuales del *Memorando de los Donantes*. ii) Segundo, parece que el tema crucial de los impuestos y de la retención de impuestos fue descuidado. El crecimiento de algunos mercados de deuda locales se ve inhibido por los impuestos a las transacciones y los altos impuestos de retención. Éstos podrían afectar el crecimiento de un mercado regional a través de arbitraje tributario. Quizás el tema de los impuestos debiera haber sido tratado en mayor detalle. iii) Finalmente, la coordinación planificada con el sector privado fue eliminada a la mitad del proyecto debido a la falta de tiempo. Fue desafortunado que el proyecto no involucrase al sector privado ya que serán participantes primordiales en estos mercados. Las autoridades nacionales, la SECMCA y los consultores, sin embargo, pudieron informarle al sector privado sobre la iniciativa, pero la falta de participación del sector privado es uno de los puntos débiles del proyecto.

Resumen de Determinaciones y Lecciones Aprendidas

■ Todas las agencias participantes expresaron el punto de vista de que éste era un proyecto excelente. Fueron uniformemente generosas en su alabanza a la agencia ejecutora y al FOMIN por su asistencia en esta área. Como se indicó arriba, hubo aspectos del proyecto (efectividad, eficiencia, innovación y naturaleza sostenible) que

presentaron algunos problemas, pero el evaluador comparte la opinión de los participantes de que éste fue un proyecto excelente. Lo logrado en este proyecto ya supera cualquier dificultad futura. El logro de un convenio regional, entre la SECMCA y altas autoridades gubernamentales para armonizar los estándares de deuda pública fue un logro singular que pocos proyectos regionales del FOMIN han alcanzado.

■ La generación actual de funcionarios de Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda responsables del manejo de la deuda de su país han sido capacitados en los fundamentos y técnicas avanzadas de manejo de deuda pública. Como el *Informe Final* del proyecto indica, los funcionarios de deuda pública saben ahora cómo deben operar los mercados de deuda. Gracias a la capacitación recibida en este proyecto, probablemente no recurran más a soluciones fáciles (y frecuentemente equivocadas) a problemas difíciles. En las entrevistas con las autoridades participantes, muchos expresaron este punto de vista. Ahora comprenden la compleja relación que existe entre las operaciones del Banco Central y del Ministerio de Hacienda, por ejemplo, y las implicaciones para el costo de financiar las operaciones gubernamentales. Es justo decir que una generación de funcionarios de manejo de la deuda pública en América Central experimentó un cambio definitivo. Es difícil cuantificar este resultado, pero la evidencia apunta a que algo fundamental ha cambiado en los mercados de deuda pública de América Central.

Lecciones Aprendidas

■ Los proyectos financieros regionales son notoriamente difíciles de iniciar. Hay muchos actores involucrados y frecuentemente su objeto es complejo. El proyecto regional de deuda pública no fue la excepción. Muchas de las agencias participantes expresaron el punto de vista de que 18 meses era muy poco tiempo para este tipo de proyecto. Además, SECMCA observó esto en su *Informe del II Semestre de 2002. La Evaluación de Mercados de Capitales y Financieros del 2002 del FOMIN* también determinó que dieciocho meses era un período demasiado corto en el cual diseñar, negociar e implementar proyectos regionales complejos. El presente proyecto de hecho tomó 26 meses para su conclusión y el FOMIN cooperó en la prórroga del período de ejecución. Con respecto a proyectos regionales, el FOMIN probablemente seguirá prorrogando muchos proyectos más allá del plazo inicial de ejecución de 18 meses. O el FOMIN puede desear considerar la estructuración de proyectos regionales en una parte de negociación y desarrollo de consenso de 12 meses y otra porción de implementación de 12 meses.

■ Casi todos los países expresaron el deseo de que hubiese existido un componente de implementación para ayudarle a los países individuales a la redacción efectiva de las nuevas regulaciones y al diseño de procedimientos. Por ejemplo, en el caso de Panamá, el Banco tenía un préstamo sectorial continuo que fue usado, en parte, para financiar la implementación de los nuevos estándares, y como consecuencia, Panamá estaba a la vanguardia de todos los países en el ritmo de adopción de los nuevos estándares (ver la Tabla 5). En discusiones con la SECMCA, resultó que el diseño original del proyecto

había incluido una porción de implementación, pero por alguna razón no se le incluyó en el Memorando de los Donantes. En ausencia de esta ayuda, la implementación de los nuevos estándares probablemente sea mucho más lenta en algunos países. Esta evaluación hace un llamado para que el FOMIN financie una segunda ronda de implementación para aprovechar lo que ya ha sido un resultado sumamente exitoso. Además, los proyectos futuros del FOMIN deben reconocer que establecer nuevos estándares y las mejores prácticas no es suficiente. En la mayoría de los casos, los países van a necesitar ayuda también en la fase de implementación.

- El costo de los viajes de los países participantes es un elemento importante del financiamiento como contraparte y una buena razón para que el FOMIN financie con renuencia los costos de viaje. Sin embargo, en este proyecto, la asistencia a algunos de los talleres sufrió debido a las severas restricciones a los viajes en algunos países. En los países “C y D”, el FOMIN puede desear analizar si la asistencia a los talleres de los proyectos podría mejorarse por medio de un financiamiento limitado de los gastos de viaje.

- Como se observó arriba, una demora en la obtención de consenso entre los participantes del sector público en los diferentes países evitó la participación del sector privado en el proyecto. No se logró una meta importante del *Memorando de los Donantes*. Sin embargo, es probable que el diseño del proyecto fuese demasiado ambicioso al tratar de incluir todo e involucrar tanto el sector público como el privado en todos los países. Quizás el diseño original del proyecto debiera haber contemplado únicamente la participación del sector público como ocurrió de hecho. Una segunda ronda de financiamiento para la implementación de estándares regionales presentaría una oportunidad ideal de incluir al sector privado en este proyecto bajo circunstancias más manejables.