

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

U R U G U A Y

**PROGRAMA GLOBAL DE FINANCIAMIENTO MULTISECTORIAL
III (MSIII)**

**Operación No. 1407/OC-UR
Aprobada en Junio 12, 2002**

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

URUGUAY

PROGRAMA GLOBAL DE FINANCIAMIENTO MULTISECTORIAL III (MSIII)

(UR-0136)

PROPUESTA DE PRÉSTAMO

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Guillermo J. Collich (RE1/FI1) Jefe; Ximena Morey (RE1/OD1); Alfredo Echegaray (COF/CUR); Orlando Hernández (COF/CUR); Carlos Sampaio-Costa (LEG/OPR); Juan Giral (Consultor RE1/FI1). Haydemar Cova (RE1/FI1) y Paola Neyra (RE1/FI1) asistieron en la producción del documento.

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I.	MARCO DE REFERENCIA	1
A.	Aspectos macroeconómicos.....	1
1.	Evolución de la economía.....	1
2.	Insuficiencia de la inversión	2
3.	Acuerdo con el FMI.....	3
4.	Estado de las reformas estructurales.....	3
B.	Contexto macrofinanciero.....	4
1.	El sistema bancario	4
2.	Lavado de dinero	7
3.	La demanda de activos financieros y la evolución reciente del crédito bancario.....	7
C.	El tamaño y gerenciamiento de la empresa uruguaya.....	11
D.	Estrategia y justificación de la participación del Banco	13
E.	Experiencia del Banco en operaciones anteriores.....	15
1.	Impacto a nivel de subproyectos.....	15
2.	Participación de las IFIs y comportamiento de la cartera.....	17
3.	Lecciones aprendidas.....	18
II.	EL PROGRAMA	20
A.	Objetivos.....	20
B.	Descripción del Programa.....	20
1.	Financiamiento de mediano y largo plazo	20
2.	Nuevos productos	21
3.	Dimensión del Programa	23
4.	Costos y desembolsos del Programa.....	23
5.	Perspectivas de sostenibilidad de la facilidad.....	24
III.	EJECUCIÓN DEL PROGRAMA	25
A.	Prestatario y organismo ejecutor.....	25
B.	Aspectos institucionales.....	25
1.	Operatoria	25
2.	Elegibilidad de las IFIs y asignación del crédito	26
3.	Convenio con la CND.....	28
C.	Tasas de interés y costos del Programa	28
1.	Tasas de interés de las IFIs	28
2.	Costos de intermediación del BCU.....	29

3.	Tasas activas y otros costos financieros	29
4.	Estadística de tasas activas y otros costos financieros.....	30
D.	Aspectos operacionales.....	31
1.	Normas operativas	31
2.	Reglamento de crédito	31
3.	Seguimiento de las IFIs y de los subproyectos	34
E.	Líneas de seguro de cobertura de descalces.....	35
F.	Control ambiental	36
IV.	VIABILIDAD, RIESGOS Y BENEFICIOS DEL PROGRAMA	39
A.	Viabilidad del Programa	39
1.	Viabilidad económica	39
2.	Viabilidad financiera	39
3.	Viabilidad institucional.....	39
B.	Beneficios	40
C.	Riesgos.....	40
1.	Entorno macroeconómico y financiero.....	40
2.	Desajustes del sistema financiero	41
3.	Seguridad jurídica.....	41
D.	Clasificación del sector social y la pobreza	41

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AFAPs	Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional
AOIN	Area de Operaciones Internacionales del BCU
BCU	Banco Central del Uruguay
BHU	Banco Hipotecario del Uruguay
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BROU	Banco de la República Oriental del Uruguay
CD	Certificado de depósitos a plazos
CESI	<i>Committee on Environmental and Social Impact</i>
CND	Corporación Nacional para el Desarrollo
CO	Capital Ordinario
COFIS	Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social
DINAMA	Dirección Nacional de Medio Ambiente
DO	División de Operaciones del Banco Central del Uruguay
EDE	Estrategia de Desarrollo Empresarial
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOMIN	Fondo Multilateral de Inversiones
GAFI	Grupo de Acción Financiera
GAFISUD II	II Reunión del Grupo de Acción Financiera del Sud
ICOFI	Impuesto de Control del Sistema Financiero
IFIs	Instituciones Financieras Intermediarias
IMABA	Impuesto a los Activos Bancarios
INE	Instituto Nacional de Estadísticas
IRIC	Impuesto a la Renta de Industria y Comercio
IRP	Impuesto a las Retribuciones Personales
ISL	Programa Sectorial de Inversión
IVA	Impuesto al Valor Agregado
LIBOR	<i>London Interbank Offered Rate</i>
LIDECO	Liga de Defensa Comercial
M ₁	Dinero en Pesos
M ₂	Cuasi-dinero en pesos
M ₃	M ₂ en pesos más depósitos en dólares de residentes.
M ₄	Cuasi-dinero pesos más depósitos totales en dólares (residentes y no-residentes)
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
M ₀	Base Monetaria
MSI	Programa Global de Financiamiento Multisectorial I
MSII	Programa Global de Financiamiento Multisectorial II
MSIII	Programa Global de Financiamiento Multisectorial III
MVOTMA	Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente
OECD	Organización Europea de Cooperación y Desarrollo
OMC	Organización Mundial del Comercio

PIB	Producto Interno Bruto
PSI	Programa Sectorial de Inversión
PyMES	Pequeñas y Medianas Empresas
ROU	República Oriental del Uruguay
SIIF	Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera del BCU
TCR	Tribunal de Cuentas de la República
UIAF	Unidad de Información y Análisis Financiero del BCU
UR	Unidad Reajutable
WTO	<i>World Trade Organization</i>



Banco Interamericano de Desarrollo
Oficina de Apoyo Regional de Operaciones
Unidad de Información Operacional

Uruguay

PROGRAMA TENTATIVO DE PRÉSTAMOS

2002

Número de Proyecto	Nombre del Proyecto	Financ. BID Millones US\$	Obs
UR0136	Programa Global Financiamiento Multisectorial	180.0	
*UR0142	Puerto de M'bopicua	13.6	
UR0139	CTR Mejoramiento de la Gestión Municipal IMM	3.0	
UR0134	Infancia, Adolescencia y Familia en Riesgo	40.0	
UR0131	Desarrollo y Gestión Municipal	84.0	
UR0150	Programa Sectorial Financiero	200.0	
Total - A : 6 Proyectos		520.6	
*UR0148	Puerto de Montevideo	12.2	
Total - B : 1 Proyectos		12.2	
TOTAL 2002 : 7 Proyectos		532.8	

2003

Número de Proyecto	Nombre del Proyecto	Financ. BID Millones US\$	Obs
UR0147	Fortalecimiento Administrativo Poder Legislativo	3.9	
UR0135	Infraestructura Vial	160.0	
UR0141	Programa Desarrollo Ganadero	32.0	
Total - A : 3 Proyectos		195.9	
TOTAL - 2003 : 3 Proyectos		195.9	
Total Sector Privado 2002 - 2003		25.8	
Total Programa Regular 2002 - 2003		702.9	

*** Proyectos del Sector Privado**



URUGUAY

PRÉSTAMOS BID

APROBADOS AL 30 DE ABRIL DEL 2002

	<i>US\$ Miles</i>	<i>Porcentaje</i>
TOTAL APROBADO	2,591,421	
DESEMBOLSADO	2,108,994	81.4%
POR DESEMBOLSAR	482,428	18.6%
CANCELADO	250,026	9.6%
AMORTIZADO	624,198	24.1%
APROBADO POR FONDO		
CAPITAL ORDINARIO	2,445,506	94.4%
FONDO PARA OPERACIONES ESPECIALES	104,079	4.0%
OTROS FONDOS	41,836	1.6%
SALDO DE LA DEUDA	1,484,795	
CAPITAL ORDINARIO	1,452,037	97.8%
FONDO PARA OPERACIONES ESPECIALES	32,759	2.2%
OTROS FONDOS	0	0.0%
APROBADOS POR SECTOR		
AGRICULTURA Y PESCA	272,171	10.5%
INDUSTRIA, TURISMO, CIENCIA Y TECNOLOGÍA	251,981	9.7%
ENERGÍA	115,350	4.5%
TRANSPORTACIÓN Y COMUNICACIÓN	322,998	12.5%
EDUCACIÓN	145,338	5.6%
SALUD Y SANEAMIENTO	390,635	15.1%
MEDIO AMBIENTE	0	0.0%
DESARROLLO URBANO	265,880	10.3%
INVERSION SOCIAL Y MICROEMPRESA	82,765	3.2%
REFORMA Y MODERNIZ. DEL SECTOR PUBLICO	630,958	24.3%
FINANCIAMIENTO A EXPORTACIONES	8,940	0.3%
PREINVERSIÓN Y OTROS	104,405	4.0%

**Cifras netas de cancelaciones con ajustes monetarios y recuperaciones en prestamos para financiamiento de exportaciones.*



URUGUAY

CARTERA EN EJECUCIÓN AL 30 DE ABRIL DEL 2002

(Miles de US\$)

PERÍODO DE APROBACIÓN	NÚMERO PROYECTOS	MONTO APROBADO	MONTO DESEMBOLSADO	% DESEMBOLSADO
Before 1996	2	99,000	91,301	92.22%
1996 - 1997	6	442,900	347,877	78.55%
1998 - 1999	5	309,900	185,600	59.89%
2000 - 2001	7	347,425	93,794	27.00%
TOTAL	20	\$1,199,225	\$718,571	59.92%

* Cifras netas de cancelaciones. Excluye préstamos para financiamiento de exportaciones.

PROGRAMA GLOBAL DE FINANCIAMIENTO MULTISECTORIAL III (MSIII)

(UR-0136)

RESUMEN EJECUTIVO

Prestatario:	República Oriental del Uruguay (ROU)		
Agencia ejecutora:	Banco Central del Uruguay (BCU)		
Monto y fuente:	BID: (CO)	US\$	180 millones
	Local:	US\$	<u>45 millones</u>
	Total:	US\$	225 millones
Términos y condiciones:	Plazo Amortización:	20	años
	Período de Gracia:	3	años
	Plazo de compromiso:	2	años y 9 meses
	Plazo de desembolso:	3	años
	Tasa de Interés:	variable	
	Inspección y vigilancia:	1,00	%
	Comisión de crédito:	0,75	%
	Moneda:	En dólares americanos de la ventana dólar.	
Objetivos:	El objetivo del Programa es apoyar las necesidades de financiamiento de mediano y largo plazo de las empresas privadas, compensando las insuficiencias del mercado financiero doméstico en cuanto a la movilización del ahorro de mediano y largo plazo para la financiación de la inversión productiva privada.		
Descripción:	A esos efectos, el Programa procurará: (i) consolidar y ampliar las disponibilidades de financiamiento de mediano y largo plazo, en condiciones de mercado, para proyectos de inversión privada dirigidos a la reconversión, mejoramiento y expansión de actividades eficientes de empresas privadas radicadas en el país, en cualquier sector económico; y (ii) proporcionar los recursos líquidos necesarios para promover un mayor uso de los instrumentos financieros ya disponibles para la financiación a mediano y largo plazo de inversión productiva privada, así como para la introducción de nuevos productos y modalidades de financiamiento para los mismos efectos.		
	El Programa propuesto proveerá recursos para la ampliación de la facilidad de redescuento para financiamientos a mediano y largo plazo del BCU, creada mediante el Programa Multisectorial I (MSI, Préstamo BID 705/OC-UR), y ampliada bajo el Programa Multisectorial II (MSII, Préstamo BID 1155/OC-UR). Con los		

recursos del presente Programa, el BCU podrá conceder a las instituciones financieras intermediarias (IFIs), líneas de descuento de subpréstamos otorgados para financiar: (i) inversiones de capital de las empresas radicadas en el país, sin distingo de tamaño, en todas las actividades del sector privado, con excepción de aquellas que estén comprendidas en la lista de exclusiones del Banco; (ii) seguros de cobertura de descalce de plazos para carteras de crédito de mediano y largo plazo de las IFIs; (iii) operaciones de arrendamiento de bienes (“*leasing*”) a mediano plazo, tanto financiero como operativo; (iv) empaquetamientos de operaciones de titulación (“*securitización*”) de créditos bancarios, que apoyen inversiones productivas privadas elegibles bajo el Programa; y (v) operaciones a mediano y largo plazo de financiación de exportaciones. La distribución de los recursos del Programa entre los sectores económicos, actividades y productos financieros a utilizarse, quedará determinada por la demanda del mercado.

La ROU será el prestatario y el BCU será el organismo ejecutor y, como tal administrará la ventanilla de descuento, canalizando los recursos a las IFIs autorizadas que presenten proyectos elegibles, según las reglas operativas del Programa. Los recursos serán prestados a las IFIs en dólares. El BCU cobrará a las IFIs sobre dichos recursos una tasa de interés variable no inferior al costo financiero de los depósitos en dólares a 90 días en el mercado doméstico (Ver párrafo 3.14). Las IFIs otorgarán los financiamientos a los subprestatarios en condiciones competitivas de libre mercado, tanto en cuanto a selección de riesgos como a fijación de tasas de interés de los subpréstamos. Todos los intermediarios financieros regulados por la SIIF y habilitadas por ésta para operar tendrán posibilidad de acceder a la facilidad. Los criterios de elegibilidad de las IFIs y los montos de las líneas de descuento y de cobertura de descalce a las que podrán acceder, serán determinados por la SIIF, dentro de los límites autorizados por el Programa. Dichos montos serán revisados anualmente según la situación financiera, la capacidad institucional y el “*performance*” de la cartera de cada IFI.

Estrategia del Banco en el país y sector:

El Programa del Banco se ajusta a la estrategia de desarrollo y prioridades del presente gobierno, que se centran en mantener la estabilidad de la economía, mejorar su competitividad y promover la inversión privada por medio de la ampliación del financiamiento a mediano y largo plazo de la misma.

En el marco de la estrategia y prioridades del gobierno, la programación de actividades del Banco se concentra en: (i) las iniciativas que aumenten la competitividad de la producción nacional en el ámbito regional e internacional y promuevan la inversión privada; (ii) la transformación y modernización del Estado y la introducción de mejoras en la gobernabilidad; y (iii) los esfuerzos para mejorar el bienestar social y aumentar la equidad. El Programa propuesto incide directamente en la primer área estratégica mencio-

nada.

Revisión social y ambiental:

El MSIII mantendrá en vigor los mecanismos de control ambiental ya vigentes. La clasificación y el control ambiental de los proyectos financiados será responsabilidad primaria de la Dirección Nacional de Medio Ambiente (DINAMA). Sin embargo, a efectos de agilizar los procedimientos, la clasificación inicial de los proyectos y el posterior seguimiento preventivo continuará siendo efectuado a través de una unidad ambiental en la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), contratada a tales efectos por el organismo ejecutor del Programa. Esta clasificación será informada a la DINAMA. En el presente Programa, se ratificará el compromiso de las IFIs, acordado en los programas anteriores, de asegurarse de que los beneficiarios cumplan con los requisitos de control ambiental y conservación y uso de los recursos naturales, así como también el derecho del BCU y las IFIs de suspender los desembolsos de un subpréstamo o de declarar vencida y exigible de inmediato la deuda contraída bajo el subpréstamo, si el beneficiario no cumple con las obligaciones ambientales contraídas. La evaluación de los resultados del MSIII incluirá una evaluación de los mecanismos de clasificación y control de impactos ambientales de los proyectos financiados por el Programa.¹ El *Committee on Environmental and Social Impact* (CESI) revisó el esquema propuesto en su sesión del 11 de junio de 2001 y lo halló satisfactorio.

Beneficios:

Uruguay necesita elevar el nivel de la inversión privada como motor del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB). El Programa propuesto promueve la ampliación y diversificación de mecanismos e instrumentos de financiamiento a mediano y largo plazo, en condiciones de mercado, para proyectos de inversión en todo tipo de actividades económicas desarrolladas por el sector privado.

La naturaleza del Programa, al financiar guiado por la demanda las actividades privadas eficientes, en todos los sectores, imposibilita una medición ex-ante de resultados específicos a nivel del número y montos de los subpréstamos. No obstante, los resultados del MSI y MSII permiten confiar en el logro satisfactorio de los objetivos propuestos (Ver párrafos 1.32 a 1.40).

Riesgos:

La buena marcha del Programa propuesto depende de que el entorno macroeconómico, financiero y cambiario asegure condiciones propicias para el crecimiento de la inversión privada. Al respecto, el gobierno ha logrado ya importantes resultados en materia de reformas y del control de la inflación, que se profundizarán en el contexto del Programa Contingente (abril 2002/marzo 2004) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), aprobado en marzo de 2002. Dicho programa contempla el desarrollo de los mercados financieros y de capitales, en particular, así como el apoyo finan-

¹ Los resultados del informe ambiental del MSI y MSII se presentan en el párrafo 3.43.

ciero del Banco y del Banco Mundial (BM), y el impacto potencial de dichos apoyos sobre el crecimiento de los agregados monetarios, por lo que se considera que este riesgo se reduce significativamente.

Otro de los riesgos de este tipo de programas es el de desajustes del sistema financiero. En el caso de Uruguay, dicho riesgo se manifestó fuertemente en los 1980s pero actualmente está en niveles aceptables debido al reordenamiento del sistema ocurrido en la última década, el importante fortalecimiento de los mecanismos de supervisión y el proceso de reorganización que ha venido ocurriendo en la banca pública. No obstante, cabe señalar el incremento del riesgo en el sector agropecuario, en los últimos años, que tuvo un impacto adverso en la cartera del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), en razón de la concentración de sus créditos en sectores vulnerables a la caída de la actividad económica (agropecuario, pequeñas empresas), aspecto que se agudizó con la aparición de la aftosa en los hatos ganaderos a principios del 2001. Frente a dicha situación, el gobierno tomó medidas destinadas a aliviar las dificultades de los productores agropecuarios, que permitieron la reprogramación de sus deudas bancarias por hasta US\$200.000 (Ver Recuadro No. 3, página 14). El impacto que dichas medidas pudieron haber tenido sobre la posición financiera del BROU fue compensado mediante un aporte de capital del gobierno a dicha entidad por US\$20 millones aprobado en el 2001, haciendo transparente, con fondos del presupuesto, el subsidio otorgado a los productores endeudados. La situación actual del sistema financiero argentino ha tenido repercusiones hasta ahora puntuales (casos de los bancos Comercial y Galicia), que están siendo superadas sin mayor daño al sistema uruguayo. En caso de que la situación macrofinanciera a nivel regional continúe deteriorándose, podrían producirse impactos significativos sobre el ritmo de ejecución de la operación.

Cabe mencionar que el Programa no presenta riesgo cambiario ya que los recursos del financiamiento trasladados son repasados a las IFIs en dólares, tal como se reciben del BID. Las IFIs pueden prestar dichos recursos en la moneda que estiman conveniente, pero asumen la totalidad del eventual riesgo cambiario, si prestan en moneda distinta al dólar.

Condiciones contractuales especiales:

Como condiciones previas al primer desembolso: (i) el Prestatario suscribirá con el BCU un convenio satisfactorio al Banco estableciendo las condiciones de la transferencia de los recursos del financiamiento del Banco y las obligaciones de ambas partes (Ver párrafo 3.5); y (ii) el BCU proveerá evidencia de: (a) que las Normas Operativas del Programa acordadas con el Banco han sido aprobadas y puestas en vigor, incluyendo los instructivos específicos sobre los procedimientos administrativos, contables, financieros y de supervisión aplicables al Programa (párrafo 3.5) y (b) que ha firmado con la CND un convenio por el cual ésta

llevará a cabo la clasificación y el seguimiento ambiental de los subpréstamos, a los efectos del control ambiental del Programa (Ver párrafos 3.12 y 3.13).

A los 18 meses del primer desembolso, o una vez desembolsado el 50% del préstamo, cualquiera que ocurra primero, el Prestatario y el Banco efectuarán una revisión sobre el cumplimiento de los objetivos del Programa (párrafo 3.32). Dicha evaluación se repetirá cada 18 meses hasta el desembolso total del Préstamo. En dicha oportunidad, se revisarán asimismo los procedimientos de evaluación y control ambiental (párrafos 3.46, 3.47 y 3.48).

El Prestatario y el Banco acordaron que los recursos del financiamiento se desembolsarán en un período no inferior a tres años. Además, se acordó con el Prestatario que el Banco reconocerá como elegible para reembolso con recursos del Financiamiento, subpréstamos por hasta US\$15 millones, en concepto de gastos previos efectuados en el Programa a través de créditos formalizados entre las IFIs y los subprestatarios a partir del 1 de abril de 2002. El Cuadro II-1 presenta las proyecciones de los Costos y Calendario de Desembolsos anuales estimados para la ejecución del Programa.

Clasificación del sector social y de la pobreza:

Esta operación no está focalizada en la reducción de la pobreza ni califica como un proyecto que promueve la equidad social, según se describe en los objetivos claves para la actividad del Banco contenidos en el informe sobre el Octavo Aumento General de Recursos (Documento AB-1704).

Excepciones a las políticas del Banco:

Permitir que los recursos del Programa se puedan utilizar para financiar la compra de inmuebles y viviendas. Esta excepción sería una continuación de la aprobada a los mismos efectos por el Directorio para el MSI y MSII.

Adquisiciones:

No se aplica.

I. MARCO DE REFERENCIA

A. Aspectos macroeconómicos

1. Evolución de la economía

- 1.1 Uruguay ha mantenido consistentemente una estrategia de apertura económica al exterior y libertad de mercados desde mediados de la década de los setenta. Asimismo, ha desarrollado programas de reformas estructurales, eliminando serias distorsiones y limitaciones al crecimiento de las actividades del sector privado. En este marco, la economía uruguaya tuvo un crecimiento satisfactorio con inflación decreciente durante casi toda la década de los noventa. La política de combatir la inflación utilizando el tipo de cambio como ancla nominal del sistema de precios, combinada con un estricto control sobre las finanzas públicas, fue exitosa en reducir la tasa de crecimiento anual de los precios de tres dígitos en 1990 a un dígito (3,6% en 2001). Al respecto, cabe destacar los efectos anti-inflacionarios del ajuste fiscal de 1995; la reducción de personal efectuada a partir de 1995 y la modernización de la Administración Central y sus procesos administrativos de control tributario y presupuestal; la reforma de la seguridad social; y el reordenamiento operativo y financiero de las empresas públicas, el que ha aumentado significativamente su eficiencia y productividad. Asimismo, desde mediados de la década de los setenta, Uruguay ha llevado a cabo, en el marco de la estrategia de apertura al exterior y libertad de mercados, serios esfuerzos para mejorar la competitividad de sus exportaciones, a pesar de que las mismas confrontan restricciones y políticas de subsidios en los mercados externos, que han disminuido el potencial de crecimiento de algunos productos importantes como la carne, en los que Uruguay tiene ventajas comparativas.
- 1.2 Después de lograr una tasa de crecimiento promedio del PIB real de 3,9% en 1990-98, la economía del país atraviesa una fase recesiva, con caídas del PIB de 2,8% en 1999, de 1,3% en 2000, y de 3,1% en el 2001. Este deterioro se originó en: (i) la evolución desfavorable de la relación de intercambio, como consecuencia de la importante caída de los precios de sus exportaciones (arroz, lana, carne y lácteos) y el fuerte aumento de los precios de sus importaciones, especialmente las de petróleo; (ii) la depreciación del Real desde 1999 frente al US dólar y el peso uruguayo, que está afectando adversamente el comercio con Brasil; (iii) la epidemia de fiebre aftosa que causó el cierre temporario de los mercados de exportación de la carne uruguaya en 2001; y (iv) la recesión prolongada y subsiguiente crisis institucional y financiera en Argentina, en particular a partir de la implantación del “corralito” en ese país, que está impactando su capacidad de pagos al exterior, así como la demanda de bienes y el volumen del flujo turístico de este país al Uruguay. Como consecuencia, la tasa de desempleo creció de 11,3% en 1999 a 13,6% en 2000 y 15,3% en 2001, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos continuó su tendencia deficitaria de los 1990s con un nuevo aumento, y el sector público, ante el menor ritmo de la actividad económica, tuvo que reducir gastos, incluyendo los de inversión, para tratar de disminuir su déficit consolidado de 4,1% del PIB en 1999. Pese a ello, el déficit se mantuvo en 4,0% en 2000 y 4,2% en 2001. Estas presiones continúan en el 2002, habiendo obligado al gobierno a introducir nuevas medidas impositivas y de austeridad con el propósito de reducir el déficit fiscal.

Como resultado de la persistencia del déficit consolidado del sector público y el aumento del nivel de deuda externa, Uruguay perdió en febrero de 2002 la clasificación de “grado de inversión no especulativo” que había recibido desde 1997 de parte de dos de las principales calificadoras internacionales de riesgo.

- 1.3 En el corto y mediano plazo, el gobierno basa su estrategia de crecimiento en lograr que el incremento de las exportaciones, favorecido por el aumento de la competitividad de los exportadores por un tipo de cambio real más favorable, arrastre al resto de la actividad económica, generando fuentes de trabajo. No obstante, Uruguay enfrenta un panorama complicado en la región por la prolongada crisis de Argentina, que tiene serios impactos sobre la economía del país. En un horizonte de tiempo más largo, el gobierno confía en que la continuación de políticas económicas favorables a un crecimiento dinámico de la inversión privada, en un entorno de mayor competitividad, y relativa estabilidad de precios, hará viable dicho dinamismo. En este contexto, el gobierno ha estado dando prioridad a la preservación de la estabilidad y los equilibrios macroeconómicos básicos. En 2001, además de la restricción de gastos del sector público y desregulaciones de ciertas actividades, el gobierno redujo los aportes patronales de los sectores productivos a la seguridad social para aumentar la competitividad del agro y la industria. Paralelamente, para mantener el equilibrio fiscal el gobierno introdujo el impuesto de Contribución para el Financiamiento de la Seguridad Social (COFIS), que fue aprobado en junio del 2001, con el cual se espera recaudar unos US\$150 millones anuales. Un nuevo ajuste fiscal (equivalente a 2,8% del PIB) ha sido aprobado a fines de febrero de 2002, que incluye mayormente recortes de gastos y aumentos menores de varios impuestos². Sin embargo, dada la actual etapa recesiva de la economía, el rendimiento esperado de estas medidas se prevé será modesto, por lo que se anticipa que se complementarán con nuevas reducciones de gastos.

2. Insuficiencia de la inversión

- 1.4 Las políticas de promoción de las actividades privadas lograron un éxito significativo en la década de los 1990s. La inversión privada fija alcanzó el 11,8% del PIB real en 1999, mostrando una recuperación con relación a los bajos niveles (promedio 8,1%) en 1988-90. No obstante, la participación porcentual de la inversión privada en el PIB volvió a sufrir caídas a partir del año 2000. Con la inversión pública, el coeficiente de inversión fija total alcanzó a sólo 15,4% del PIB en 1999 y bajó a 13,9% en el 2000. Este nivel es insuficiente para lograr un crecimiento de largo plazo, que aumente la productividad media por trabajador y mantenga bajo el nivel de desempleo³.

² Impuesto de las Retribuciones Personales (IRP) para los salarios públicos y privados mayores de \$22.200 y \$27.751, respectivamente, e incrementos de las tasas impositivas del Impuesto de Control del Sistema Financiero (ICOFI) del 0,18% a 0,36%, así como del impuesto aplicado a los préstamos otorgados a contribuyentes del Impuesto a la Renta Industrial y Comercial (IRIC); y nuevos impuestos a las telecomunicaciones, tarjetas de crédito, y comisiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFAPs).

³ Uruguay – Documento de Discusión, Análisis de la Inversión y del Ahorro, BID/RE1/ODI, Abril 1998.

- 1.5 Aumentar el nivel y la eficiencia de la producción requiere la profundización del marco de políticas e instrumentos económicos que afectan al sector privado, incluyendo los aspectos tributarios y, particularmente, el acceso al financiamiento de mediano y largo plazo, incorporando nuevas modalidades y otros mecanismos de apoyo, con particular énfasis en aquellos que contribuyan a expandir y diversificar las exportaciones. Al respecto, es imprescindible fortalecer los mecanismos de canalización del ahorro nacional a inversiones productivas. Para ello, resultan útiles programas como el propuesto, que favorecen el aumento de la disponibilidad de financiamiento a mediano y largo plazo para inversiones privadas.

3. Acuerdo con el FMI

- 1.6 La estrategia del gobierno de tratar de lograr el crecimiento con estabilidad de precios ha sido apoyada por acuerdos contingentes (*“stand-by”*) con el FMI⁴. El más reciente cubrió el período marzo 1, 2000 a diciembre 31, 2001 y tiene un monto disponible por desembolsar de US\$198 millones. Un nuevo acuerdo contingente por US\$742 millones se concretó a fines de marzo de 2002 con base en un crecimiento negativo de -1,75% del PIB en 2002 y una meta de déficit fiscal de 2,5% del PIB para el 2002 y 1,5% en el 2003.

4. Estado de las reformas estructurales

- 1.7 Durante las últimas décadas, Uruguay ha realizado profundas y continuadas reformas estructurales destinadas a aumentar el grado de apertura y liberalización de la economía a las fuerzas de mercado. Las de mayor relevancia conciernen a las políticas cambiaria, de comercio exterior, fiscal, monetaria y bancaria, y de precios. La política cambiaria y del sector financiero liberalizó todo tipo de transacciones, permitiendo depósitos en moneda extranjera y la entrada de nuevas entidades financieras a la plaza; suprimió los topes y otros controles de las tasas de interés, efectivamente dejando su libre determinación a las fuerzas del mercado; eliminó el crédito selectivo; inició la reestructuración de la banca pública; y estableció un nuevo marco legal y regulatorio sólido del sistema financiero para garantizar su solvencia y eficiencia. La política de comercio exterior: (i) redujo la tasa máxima del arancel de importaciones de 346% a 20% y el número de categorías arancelarias de 30 a 3, a lo que se añade el régimen de desgravación de Mercado Común del Sur (MERCOSUR); (ii) estableció la excepción de las exportaciones al Impuesto al Valor Agregado (IVA); y (iii) eliminó prácticamente todos los impuestos a la exportación. La política impositiva atenuó distorsiones de los precios relativos del capital y la mano de obra por medio de: (a) las reformas anotadas en materia de imposición fiscal al comercio exterior; y (b) la disminución y realineación de las contribuciones obrero-patronales privadas a la seguridad social y a las asignaciones familiares. La política salarial dejó enteramente liberada la negociación de los salarios al acuerdo privado entre las partes y redujo progresivamente la frecuencia de

⁴ Los programas *“stand by”* del FMI se diseñan tomando en cuenta la información provista por el Banco Mundial y el BID sobre sus actividades crediticias en el país; incluyendo los desembolsos esperados y su impacto sobre los agregados monetarios. Cabe señalar además, que la presente operación representaría tan sólo 2% del total de créditos al sector privado en el sistema.

los ajustes por inflación a revisiones anuales, siempre que la inflación del año anterior sea inferior a 10%. La política de reducir el tamaño relativo del Estado ha tenido y mantiene dos vertientes: (i) la disminución del empleo público, particularmente en las empresas del Estado en las cuales la reducción llegó prácticamente al 50% durante 1986-98; y (ii) la reforma de la seguridad social (1996), introduciendo un sistema mixto de jubilación privada y pública con parámetros jubilatorios más acordes con la estructura demográfica del Uruguay. La política de control de precios se limita a tener bajo control administrativo unos pocos productos de consumo familiar. En materia regulatoria, el gobierno ha dado pasos hacia la liberación, apertura y desregulación de mercados de combustibles (gas y petróleo), telecomunicaciones, correos y puertos.

B. Contexto macrofinanciero

1. El sistema bancario

a) Antecedentes

- 1.8 El sistema financiero uruguayo atravesó una seria crisis durante los 1980s que conllevó importantes ajustes durante la segunda mitad de dicha década y el principio de los 1990s. Dicha crisis se originó con la introducción del pre-anuncio de la tasa de devaluación mensual (tablita) en 1979; la misma favoreció la inversión en activos financieros de corto plazo con recursos del exterior, a la vez que el sobreendeudamiento de los sectores productivos por motivos especulativos (diferenciales de tasas de interés reales en pesos y dólares con tipo de cambio futuro pre-fijado). La inconsistencia de las políticas y factores externos dieron lugar al quiebre de la tablita en 1982.
- 1.9 La fuerte expansión del crédito con la consiguiente sobrestimación de la capacidad de repago de los prestatarios, que no pudieron hacer frente a las obligaciones contraídas, resultó en cuantiosas pérdidas para la banca privada. A su vez, el BCU tuvo importantes pérdidas por compras de carteras morosas que debió llevar a cabo para proteger el sistema. El BROU y la CND se hicieron cargo de dos bancos quebrados (Comercial y Caja Obrera) y de las sucursales de dos bancos extranjeros (Banco de Italia y Pan de Azúcar), cuyas casas matrices también quebraron. La garantía de los depósitos y la absorción de bancos quebrados costó al gobierno más de US\$1.000 millones. Dicho proceso fue estudiado por el Banco, el BM, y el FMI⁵, y el Programa de Ajuste del Sector Financiero (Préstamo 626/OC-UR) apoyó la reestructuración del sector bajo un nuevo enfoque, que se describe más adelante.
- 1.10 Bajo este programa de ajuste, el gobierno fortaleció la supervisión y la normativa prudencial; se aprobaron e implantaron reformas a la Carta Orgánica del BCU (otorgándole mayores poderes de supervisión y sanción, regulación de entrada y

⁵ Véase por ejemplo World Bank, RPO 672-85 *Several Studies on Liberalization and Stabilization in the Southern Cone 1985* and IMF Working Papers, *Liberalization and Financial Crisis in Uruguay* (1974 – 87), 1991.

salida de instituciones, y para el tratamiento de bancos en problemas) y se puso en vigencia una nueva Ley de Entidades Financieras que permitió a la banca comercial participar en actividades de banca de inversión. Complementariamente, mediante el Programa Sectorial de Inversión (PSI, Préstamo 703/OC-UR), el Banco impulsó otras acciones tendientes a la modernización y consolidación del sistema financiero tales como: la reforma de la seguridad social que permitió el establecimiento de las administradoras de fondos de pensión privados; la desmonopolización de la industria del seguro; la reforma de las leyes de concursos y mercados de valores; y la sanción de leyes sobre “*securitización*”, “*leasing*” y “*factoring*”. Este conjunto de reformas sentó las bases legales e institucionales para la ampliación de las actividades del sistema bancario, la aparición de nuevos productos financieros y de un incipiente mercado de capitales.

b) Situación actual y perspectivas

- 1.11 Actualmente, el sistema bancario uruguayo se compone del BCU, dos bancos públicos, el BROU y el BHU; y 21 bancos privados. También hay 7 financieras, 5 cooperativas de crédito y 11 instituciones “*off-shore*”. La Superintendencia de Instituciones Financieras (SIIF) del BCU supervisa las actividades de todas estas entidades. El BROU y el BHU juntos representan alrededor del 44% del mercado de crédito local (Ver Cuadro I-1). Los bancos privados son mayormente subsidiarias de bancos del exterior y realizan, separadamente, operaciones crediticias con residentes y no residentes. Por otra parte, cabe señalar que las 4 Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAPs) y 5 sociedades administradoras de fondo de inversión existentes están vinculadas a bancos, a la vez que éstos participan en el mercado de valores a través de la Bolsa Electrónica de Valores, así como en las actividades de seguros generales y de vida, por medio de subsidiarias.

CUADRO I-1 Cartera de Créditos al Sector Privado del Sistema Financiero¹ (en millones de dólares corrientes)					
	Bancos Privados y Cooperativas	BROU	BHU	Bancos Públicos	Total Sistema
Saldos totales al 31 de agosto de 2001	5.985	2.952	1.756	4.708	10.693
Saldos de No Residentes	1.766	-	-	-	1.766
Saldos Residentes	4.220	2.952	1.756	4.708	8.927
Participación en el total	55,9%	27,6%	16,4%	44,1%	100%
¹ Excluye el crédito interno del BCU. Fuente: BCU, Boletín Estadístico No. 248, Septiembre 2001.					

- 1.12 Si bien en los 1990s, el sistema bancario uruguayo fortaleció su solvencia e incrementó su tamaño (Ver Cuadro I-2) y no obstante que la inflación se redujo significativamente desde 1997, el crédito intermediado continuó mostrando una gran concentración en operaciones en dólares y un escaso financiamiento de mediano y largo plazo⁶. Asimismo, los recursos administrados por las AFAPs todavía se con-

⁶ El crédito bancario privado se concentra en el financiamiento a corto plazo de los servicios, el comercio y el consumo, reservando el crédito de mediano plazo revolviente (tres años) para empresas grandes selec-

centran mayormente en papeles de corto plazo ó en instrumentos de deuda pública. Esto obliga al sector privado a financiarse, inclusive para sus proyectos de inversión, con recursos propios o del sistema bancario, generalmente a plazos cortos renovables. Los únicos recursos significativos de mediano y largo plazo genuinos (no descalzados) además de los disponibles en la banca pública, continúan siendo los provistos a través de la ventanilla de descuento del BCU con el financiamiento de los programas multisectoriales, cuyo apoyo procura continuar el Banco mediante la presente operación.

CUADRO I-2 Evolución del Tamaño del Sistema Financiero (en millones de dólares corrientes)				
Rubros Seleccionados	1990	1995	2000	2001 (Nov.)
Reservas internacionales netas	2.521	3.561	5.705	5.921
Crédito neto al sector público	1.008	1.142	806	568
Crédito al sector privado	2.203	4.304	7.683	8.836
Depósitos en moneda nacional	741	1.547	1.645	1.413
Depósitos en moneda extranjera	4.701	6.744	11.831	12.726
Fuente: BCU, Boletín Estadístico No. 252, Enero 2002. Incluye BCU, BROU, BHU, bancos privados y desde 1994, cooperativas de ahorro y crédito.				

- 1.13 El sistema financiero enfrenta también, actualmente, circunstancias adversas, como consecuencia de la caída de la actividad económica del país en 1999-2001 y por las repercusiones negativas de la situación económica de Argentina, a lo que se añaden las dificultades cambiarias para acceder a otros mercados del área, y la situación recesiva de los mercados de países desarrollados. Como resultado del deterioro de la actividad económica, los índices de rentabilidad bancaria muestran una caída en su retorno sobre patrimonio (12% para los bancos privados y -10,3% para los bancos públicos⁷ en el año 2000), con relación a años anteriores (p.e. 20,4% y 2,8%, respectivamente, en 1999). La proporción de cartera morosa sobre cartera total también refleja lo anterior: 15,8% en 2000 y 17,3% a noviembre de 2001 para el total de los bancos vs. 9,8% en 1998.
- 1.14 No obstante lo anteriormente señalado, debe destacarse que el sistema financiero uruguayo mantiene una situación sólida tanto en términos de capitalización como en cuanto a su posición de liquidez. Esta solidez se puso en evidencia con los problemas suscitados en febrero de 2002 por los bancos Galicia y Comercial. El Banco Galicia fue intervenido por el BCU por 90 días, a la espera de que se hallen soluciones a los problemas de su casa matriz en Argentina, donde ya se anunció un plan de capitalización del mismo por parte de un grupo de bancos internacionales y locales de ese país. En cuanto al Banco Comercial, el problema está en vías de solución, merced a las decididas acciones de las autoridades uruguayas que rápidamente lograron la recapitalización del Comercial por sus socios (*Credit Suisse*,

cionadas, subsidiarias de empresas extranjeras y proyectos de construcción comercial y de vivienda (hasta 5 años).

⁷ La rentabilidad del BROU se vio fuertemente afectada por la crisis del sector agropecuario (su principal clientela). En el caso de BHU la caída de rentabilidad se debió fundamentalmente a pérdidas por variaciones cambiarias debido al fuerte descalce de monedas que presenta la entidad.

First Boston, Dresdner Bank y J.P. Morgan) en US\$100 millones y un aporte temporario del Estado por US\$33 millones.

- 1.15 Hacia adelante y más allá del sistema bancario, se estima que la solidez del sector financiero en su conjunto se verá reforzada por los esfuerzos que está llevando a cabo el BCU para fortalecer la regulación y supervisión de las entidades bajo control del BCU y para incorporar al control formal una serie de actividades financieras llevadas a cabo en el país por un mosaico de entidades semi-financieras no suficientemente reguladas, evitando que puedan indirectamente afectar la reputación de la plaza.
- 1.16 Las medidas citadas son de particular significado, toda vez que la creciente competencia proveniente de MERCOSUR y de fuera de la región impone ampliar y consolidar la inserción del sistema financiero uruguayo en las actividades regionales. Con este propósito será necesario: (i) continuar apoyando la expansión y profundización de las actividades financieras en varias áreas y segmentos del mercado con nuevos enfoques y productos financieros; (ii) incrementar su eficiencia competitiva; (iii) perfeccionar sus mecanismos de apoyo al sector exportador en línea con la política del gobierno; y (iv) promover la modernización gerencial de las empresas no financieras, mejorando así sus posibilidades y la profundidad de su acceso a los mercados financieros formales.

2. Lavado de dinero

- 1.17 La Ley 17.016 y los decretos Nos. 398/99 y 139/001 regulan el rol de la fiscalía (Poder Judicial) y el BCU en materia de solicitudes de cooperación penal internacional. La Ley 17.343 aprobada en mayo de 2001 tipifica el lavado de activos procedentes del narcotráfico así como el de los activos procedentes de otros delitos graves. El BCU, por su parte, ha tomado acción para controlar y evitar la legitimación de activos provenientes de actividades ilícitas (lavado de dinero). Se ha creado una Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF) en la SIIF con una base de datos centralizada para registro de transacciones de los sujetos obligados. El esquema está enmarcado por la legislación arriba mencionada y por circulares del BCU emitidas en el 2000 y 2001. Asimismo, en marzo de 2001, se creó el Centro de Capacitación en Prevención del Lavado de Activos⁸ bajo el ámbito de la Junta Nacional de Drogas y en la II Reunión del Grupo de Acción Financiera del Sud (GAFISUD II), llevada a cabo en Montevideo ese mismo año, se aceptó que dicho Centro coordine las actividades de capacitación con alcance regional para todos los países miembros.

3. La demanda de activos financieros y la evolución reciente del crédito bancario

- 1.18 La economía uruguaya ha experimentado en los últimos años un progresivo descenso de la tenencia de activos en pesos (Cuadro I-3). Los coeficientes base monetaria (M_0), dinero (M_1), y cuasi-dinero pesos (M_2) han disminuido constantemente,

⁸ La finalidad del centro es la capacitación de funcionarios del sistema financiero, jueces, fiscales y profesionales sobre normas de represión del lavado de activos.

a la vez que aumenta la tenencia en dólares de residentes y no residentes (M_4), tendencia que se agudizó en el 2001 con la crisis en Argentina.

CUADRO I-3 Indicadores Monetarios (% de PIB)											
	1974	1979	1982	1988	1990	1994	1995	1998	1999	2000	2001(nov)
M_0	9,8	9,5	8,3	10,2	5,9	5,2	4,8	4,2	4,2	3,9	3,2
M_1	12,4	10,6	10,2	7,6	6,4	7,1	6,7	6,2	6,3	5,9	4,7
M_2	18,5	22,9	26,5	17,9	14,7	11,4	11,7	10,6	11,0	8,3	9,7
M_3	22,3	37,5	58,9	53,6	50,9	37,7	37,1	38,9	43,0	37,1	10,9
M_4	30,4	42,5	85,9	88,4	85,3	51,3	49,3	53,2	64,0	71,4	107,0
M_0 = Base monetaria. M_1 = Dinero, pesos. M_2 = Cuasi-dinero, pesos. M_3 = M_2 , pesos más depósitos de residentes en dólares. M_4 = Cuasi dinero, pesos más depósitos totales en dólares. Fuente: Banco Central del Uruguay, Boletín Mensual, varios números.											

- 1.19 La falta de demanda por activos financieros, denominados en pesos, es notable, particularmente cuando se contrasta con la preferencia por depósitos, y títulos públicos denominados en dólares. Los depósitos en dólares de residentes representaron 29% del PIB en 2000 y los de no-residentes 34%.
- 1.20 El crecimiento real del crédito total (pesos y dólares) fue gradual hasta 1995, pero en 1995-1998 se aceleró notoriamente respondiendo a una mayor actividad económica, la convergencia de los precios y el tipo de cambio, y la gradual disminución de la tasa de interés. El crédito total nominal de la banca privada se expandió rápidamente a una tasa anual de 11% durante 1996-98. Posteriormente, acompañando el curso de la actividad económica, dicho ritmo cayó a 7% en 1999-2000. El crecimiento en 1996-98 respondió, en parte, a la fuerte demanda de los sectores productivos y comerciales, y a la expansión del crédito al consumo e hipotecario; este último favorecido por la ley que terminó con el monopolio del BHU en dicho tipo de crédito. La tasa real de 5,7% en 1999-2000 indica que la demanda de crédito continuó siendo robusta. El menor ritmo se asocia con la menor actividad económica pero también con el incremento de los requisitos de capital mínimo de los bancos de 8% a 10% de los activos de riesgo ponderados, a integrarse gradualmente a partir de 1999 y que alcanzan plena efectividad a mediados del 2001. En los primeros 11 meses de 2001, el crédito se incrementó en 2,7% en valores corrientes pero cayó en términos reales 1%.
- 1.21 El crédito en pesos siguió perdiendo importancia relativa en el período 1995-2000 frente al denominado en dólares (ver Cuadro I-4)⁹. Efectivamente, su participación en el crédito total cayó significativamente (de 41,4% en 1995 a 26,3% en noviembre de 2001), básicamente en la banca privada, que incrementó su participación en

⁹ Este fenómeno es atribuido, en su mayor parte, a la persistencia del proceso inflacionario, la falta de activos financieros en moneda nacional que reflejarán la evolución del valor de la misma y la legalización de la libre emisión de contratos en moneda extranjera.

el crédito total en pesos y dólares de 41,6% en 1995 a 54,6% en diciembre de 2000 y 54,0% en agosto de 2001. Las colocaciones totales en dólares en el sistema (BROU y banca privada) mostraron un rápido crecimiento a partir de 1991. La cartera total del sistema en dólares pasó de US\$1.963 millones en 1990 a US\$8.485 millones en noviembre del 2001, de los cuales US\$2.348 millones correspondían al BROU. El fuerte incremento de colocaciones de la banca privada con residentes fue parte importante de este fenómeno (US\$756 millones en 1990, US\$3.529 millones en noviembre de 2001).

CUADRO I-4 Evolución del Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado¹ (en millones de dólares corrientes al 31/12 de cada año)							
	Moneda nacional	% del total	Moneda extranjera	% del total	Total	Banca privada (% del total del sistema)	Crédito a no residentes en moneda extranjera (% del total)
			Residentes y no Residentes				
1990	1.388	41,4	1.963	58,6	3.351	38,3	20,3
1994	2.630	42,7	3.532	57,3	6.162	40,0	15,7
1995	3.042	41,3	4.315	58,7	7.357	41,6	12,5
1996	3.091	38,6	4.902	61,4	7.993	42,2	12,9
1998	3.567	34,2	6.860	65,8	10.427	44,7	13,7
1999	3.703	33,0	7.490	67,0	11.193	48,9	19,4
2000	3.178	29,3	7.649	70,7	10.827	54,6	17,1
2001 ²	2.857	25,2	8.485	74,8	11.342	54,0	26,8

¹ Incluye Banco Central, Banco República, Banca Privada y Banco Hipotecario.
² Noviembre 2001.
Fuente: BCU, Boletín Estadístico, Noviembre 2001.

- 1.22 La evolución sectorial del crédito durante el período 1991-2000 reflejó la reacción de cada sector en una economía en proceso de reestructuración y reconversión productiva (Ver Cuadro I-5). La apertura económica afectó significativamente a ciertas actividades manufactureras mientras que favoreció a otras, como la industria química y la forestal. Igual ocurrió con el sector de servicios y turismo con importantes desarrollos en construcción de nuevos hoteles y centros comerciales. En tanto, la agricultura sufrió el impacto de la caída de precios ante las crisis de Asia, Rusia y otros mercados. La estructura del crédito reflejó estos desarrollos. Cayó la participación de las manufacturas, que incluyen, entre otras, actividades de procesamiento de carne, lana, cuero y otros productos primarios; la del comercio al por mayor, y la del sector agropecuario, mientras que aumentó la del crédito al consumo, los servicios, al comercio al por menor y a la construcción.

CUADRO I-5 Crédito al Sector Privado Residente (Banca Privada) (en millones dólares corrientes)					
				2000	2001
	1991	1995	2000	(%) En mone- da extranjera	(junio)
Agricultura y ganadería	118	248	403	97	428
Manufactura	443	718	932	87	846
Construcción	26	68	205	90	191
Comercio	273	637	913	88	831
Al por mayor	(222)	(476)	(545)	(87)	(502)
Al por menor	(51)	(161)	(368)	(88)	(329)
Servicios	95	313	746	81	670
Consumo	96	394	951	70	748
Total	1.051	2.378	4.150	84	3.713
Fuente: BCU, Boletín Estadístico No. 248, Septiembre 2001.					

- 1.23 La evolución del crédito a la manufactura mostró los problemas que esta actividad experimenta en su adaptación a condiciones de mayor competencia externa, y al proceso de reconversión industrial y reordenamiento de los subsectores de esta rama (Ver Cuadro I-6). Mientras se mantiene la preponderancia, en montos absolutos, de sectores tradicionales (alimentación, bebidas y cueros), hay una ganancia de participación significativa de las industrias químicas y otros subsectores no especificados. Asimismo, el crédito denominado en dólares representó el 84% del crédito total de la banca privada al sector privado residente, a fines del año 2000. En la agricultura y la ganadería el financiamiento en dólares alcanzó al 97% mientras que en la manufactura fue de 87% y en la construcción de 90%.

CUADRO I-6 Evolución del Crédito a la Manufactura por Sectores¹ (Banca Privada) (en millones de dólares corrientes)					
	1991	1995	2000		
			Total	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
Alimentación	106	138	255	21	234
Bebidas	22	60	80	20	60
Textiles	65	93	46	2	44
Cueros, calzado y vestimenta	75	94	114	6	108
Madera y corcho	4	7	12	1	11
Papel e imprentas	25	47	54	7	47
Productos de caucho	13	15	16	1	15
Químicos	68	130	192	39	153
Producto Metal	23	32	26	3	23
Artículos eléctricos	9	24	13	1	12
Maquinaria y equipo Transp.	7	17	13	3	10
Otros	26	61	110	16	94
Total	443	718	932	120	812
1 Sector Privado Residente. Fuente: BCU, Boletines Estadísticos.					

C. El tamaño y gerenciamiento de la empresa uruguaya

- 1.24 A nivel regional e internacional, al analizar los problemas y lineamientos de soluciones para las actividades empresariales, hay que mantener la perspectiva del tamaño relativo de las empresas uruguayas. La mayoría de las empresas son pequeñas¹⁰. En 1999-2001, 1.400 empresas exportaban, de las cuales las 50 mayores exportaban el 67% del total de las exportaciones y, dentro de éstas, 10 eran responsables del 28% del total. El resto de las exportaciones (33%) era realizado por 1.350 empresas.
- 1.25 Diversos estudios realizados sobre el tema¹¹ identifican, entre los problemas vinculados al tamaño de la empresa y calidad de la gestión empresarial que afectan su competitividad, el uso de equipos inadecuados y obsoletos, y la carencia de diseños y productos actualizados con la consecuente falta de adaptación a los cambios de preferencias en el mercado y a las dificultades de acceso a financiamiento en plazos y condiciones adecuadas. Asimismo, se ha señalado repetidamente que uno de los motivos del bajo nivel de inversiones que presentan estas empresas es la peculiar aversión al riesgo del empresario uruguayo, el cual se vincula estrechamente con el tamaño de las empresas y las características de la operatoria del micro, pequeño y mediano empresario; la estructura del capital social, generalmente de carácter cerrado, vinculado en su mayor parte con la naturaleza limitada de la activi-

¹⁰ Según la definición adoptada por el MERCOSUR, se consideran pequeñas aquellas empresas con ventas anuales brutas equivalentes a no más de US\$3,5 millones y medianas a aquellas con no más de US\$20 millones de ventas brutas anuales.

¹¹ Entre ellos, cabe señalar particularmente la Estrategia de Desarrollo Empresarial (EDE) aprobada por el Banco y el Gobierno de Uruguay a fines de 1997.

dad y su reducido tamaño. Esta última característica afecta también el desarrollo del mercado de capitales por el reducido número de empresas privadas grandes.

- 1.26 En una economía mundial con mayor apertura y reglas de mercado libre, caracteri-

zada por rápidos avances tecnológicos, grandes conglomerados multinacionales, y técnicas de mercadeo sofisticadas, el tamaño promedio de la empresa uruguaya es un obstáculo para competir exitosamente en el exterior, a menos que se agrupen en cadenas productivas o tengan un fuerte respaldo, incluyendo el acceso a financiamientos, como el dado en el pasado a la forestación, industria lechera, cítricos, etc. Cabe señalar que, según estudios realizados a mediados de la década del noventa y que todavía se consideran válidos, alrededor del 90% de las exportaciones eran realizadas por 250 firmas de las de mayor tamaño. En nueve subsectores, el 100% de la exportación estaba concentrado en cuatro grandes exportadores y en ocho subsectores, entre el 75 y el 97% de la exportación estaba concentrado en cuatro exportadores.

RECUADRO No. 1

Asistencia Financiera a los Exportadores

El Programa propuesto, al introducir la posibilidad de financiar operaciones de comercio exterior, promueve un mayor dinamismo de este segmento empresarial de las PyMES con orientación exportadora.

Al respecto, la experiencia del EXIMBANK de Estados Unidos, con sus programas de asistencia a empresas pequeñas exportadoras, podría servir de modelo para Uruguay. El BCU opera los créditos de exportación y el Convenio de Pagos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) para exportaciones intrarregionales. En este sentido, funciona como Agencia de Exportaciones (AE), que podría ampliarse siguiendo modalidades congruentes con las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y con pautas similares a las de EXIMBANK¹. Debe señalarse que el tamaño del país no justifica crear una agencia pública especializada con la correspondiente burocracia. Tampoco se considera adecuado encargar de la función a un banco público (p.e. el BROU) porque implicaría mezclar operaciones de primer y segundo piso.

La División de Operaciones (DO) del BCU está a cargo de los programas oficiales de financiamiento de exportaciones (pre- y post-financiación). Dichas operaciones son todas de segundo piso, en dólares, y a plazos de 180, 270 ó 360 días, y por un mínimo de US\$10 mil dólares. En la práctica las operaciones se realizan a 180 días.

Mediante la presente operación será posible el descuento de post-financiación de embarque por plazos superiores a 360 días⁽¹⁾.

⁽¹⁾ EXIMBANK, Sullivan, M. *Exports Wanted*. *Northeast Exports*, January-February, 2001.

- 1.27 La estrategia de crecimiento de las exportaciones impulsada por el gobierno uruguayo requerirá importantes cambios de la estructura productiva y empresarial que le permitan superar las falencias señaladas. En consistencia con este diagnóstico, el Banco ha venido apoyando estas transformaciones mediante diversas operaciones que han logrado significativos avances en materia institucional, incluyendo importantes acciones para la modernización del Estado, y acciones para apoyar el desarrollo empresarial, la modernización tecnológica y aspectos no financieros de la promoción de exportaciones (Ver nota al pie Nro. 14, página 14).

D. Estrategia y justificación de la participación del Banco

- 1.28 El Programa del Banco se ajusta a la estrategia de desarrollo y prioridades que el gobierno ha definido para el quinquenio 2001-05, las que se centran en mantener la estabilidad de la economía, mejorar su competitividad y promover la inversión privada. Estas continúan acciones emprendidas bajo la Estrategia Nacional para la Competitividad y el Empleo, definida por la anterior administración, y que ya contemplaba políticas y acciones concretas tendientes a la acumulación de capital fijo y humano para desarrollar la competitividad en un enfoque de largo plazo. Ello incluyó tanto la aprobación de leyes de promoción de inversiones, de regulación de nuevos instrumentos del mercado de capitales y de reforma de la previsión social, como el apoyo al desarrollo de mercados financieros de mediano y largo plazo. Además, en el marco de la Estrategia de Desarrollo Empresarial (EDE)¹² desarrollada por el país y el Banco en 1997, en apoyo de la inversión y las actividades del sector privado, el Banco ha financiado las iniciativas del gobierno para fortalecer y expandir el sistema financiero; reformar el Estado; reforzar el marco legal y de incentivos a la inversión privada; promover el desarrollo empresarial y tecnológico, y mejorar la infraestructura.
- 1.29 En el marco de la estrategia y prioridades del gobierno, la programación actual de actividades del Banco se concentra en apoyar: (i) las iniciativas que aumenten la

RECUADRO No. 2

Profundización del Mercado Financiero Uruguayo

La asistencia financiera del Banco mediante la presente operación continuaría apoyando el proceso de profundización del mercado financiero uruguayo, siguiendo el enfoque estratégico adoptado al modificar sus prácticas operacionales para evitar repetir las experiencias pasadas con la denominada “represión financiera”. El nuevo enfoque del Banco consistió en enfrentar los obstáculos a la inversión privada con una trilogía de operaciones complementarias: (i) sectoriales financieros; (ii) sectoriales de inversión; y (iii) programas multisectoriales de financiamiento a mediano y largo plazo (ver párrafo 1.39). Dentro de este enfoque, en Uruguay, los programas sectoriales financieros (No. 626/OC-UR y No. 664/OC-UR) promovieron la reestructuración del sector financiero para reestablecer la solvencia, rentabilidad y liquidez de la banca privada, fortalecer el marco regulatorio y la supervisión del sistema, reformar la política macrofinanciera, y reestructurar los bancos públicos. Por otra parte, mediante el Programa Sectorial de Inversión (No. 703/OC-UR) se apoyó desarrollos importantes en materia legislativa y regulatoria de los instrumentos del mercado de capitales, y el fortalecimiento institucional para promover la inversión privada en condiciones de mercado. Esta operación fue complementada con fondos FOMIN y otras cooperaciones técnicas del Banco para fortalecer las superintendencias de seguros, valores, AFAPs y la SIIF, todas a cargo del BCU. Finalmente, a través de los programas multisectoriales de financiamiento (MSI y MSII) se ha estado impulsando el desarrollo de los mercados financieros a través de la implantación de la normativa necesaria para la operación de nuevos instrumentos y de la inyección de recursos de mediano y largo plazo que permitan ser utilizados en el financiamiento de actividades de inversión productiva privada sin distingo de sectores.

¹² La EDE identificó cuatro limitaciones principales para el desarrollo empresarial: (i) marcos regulatorios inadecuados; (ii) carencia de infraestructura; (iii) gestión empresarial y tecnológica inadecuada; y (iv) limitaciones de acceso al financiamiento.

competitividad de la producción nacional en el ámbito regional e internacional y promuevan la inversión privada; (ii) la transformación y modernización del Estado y la introducción de mejoras en la gobernabilidad; y (iii) los esfuerzos para mejorar el bienestar social y aumentar la equidad. Para ello, el crecimiento de la inversión juega un rol central y su financiamiento en condiciones apropiadas es crucial. El presente Programa incide directamente en la primer área estratégica mencionada.

- 1.30 El MSIII es parte del esfuerzo integral continuado del Banco por desarrollar los mercados financieros en Uruguay, particularmente de crédito de mediano y largo plazo con el objeto de apoyar el crecimiento de la inversión productiva privada y superar fallas de mercado originadas, entre otras causas¹³, en altas tasas de inflación, la estructura del capital social y pequeño tamaño de las empresas, la insuficiencia u obsolescencia de los instrumentos legales y del marco jurídico frente a la

situación cambiante de los mercados en una economía globalizada, etc. Cabe también señalar que el Programa propuesto forma parte de la EDE y que como tal dará cobertura a las necesidades de financiamiento de inversiones privadas resultantes de otros programas en ejecución¹⁴.

RECUADRO No. 3
La Mora del BROU en el año 2000

A fines del 2000, el BROU era responsable por el 92% de la mora mayor de 91 días, del total de las carteras de crédito descontadas por los IFIs en el MSII. Ello se vinculaba al menor ritmo de la economía en dicho año, el cual tuvo un impacto mayor en su cartera que en la de los bancos privados, por la concentración de su crédito en sectores más vulnerables (agropecuario, pequeñas empresas), aspecto que se agudizó con la aparición de la aftosa en los hatos ganaderos. En efecto, un alto porcentaje de la cartera en mora del BROU en el MSII estaba constituido por préstamos otorgados en 1998-2000, confirmando así la vinculación de esta elevada mora con el deterioro sectorial. La cartera morosa del BROU mayor a dos años (potencialmente irrecuperable y con previsión del 100%) era de US\$2.8 millones, o sea, el 9% de la cartera total descontada bajo el MSII. Frente a dicha situación, el gobierno tomó medidas destinadas a aliviar las dificultades de los productores agropecuarios, que permitieron la reestructuración de los vencimientos de sus deudas bancarias (capital e intereses al 31 de diciembre del 2000) por hasta US\$200.000 (quedando excluidas las financiadas con fondos externos). No obstante que la pérdida no hubiera resultado en una descapitalización significativa del BROU, el Gobierno, para compensar el impacto sobre la posición financiera del BROU, incluyó en la Ley No. 17345 de junio de 2001¹, un artículo asignando, de la recaudación del primer año, US\$20 millones al BROU como aporte de capital para cubrir las pérdidas emanadas de la referida refinanciación. De esta forma, el subsidio otorgado a los deudores provino del presupuesto y de forma transparente.

¹ Dicha ley aprobó un nuevo impuesto COFIS de 3% a la importación y comercialización de bienes que tributan el IVA para compensar la disminución de los aportes patronales a la seguridad social de los sectores productivos

¹³ Cabe reiterar lo señalado en otras partes de este informe, en el sentido de que el Banco y el país han estado llevando a cabo diversas acciones tendientes a superar las distintas causales citadas.

¹⁴ Tales programas, vinculados al mejoramiento de la capacidad de producción de la economía, son: Cuenca Lechera II (914/OC-UR); Reconversión y Desarrollo de la Granja (1063/OC-UR); Programa Piloto de Desarrollo Ganadero (UR-0137), Desarrollo Tecnológico (646/OC-UR, 647/OC-UR y UR-0110) y Servicios Agropecuarios (1131/OC-UR). Además, se están ejecutando varias asistencias técnicas para desarrollo empresarial y aumento de la productividad.

- 1.31 La selección del crédito multisectorial para atender las limitaciones del financiamiento para la inversión privada de mediano y largo plazo se fundamenta en varias razones consistentes con las políticas del Banco para los mercados financieros y con las experiencias anteriores del Banco en Uruguay (Ver Recuadro No. 2, página 13). Primero, la canalización de estos recursos, por el mismo diseño del Programa, promueve una mayor profundización del sistema financiero en el financiamiento de inversiones de los sectores productivos y de servicios (Ver párrafo 1.33). Segundo, la operatoria del MSI y del MSII continuada en el MSIII, asegura que los recursos sean asignados bajo criterios de mercado y rentabilidad de los proyectos, sin subsidios ni preasignación a entidades o sectores, bajo una adecuada administración y supervisión de los mismos. Tercero, la distribución de los recursos entre sectores económicos y tipos de actividad, al estar determinada fundamentalmente por las condiciones del mercado, particularmente el rendimiento esperado de las inversiones y el costo de los recursos prestables (tasa de interés), promueve la eficiencia en la asignación de los recursos por el mercado.

E. Experiencia del Banco en operaciones anteriores

1. Impacto a nivel de subproyectos

- 1.32 El Programa de Crédito Multisectorial I (705/OC-UR) se terminó de desembolsar con resultados muy satisfactorios en marzo de 1998, a pesar de que confrontó algunas dificultades iniciales por demoras en el cumplimiento de requisitos previos, particularmente los vinculados con la coordinación efectiva de la actuación de las instituciones de medio ambiente para clasificar y controlar los proyectos de inversión. El monto total de las inversiones financiadas por los subpréstamos superó lo previsto porque el aporte local excedió a lo requerido por el Programa; las colocaciones de recursos y sus recuperaciones, a febrero del 2002, alcanzaban a US\$246 millones¹⁵ (BID 46,4%; beneficiarios 41,4%; e IFIs 12,2%). De las colocaciones iniciales (100%), 2/3 fueron otorgados a más de cinco años; el resto con plazos de hasta cinco años. El 57% de los créditos se destinaron a la adquisición de bienes de capital (maquinarias y equipos).
- 1.33 El Programa de Financiamiento Multisectorial II (1155/OC-UR) ha alcanzado satisfactoriamente sus objetivos, habiéndose terminado de desembolsar en su totalidad en el primer trimestre de 2002. En el MSII la medición del impacto de la operación se efectúa en términos de: i) apalancamiento de los niveles de inversión logrados; (ii) número y tamaño promedio de los financiamientos otorgados; (iii) cobertura territorial provista; y (iv) tipo de proyecto financiado. Una síntesis de resultados obtenidos hasta el 31 de diciembre de 2001, fecha en la que se había ya desembolsado el 99% de los recursos del financiamiento, se muestra en los cuadros I-7 y I-8 siguientes. El apalancamiento de los niveles de inversión en el MSII fue significativamente superior al logrado en el MSI. En el MSI, dicho apalancamiento fue de 2,3 veces, mientras que en el MSII (sin considerar la cobertura de descálce) dicho apalancamiento fue de 2,8 veces el monto del financiamiento. El financiamiento BID por US\$148 millones permitió movilizar montos de inversión por

¹⁵ El monto del financiamiento BID (705/OC-UR) en el MSI fue de US\$ 90 millones.

2. Participación de las IFIs y comportamiento de la cartera.

- 1.34 En la actualidad, ocho IFIs privadas de un total de 21 y un banco público (BROU) están habilitados para utilizar la ventanilla de redescuento y han asimilado sus procedimientos operativos, cuya aplicación están generalizando a la totalidad de sus carteras de mediano y largo plazo. Para las IFIs participantes es muy importante la continuidad de la disponibilidad oportuna de estos recursos de mediano y largo plazo, ya que está en proceso de expansión y consolidación su capacidad interna para manejar este tipo de recursos y las posibilidades de expandir su operatoria con recursos propios se halla significativamente limitada por el contexto macroeconómico regional desfavorable. La evolución del costo de estos recursos para las IFIs ha permitido comprobar su competitividad en relación con la *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), que es la principal tasa de referencia del mercado para operaciones en dólares, a la que se añade, para las IFIs y las empresas subprestatarias, el incentivo del calce de plazos y la estabilidad a largo plazo de la fuente de financiamiento.

<p align="center">CUADRO I – 9 Composición según Financiamiento - por IFI ¹ al 31-12-01 1155/OC-UR Multisectorial II Ordenado por % BID - Montos en miles US\$</p>							
Banco	Sub-préstamos	%	Monto BID	Monto IFI	Monto Beneficiario	TOTAL	% BID ²
BROU	137	9	30.000	147	17.451	47.598	35,5
Comercial	749	49	19.230	1.097	12.379	32.706	22,8
Santander	5	0,3	9.587	17.813	83.936	111.336	11,4
COFAC	457	29,9	7.938	551	6.781	15.270	9,4
Montevideo	105	6,9	7.824	208	3.355	11.387	9,3
ACAC	39	2,5	4.648	229	1.629	6.506	5,5
Sudameris	10	0,7	2.401	225	700	3.326	2,8
FUCAC	17	1,1	1.582	280	1.726	3.588	1,9
Surinvest	11	0,7	1.231	29	485	1.745	1,5
TOTAL	1.530	100	84.441	20.579	128.440	233.462	100
¹ El BHU solamente participó de la facilidad de cobertura de descalce. Detalles sobre dicha participación pueden verse en el Cuadro I-7 anterior.							
² Indica la composición porcentual de los fondos BID.							

- 1.35 La cartera del MSII nunca presentó ni presenta morosidad alguna de las IFIs para con el BCU. Al 31 de diciembre del 2001, a nivel del Subprestatario, la morosidad a más de 91 días de la cartera descontada por las IFIs y el BROU en el MSII era de 19%¹⁶. La mora del BROU representaba el 92% del total de la mora mayor de 91 días en la cartera descontada por las IFIs en el BCU. A dicha fecha, la cartera de la banca privada descontada en el BCU presentaba una morosidad de más de 91 días prácticamente baja (4,7%). Este resultado se compara favorablemente con la morosidad promedio de la cartera total de las IFIs privadas para plazos mayores de

¹⁶ Morosidad definida como la relación entre la cartera afectada con vencimientos impagos por más de 91 días y la cartera total descontada por las IFIs en la facilidad del MSII al 31 de diciembre del 2001. (Ver también Recuadro 5, página 22).

30 días (categorías 2, 3, 4, y 5 de la clasificación del BCU) que fue de 1,3% en el año 2001.

- 1.36 La cartera del BROU fue afectada en los años 1998 a 2001 por los problemas del sector agropecuario (Ver Recuadro 3, página 14). Sin embargo, de acuerdo a lo manifestado por el BCU, en los últimos meses habría realizado avances significativos en mejorar su estructura de costos y sus resultados operativos, así como ha instrumentado una política de provisiones igual a la seguida por las IFIs privadas. Además, cambió la estructura de sus tasas de interés atendiendo a sus costos, el riesgo de la operación y el plazo. Asimismo, ha logrado estabilizar y revertir la tendencia del “*performance*” de su cartera. Estas mejoras le permitirán participar en el presente Programa, ya que la institución se hallaría dentro de los nuevos límites de morosidad sobre cartera previstos (Ver párrafo 3.6).

3. Lecciones aprendidas

- 1.37 La primera lección aprendida con la experiencia del MSI y del MSII es que la estrategia del Banco, adoptada a principios de los 1990s, para apoyar el desarrollo del sistema financiero en los países miembros, ha sido exitosa en Uruguay (Ver recuadro 2, página 13 y párrafo 1.33), y que la misma puede ser replicada en países que reúnen condiciones económicas y políticas similares. El nuevo enfoque del Banco apoyó cambios radicales en las prácticas entonces prevalecientes en el sector financiero, conocida popularmente como represión financiera. La experiencia uruguaya valida la estrategia adoptada por el Banco desde fines de la década de los ochenta de promover el abandono por los países de las políticas de crédito dirigido, topes de tasas de interés activas y otras herramientas de la represión financiera y en favor de prácticas de libre mercado como forma de alcanzar un más rápido y eficiente desarrollo de sus sistemas financieros y del financiamiento de la inversión productiva privada.
- 1.38 La segunda lección concierne al hecho de que no se deben esperar avances dramáticos en la reforma y modernización del sector financiero ni en la captación de ahorros de largo plazo o en su movilización, por las dificultades existentes para reducir o eliminar las fallas de mercado creadas por los procesos inflacionarios, fuertes devaluaciones y deterioro del sistema financiero. No es fácil superar años de experiencias negativas de ahorristas e inversionistas. Cambiar las expectativas y las prácticas de empresas, bancos e individuos es un proceso gradual y prolongado en el tiempo.
- 1.39 La tercera lección se refiere a la importancia de seguir reglas y prácticas de mercado en la determinación de tasas de interés, y en el otorgamiento del crédito a individuos y empresas, y la estricta aplicación de las mejores prácticas internacionales en la regulación y supervisión del sistema financiero. Este proceder ha sido en gran medida el que le ha permitido a Uruguay mantener un entorno macrofinanciero estable, pese a las dificultades internas antes anotadas, y sobrellevar las consecuencias de los desequilibrios financieros y cambiarios de los países vecinos.

- 1.40 La cuarta lección se relaciona con la eficacia de las prácticas operacionales seguidas en los Programas anteriores (MSI y MSII) con el objeto de crear condiciones para el desarrollo e introducción progresiva de nuevos productos. La metodología seguida para la introducción de nuevos productos se inicia con la detección de demanda potencial de mercado para financiamientos de características determinadas y continúa con: i) el diseño e implantación de un marco jurídico, institucional y regulatorio apropiado para su sólido desarrollo; y ii) la puesta a disposición de las IFIs de facilidades de liquidez que permitan e incentiven su lanzamiento. Mediante esta metodología ha sido posible introducir en la mezcla de productos de las IFIs, instrumentos de financiamiento de mediano y largo plazo, tales como el crédito hipotecario de vivienda y el *leasing* financiero, previéndose en la presente operación el lanzamiento de la financiación de post-embarques de exportaciones de mediano y largo plazo y la securitización de activos financieros.

II. EL PROGRAMA

A. Objetivos

- 2.1 El objetivo del Programa es apoyar las necesidades de financiamiento de mediano y largo plazo de las empresas privadas, compensando las insuficiencias del mercado financiero doméstico en cuanto a movilización del ahorro de mediano y largo plazo para la financiación de la inversión productiva privada.

B. Descripción del Programa

1. Financiamiento de mediano y largo plazo

- 2.2 A esos efectos, el Programa procurará: (i) consolidar y ampliar las disponibilidades de financiamiento de mediano y largo plazo, en condiciones de mercado, para proyectos de inversión privada dirigidos a la reconversión, mejoramiento y expansión de actividades eficientes de empresas privadas radicadas en el país, en cualquier sector económico; y (ii) proporcionar los recursos líquidos necesarios para promover un mayor uso de los instrumentos financieros ya disponibles para la financiación a mediano y largo plazo de inversión productiva privada, así como para la introducción de nuevos productos y modalidades de financiamiento para los mismos efectos.
- 2.3 El Programa propuesto proveerá recursos para la ampliación de la facilidad de rescuento del BCU para financiamientos a mediano y largo plazo, creada mediante el Programa Multisectorial I (MSI, Préstamo BID 705/OC-UR), y ampliada bajo el Programa Multisectorial II (MSII, Préstamo BID 1155/OC-UR). Con los recursos del presente Programa, el BCU podrá conceder a las instituciones financieras intermediarias (IFIs), líneas de descuento de subpréstamos otorgados para financiar: (i) inversiones de capital de las empresas radicadas en el país, sin distingo de tamaño, en todas las actividades del sector privado, con excepción de aquellas que estén comprendidas en la lista de exclusiones del Banco; (ii) seguros de cobertura de descalce de plazos para carteras de crédito a mediano y largo plazo de las IFIs (Ver Recuadro Nro. 4, página 21); (iii) operaciones de arrendamiento de bienes (*“leasing”*) a mediano plazo, tanto financiero como operativo; (iv) empaquetamientos de operaciones de titulación (*“securitización”*) de créditos bancarios, que apoyen inversiones productivas privadas elegibles; y (v) operaciones a mediano y largo plazo de financiación de exportaciones. La distribución de los recursos del Programa entre los sectores económicos, actividades y productos financieros a utilizarse, quedará determinada por la demanda del mercado.

RECUADRO No. 4
Facilidad de Cobertura de Riesgos de Descalce

La Facilidad tiene como propósito permitir a las IFIs extender los plazos del financiamiento otorgado, utilizando depósitos y otros recursos captados de corto plazo, a proyectos de inversión productiva del sector privado que reúnan los requisitos para ser clasificados en las categorías de riesgos de cartera 1 y 2 (riesgos normales) sin que incurran en excesivos riesgos de descalce de plazos. El objetivo es cubrir dicho riesgo frente a una crisis sistémica, que afecte la liquidez del sistema financiero. La Facilidad ofrece un seguro de liquidez mediante el pago de una prima anual al BCU. A cambio de ello, el BCU se compromete a proporcionar, a las IFIs que hayan pagado la cobertura, fondeo de mediano y largo plazo hasta por el 50% de los créditos cubiertos, en caso de que se produzca una caída abrupta del M_3 (definido como dinero + cuasidinero+depósitos en dólares de residentes) de 7% con relación al valor promedio del último trimestre. La cobertura no resultará activada si la caída de depósitos ocurre en una IFI en particular. Las reservas técnicas del seguro son independientes de las reservas del BCU y se mantendrán en cuentas separadas por ser propiedad del MEF.

- 2.4 La ROU será el prestatario y el BCU el organismo ejecutor y, como tal, administrará la ventanilla de descuento, canalizando los recursos a las IFIs autorizadas que presenten proyectos elegibles, según las reglas operativas del Programa. Los financiamientos a los subprestatarios serán otorgados a través de las IFIs en condiciones competitivas de libre mercado, tanto en cuanto a selección de riesgos como a fijación de tasas de interés de los subpréstamos, y ateniéndose a las regulaciones prudenciales que al respecto establece la SIIF del BCU. Todas las instituciones bancarias reguladas por la SIIF y habilitadas por ésta para operar regularmente, tendrán, en principio, posibilidad de acceder a la facilidad. Los criterios de elegibilidad de las IFIs y los montos de las líneas de crédito y de cobertura de descálces a las que podrán acceder, serán determinados por la SIIF, dentro de los límites autorizados por el Programa. Dichos montos serán revisados anualmente según la situación financiera, la capacidad institucional y el “*performance*” de la cartera de cada IFI.

2. Nuevos productos

- 2.5 El desarrollo progresivo del mercado crediticio de mediano y largo plazo, así como de nuevos productos que tienden a vigorizar los mercados financieros de largo plazo en general y el mercado de capitales en particular han sido un objetivo fundamental de los multisectoriales en Uruguay. Con este propósito, la cobertura de productos se ha ido ampliando con cada nuevo programa de acuerdo con la evolución de la capacidad institucional y del marco legal, así como con la demanda del mercado. Así, el MSI incluía como financiables las operaciones de crédito de mediano y largo plazo para la inversión en bienes de capital y el capital de trabajo permanente asociado a su puesta en marcha; el financiamiento del capital de trabajo de microempresas; y el financiamiento hipotecario de viviendas. Con el MSII se introdujeron las líneas de cobertura de riesgo de descalce de financiamiento de inversión de mediano y largo plazo con recursos de corto plazo, la financiación de contratos de “*leasing*”, y la asistencia técnica para el desarrollo institucional de la SIIF, el BROU, el BHU y las IFIs. En esta línea de acción, el MSIII mantiene los productos previamente introducidos y promueve condiciones de liquidez que, con la debida regulación, propendan a continuar la ampliación y consolidación del

mercado de financiamiento de mediano y largo plazo. Por ello, el espectro de actividades del MSIII no sólo contempla las nuevas actividades ya descritas (párrafo 2.3) sino que será progresivamente expandido a otros mecanismos e instrumentos, en la medida en que durante el proceso de ejecución se logren las condiciones institucionales de mercados apropiadas para ello.

- 2.6 Siguiendo este curso, el Banco y el BCU como ejecutor, discutirán periódicamente la evolución de la demanda de nuevos productos y, en su caso, la forma y oportunidad en que se procederá a la introducción de los mismos, así como se incorporarán al Reglamento de Crédito secciones específicas a cada producto nuevo cubriendo los aspectos normativos y operacionales de los mismos.
- 2.7 En el contexto descrito, a partir de los resultados de la última evaluación del Programa Global de Financiamiento Multisectorial II efectuada en marzo del 2001, el Banco y el BCU, en carácter de ejecutor, han acordado modificar el Reglamento de Crédito vigente para permitir utilizar los recursos remanentes del MSII y los del MSIII para: (i) descuentos de operaciones con intereses parcialmente capitalizables, tales como las inversiones en forestación; y (ii) financiamientos de flujos encadenados (construcción, ventas o “*leasing*” de viviendas y edificios).

RECUADRO No. 5
Financiamiento de Flujos Encadenados

Este producto permitirá a las IFIs acceder a la Facilidad de Descuento del Programa con proyectos de inversión de las empresas constructoras que se dediquen a la construcción y posterior venta de edificios (o unidades edilicias). Una de las modalidades de financiamiento de construcción existente en Uruguay es la venta de edificios a construir con novación del crédito hipotecario concedido al constructor. La operatoria consiste en que el constructor obtiene un financiamiento en bloque al momento de comenzar la construcción y una vez terminada la misma cede dicho financiamiento (total o parcialmente) a los adquirientes del inmueble mediante una operación denominada “novación de crédito”. La parte del crédito no re-colocada por el constructor es cancelada al momento del traslado del título a los adquirientes. En el MSIII se permitiría el descuento por las IFIs de los créditos obtenidos por las empresas constructoras y sus posteriores novaciones.

- 2.8 Asimismo, está previsto que, desde el inicio de la ejecución del MSIII, será posible utilizar sus recursos para el financiamiento de mediano y largo plazo de exportaciones, uno de los productos que se prevé introducir en consonancia con el mandato de la Octava Reposición de Recursos del Banco sobre el tema (AB-1704, párrafo 2.90).
- 2.9 El financiamiento a ser provisto por el MSIII se encamina primordialmente a: (i) crear condiciones de paridad con las que disfrutaban los exportadores de los países de mayor desarrollo y los de otros países miembros de MERCOSUR; (ii) atender las limitaciones en la información sobre los costos y riesgos de la exportación para las entidades de crédito y, en consecuencia, tratar de modificar la preferencia de dichas entidades por otorgar créditos a otras actividades con riesgos conocidos; (iii) solucionar dificultades de acceso o costos muy elevados en los mecanismos ya disponibles para financiar exportaciones; y (iv) reducir las desventajas generadas por mercados segmentados que privilegian grandes empresas exportadoras. En el área

de instrumentos de apoyo al sector exportador, cabe anotar que el esquema vigente actualmente sólo incluye: (a) la devolución de los impuestos indirectos pagados durante el proceso de producción, en línea con las normas de la Organización Mundial de Comercio (OMC) y su código sobre apoyo público a la exportación; (b) la exención del impuesto al valor agregado; (c) la importación libre de derechos arancelarios de materias primas y productos intermedios usados en la manufactura de exportaciones, así como de bienes de capital destinadas a actividades prioritarias; (d) el esquema de financiación de exportaciones del BCU ya anotado; y (e) acuerdos preferenciales de exportación bilaterales (p.e México) y/o regionales (p.e. MERCOSUR y ALADI).

3. Dimensión del Programa

- 2.10 La determinación del tamaño del Programa ha tomado en consideración: (i) las estimaciones de inversión privada de la economía; (ii) la demanda potencial de los usuarios; y (iii) la capacidad y demanda potencial de las IFIs.
- 2.11 El análisis de la demanda potencial de las IFIs ha permitido establecer necesidades de nuevos financiamientos de mediano y largo plazo de más de US\$70 millones anuales, que justifican la dimensión de US\$225 millones propuesta para el MSIII. Este dimensionamiento toma en cuenta, por un lado, las expectativas expresadas por los funcionarios de los bancos privados que operan con la ventanilla de redes-cuento, y, por otro, los fondos remanentes del Programa Multisectorial II y el cronograma de recuperaciones de los subpréstamos efectuados bajo los dos multisec-toriales (I y II). Se estima que, en promedio, a partir del 2002, estarán disponibles fondos prestables provenientes de recuperaciones de los subpréstamos de los Pro-gramas anteriores por aproximadamente US\$20 millones al año. Sumando dichos recursos a los del Programa que se propone, bajo las previsiones económicas pre-sentes, será viable atender la demanda anual de fondeo de largo plazo para inver-siones privadas que requiere el sistema bancario durante los próximos tres años.
- 2.12 El Banco apoyará el Programa mediante un préstamo de su capital ordinario por US\$180 millones y el Prestatario asumirá la responsabilidad por la cobertura de los US\$45 millones de contrapartida local, los cuales provendrán del aporte propio de los subprestatarios en las referidas inversiones (US\$25 millones) y de recursos de crédito de las IFIs participantes (US\$20 millones).

4. Costos y desembolsos del Programa

- 2.13 El Prestatario y el Banco acordaron que los recursos del financiamiento se desembolsarán en un período no inferior a tres años. Además, se acordó con el Prestata-rio que el Banco reconocerá como elegible para reembolso con recursos del Finan-ciamiento, subpréstamos por hasta US\$15 millones, en concepto de gastos previos efectuados en el Programa a través de créditos formalizados entre las IFIs y los subprestatarios a partir del 1 de abril de 2002. Asimismo, se anticipa que la utiliza-ción del seguro de descalce podría llegar hasta US\$50 millones. El Cuadro II-1 presenta las proyecciones de los Costos y Calendario de Desembolsos anuales es-timados para la ejecución del Programa.

CUADRO II-1 Costos y Desembolsos del Programa¹ (en miles de US\$)				
<i>Recursos</i>	<i>1er. Año</i>	<i>2do. Año</i>	<i>3er. Año</i>	<i>TOTAL</i>
Préstamo BID	90.000	45.000	45.000	180.000
Créditos	89.100	44.550	44.550	178.200
FIV	900	450	450	1.800
Contrapartida local	21.000	12.000	12.000	45.000
IFIs	9.000	5.000	6.000	20.000
Empresarios	12.000	7.000	6.000	25.000
TOTALES ANUALES	111.000	57.000	57.000	225.000
¹ Las proyecciones de desembolsos son meramente indicativos.				

5. Perspectivas de sostenibilidad de la facilidad

- 2.14 Las insuficiencias del mercado en cuanto a la movilización de ahorros de mediano y largo plazo para el financiamiento de la inversión privada, particularmente para las PyMES, es un problema cuya solución sólo es posible en un contexto de prolongada estabilidad macroeconómica y requiere, entretanto, de intervenciones gubernamentales sostenidas y sustanciales, particularmente en mercados emergentes. Por ello, las autoridades uruguayas consideran la ventanilla de redescuento de mediano y largo plazo del BCU, a través de la cual se efectúa la presente operación, como de carácter permanente. En efecto, uno de los objetivos estratégicos, al momento de su creación, fue el de asegurar la existencia de una masa estable de recursos de financiamiento intermediado de mediano y largo plazo en el sistema. Sólo así se podrá sostener adecuadamente el financiamiento de un nivel crítico de inversiones privadas, aún en las peores circunstancias de acceso a mercados financieros externos. Asimismo, dichas autoridades han manifestado que Uruguay espera seguir contando con el apoyo del Banco para el mantenimiento de esta facilidad, tanto por las condiciones del financiamiento, como también, por el valor técnico agregado que las autoridades perciben como resultado de la participación del Banco en el diseño y seguimiento de la operación. Por ello es previsible que, en el futuro, el país solicite al Banco, a tales efectos, financiamientos adicionales al que nos ocupa.

III. EJECUCIÓN DEL PROGRAMA

A. Prestatario y organismo ejecutor

- 3.1 La República Oriental del Uruguay (ROU) será el prestatario de la operación. El BCU será el ejecutor y agente financiero de la misma. La canalización de los recursos será efectuada por el BCU, quien actuará como institución de segundo piso y las IFIs elegibles operarán como instituciones de primer piso.
- 3.2 El BCU fue creado en 1967 con las funciones de: (i) asegurar la estabilidad de la moneda nacional y mantener un nivel adecuado de reservas internacionales; y (ii) promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional. Posteriormente, en 1995, se aprobaron reformas a la Carta Orgánica del BCU y la Ley de Intermediación Financiera. Estas reformas consolidaron las atribuciones del BCU en cuanto a la supervisión y regulación bancarias, y sus facultades para intervenir cautelarmente las IFIs cuando esté en peligro su funcionamiento. La nueva Carta Orgánica creó una Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF), dependiente directamente del Directorio, con autonomía técnica y operativa, y a cargo de un Superintendente. Asimismo, el Parlamento aprobó, entre 1993 y 1998, leyes de desmonopolización del mercado de seguros y de hipotecas, de creación de AFAPs y de fondos de inversión, y de mercado de valores y obligaciones negociables, las que han resultado en nuevas atribuciones de regulación y supervisión en el ámbito del BCU. Al respecto, cabe señalar que el Banco apoyó mediante diversas acciones todas estas reformas y el correspondiente fortalecimiento del BCU con el fin de asegurar el adecuado desempeño de sus nuevas funciones.¹⁷
- 3.3 La conducción del BCU está actualmente a cargo de un Directorio de tres miembros responsable de la política y de la administración general. La administración se ejerce a través de la Gerencia General y la SIIF. Las actividades de emisión, programación monetaria, encaje, etc. están bajo la autoridad del Gerente General. Las de regulación y supervisión de las IFIs están a cargo del Superintendente de la SIIF.

B. Aspectos institucionales

1. Operatoria

- 3.4 Las actividades del BCU como ejecutor del Programa serán llevadas a cabo por el personal de los servicios regulares de la entidad. La preparación y supervisión de la operatoria del Programa propuesto, está a cargo de la Gerencia General del BCU y la SIIF. Un Comité Técnico Interdepartamental designado por el Directorio del

¹⁷ Entre ellas, un FOMIN (ATN/MT-6098-UR) para el fortalecimiento de las funciones del BCU para los mercados de seguros y valores, el componente de AT del MSII destinado a apoyar a la SIIF en la implementación de las recomendaciones del Comité de Basilea y fortalecer la capacitación técnica del personal de la misma, y el componente de apoyo técnico a la unidad de control de AFAPs del préstamo sectorial en apoyo a la reforma de la seguridad social (921/OC-UR).

BCU se encargará de la coordinación y el seguimiento de las tareas de ambos. Dentro de la Gerencia General, el Área de Operaciones Internacionales (AOIN) administrará los aspectos operativos y tendrá responsabilidad directa en la operación de la facilidad. La SIIF tendrá a su cargo las tareas de declaración de elegibilidad de las IFIs, el seguimiento de su “*performance*” y la fijación de los límites de las líneas de crédito a cada IFI. La Gerencia General del BCU es responsable de la supervisión del Comité Técnico Interdepartamental.

- 3.5 Los recursos del financiamiento del Banco serán transferidos por la República al BCU mediante un Convenio entre ambos¹⁸ en el que se establecerán las condiciones de dicha transferencia y las obligaciones del Ejecutor acordadas contractualmente con el Banco, incluyendo las relativas a tasas de interés y costos del Programa (Ver 3.14 a 3.16). Como se indicó anteriormente, la suscripción del Convenio BCU-MEF será una condición previa al primer desembolso. La utilización de los recursos del Programa se regirá por las normas operativas de éste, las que incluirán los lineamientos de elegibilidad de las IFIs y un Reglamento de Crédito. La aprobación y puesta en vigencia de las Normas Operativas del Programa acordadas con el Banco también será una condición previa al primer desembolso de la operación. Además, de acuerdo con las necesidades que plantee la adecuada ejecución y seguimiento de la operación, se emitirán instructivos específicos, a través del BCU, sobre los procedimientos administrativos, contables y financieros aplicables a la operatoria del Programa, los que pasarán a formar parte de las Normas Operativas del mismo.

2. Elegibilidad de las IFIs y asignación del crédito

- 3.6 Los descuentos de subpréstamos financiados por el Programa se ejecutarán usando la ventanilla del BCU, creada al efecto. La SIIF del BCU tendrá responsabilidad por la determinación de la elegibilidad de las IFIs que deseen participar en el Programa, así como del posterior seguimiento de su “*performance*”. Los requisitos de elegibilidad se detallan en los Lineamientos de Elegibilidad que forman parte de las Normas Operativas del Programa. Entre estos requisitos que deberán llenar las IFIs participantes, a satisfacción del BCU, se tienen los siguientes: (i) cumplir las relaciones técnicas prudenciales sobre liquidez, solvencia y manejo de cartera de crédito a inversiones requeridas por el BCU o estar aplicando estrictamente un plan de ajuste para lograr su cumplimiento en un plazo no mayor de 24 meses, que haya sido aprobado por dicho organismo y cuente con la no objeción del Banco; (ii) presentar evidencias satisfactorias a la SIIF de que cuentan con capacidad para promover, evaluar y administrar los subpréstamos, y dar cumplimiento tanto a las normas específicas del Programa como demás normas bancarias vigentes pertinentes para cada una de las modalidades operativas (productos) que desea intermediar con recursos del Programa; y (iii) cumplir con los siguientes criterios sobre nivel de mora y calidad de cartera: a) no podrán descontarse préstamos con calificación de riesgo 4 ó mayor, (Ver Recuadro No. 6, página 34); y b) la mora promedio de la cartera de una IFI, incluida la descontada en el BCU no podrá superar 1.3 veces la del prome-

¹⁸ El Convenio será suscrito entre el BCU y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

dio de las IFIs del sistema (IFIs privadas y BROU) para el conjunto de la cartera de créditos de la institución¹⁹.

- 3.7 En principio, se consideran potencialmente elegibles las IFIs reguladas, incluyendo un banco oficial (BROU)²⁰, los bancos privados, las casas financieras y las cooperativas de crédito que cumplan con las relaciones técnicas establecidas por el BCU y evidencien, a satisfacción de la SIIF, tener la capacidad financiera e institucional para dar cumplimiento a los requerimientos establecidos en las normas operativas del presente Programa. El Programa ya ha logrado la participación de doce IFIs, incluyendo el BROU, las que han descontado subpréstamos, siendo el 97% de ellos por un monto promedio inferior a US\$50 mil. El análisis detallado de cada IFI por la SIIF determinará el límite de la línea de crédito y el tipo de instrumento que puede operar cada IFI y el grado de su participación, en base a los criterios de elegibilidad antes mencionados. Se prevé que continuarán participando una gran parte de las IFIs privadas y el BROU.
- 3.8 Los subprestatarios del Programa serán personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado, legalmente establecidas en el país que, a criterio de las IFIs, evidencien tener capacidad técnica, financiera, administrativa y legal para ejecutar el proyecto de inversión objeto del financiamiento.
- 3.9 Las IFIs pondrán a disposición de los subprestatarios información suministrada por la DINAMA y/o la Unidad Ambiental de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) sobre la normatividad de clasificación y control ambiental.
- 3.10 La canalización de los recursos del Programa a través de las IFIs elegibles se formalizará mediante Contratos de Participación individuales entre la IFI participante y el BCU. A cada IFI declarada elegible para participar en el Programa, el BCU le fijará un cupo operativo en función de su solvencia, grado de cumplimiento de las condiciones de elegibilidad y de su responsabilidad patrimonial neta. El monto máximo de dicho cupo operativo se establecerá en el 75% de la responsabilidad patrimonial neta ajustada o US\$60 millones, el que sea menor. El Contrato de Participación de cada IFI con el BCU especificará el monto global de línea disponible para su utilización por la IFI (descuento de préstamos de inversión, contratación de seguro de cobertura de descalce de plazos, financiamiento de exportaciones, “*leasing*”, etc.). Dichos contratos serán revisados anualmente, incluyendo el monto de línea de crédito asignado a cada IFI.
- 3.11 Para la utilización efectiva de los recursos, las IFIs suscribirán con el BCU, por cada subpréstamo, un contrato de provisión de fondos y oportunamente pondrán a disposición del BCU la documentación relacionada con los contratos de subpréstamos, que el BCU indique (Ver párrafos 3.22, 3.23 y 3.30). Efectuada la verificación, el BCU acreditará los fondos a la IFI en la cuenta correspondiente. El contra-

¹⁹ El criterio utilizado para determinar este parámetro ha sido el de establecerlo en el nivel similar al de la desviación máxima respecto del promedio del sistema observado actualmente entre las IFIs de primera línea.

²⁰ El BHU se encuentra actualmente inhabilitado de participar debido a su nivel de morosidad y a la falta de un plan de encuadramiento aceptable.

to de crédito contendrá, mínimamente, las estipulaciones especificadas en el Reglamento de Crédito respecto de los Subpréstamos del Programa (Ver párrafos 3.28 y 3.29).

3. Convenio con la CND

- 3.12 Tal como lo ha estado haciendo hasta el presente, la CND, en coordinación con la DINAMA, llevará a cabo el control ambiental del MSIII. Para dichos propósitos, la CND tiene una Unidad Ambiental con dos especialistas a tiempo completo y la posibilidad de contratar consultores adicionales en diferentes especialidades.
- 3.13 Asimismo, la CND llevará a cabo el apoyo operativo para las tareas de promoción del Programa a nivel empresarial²¹. Para ambos efectos (control ambiental y promoción empresarial) la CND suscribirá una extensión del actual convenio con el Ejecutor, en el cual se explicitará, entre otras cosas, las compensaciones a recibir por la CND por los gastos en que incurra en la prestación de estos servicios. Dichos gastos deberán ser incorporados a los costos del Programa para el propósito del cálculo de la tasa de interés a cobrar por el BCU a las IFIs sobre los recursos del Programa (Ver párrafo 3.16). La firma de la extensión del convenio con la CND será una condición previa al primer desembolso de los recursos del Programa. El BCU recibirá periódicamente informes de las labores de promoción y de control ambiental realizadas por la CND, copias de los cuales serán enviadas al BID.

C. Tasas de interés y costos del Programa

1. Tasas de interés de las IFIs

- 3.14 La ventanilla de descuento será operada en dólares, pero las IFIs tendrán libertad para efectuar los subpréstamos tanto en dólares como en pesos uruguayos²². Las tasas anuales de interés aplicables a las IFIs sobre los descuentos serán variables, ajustables en la fecha en que se inicie cada período de devengamiento. Dichas tasas no podrán ser inferiores al porcentaje necesario para cubrir el costo de los recursos proporcionados por el BID más el costo administrativo del BCU y, además, en ningún caso, serán inferiores al costo de los depósitos remunerados a 90 días plazo de los cinco bancos que registren la mayor captación de depósitos, ajustados por los requerimientos y remuneraciones de los encajes y tenencias obligatorias de valores públicos²³. La selección de la tasa de los certificados de depósito (CD's) de 90 días como base del cálculo de dicha tasa se fundamenta en la estructura de plazos y volúmenes de operaciones existentes en Uruguay (Ver Cuadro III-1) y en el marco regulatorio del riesgo de tasas de interés en la banca comercial impuesto por las nor-

²¹ Las tareas de difusión y coordinación del Programa a nivel de IFIs son llevados a cabo, directamente, por el MEF y el BCU.

²² También podrán usar tanto modalidades de préstamos en \$UR con ajuste a dólar o préstamos en \$UR sin ajuste cambiario, pero en este último caso deberán observar todas las regulaciones y limitaciones sobre riesgo de descalce de monedas establecidos por el BCU.

²³ Los certificados de depósito a 90 días plazo continúan siendo el medio de fondeo marginal prevaleciente en el sistema bancario.

mas del Comité de Basilea (enero del 2001)²⁴ referentes al riesgo de descalce de tasas de interés.

2. Costos de intermediación del BCU

- 3.15 El BCU determinará los costos que demande la operación de la facilidad teniendo en cuenta los resultados de los Multisectoriales I y II. Los recursos para la cobertura de los mismos provendrían de los montos que el BCU perciba de las IFIs en carácter de pagos por las comisiones de administración sobre la cartera del Programa, así como también del “*spread*” diferencial a cobrar en función de las condiciones de mercado.
- 3.16 El BCU, sobre la base de los costos antes citados, establecerá periódicamente el monto del margen y las comisiones a cobrar a las IFIs participantes, efectuando en dicha oportunidad, los ajustes que correspondan por exceso o defecto en las estimaciones de costos e ingresos del período precedente. El Convenio entre el prestatario y el BCU incluiría detalles sobre la operación de este mecanismo.

3. Tasas activas y otros costos financieros

- 3.17 Los márgenes de intermediación e intereses que las IFIs puedan cargar al usuario final en cada subpréstamo serán libremente fijados por éstas, quienes asumirán, en su totalidad, el riesgo crediticio y cambiario de dichas operaciones. La utilización de esta metodología se basa en la premisa de que la libertad de las IFIs para fijar la tasa de interés de los subpréstamos, atendiendo a las condiciones de mercado, es la forma más efectiva de promover la eficiencia en la asignación de recursos, ya que promueve que las decisiones de inversión del sector privado respondan a criterios de eficiencia económica y asegura adicionalidad de los recursos del Programa.

²⁴ Basle Committee, *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risks*, Jan. 2001

CUADRO III-1 Tasas de Interés Seleccionadas (en porcentajes)¹							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (Sep.)
Sistema Financiero							
Depósitos en moneda extranjera de 31 a 180 días	4,6	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	3,5
Préstamos en moneda extranjera (en general)	13,8	13,1	12,3	12,5	12,6	13,5	13,9
Préstamos en moneda extranjera (<i>prime rate</i>)	9,0	8,5	8,5	8,5	8,3	8,3	7,2
Depósitos en pesos (de 31 a 180 días)	38,2	28,1	19,6	15,1	14,2	12,1	16,7
Préstamos en pesos (<i>prime rate</i>)	61,7	48,2	39,2	30,6	26,2	20,7	27,6
Sector Público							
Letras de Tesorería en dólares (182 días)	6,0	5,4	5,1	6,6 ²	³	7,4 ²	⁴
Tasas Internacionales							
LIBOR (182) días	5,5	5,6	5,8	5,1	6,5	6,2	2,5
LIBOR (364) días	5,4	5,8	5,9	5,1	6,9	6,0	2,6
Tasa de repase del BCU a IFIs (MSI y MSII)	6,9	7,1	6,9	6,9	7,2	7,2	7,3
¹ Promedio aritmético anual de las tasas de interés de las cinco instituciones más representativas en cada instrumento financiero. ² Segundo trimestre. No hubo operaciones en el resto del 2000. ³ Operaciones julio a octubre. ⁴ No hubo transacciones. Fuente: FMI, <i>Country Report</i> No. 1/47 marzo de 2001, y BCU, Boletín Mensual.							

4. Estadística de tasas activas y otros costos financieros

- 3.18 Las tasas activas cargadas por las IFIs a los subprestatarios del Programa adoptan varias modalidades: fijas (incluyendo el impuesto a los activos bancarios, IMA-BA); LIBOR 6 meses + margen variable + IMABA; y Riesgo país + margen + IMABA (Cuadro III-2). Según puede verse, las mismas varían de acuerdo con el destino del crédito: inversión, vivienda, capital de trabajo permanente, y “leasing”.

Cuadro III-2 Tasas Activas y otros costos				
Banco	Inversión	Vivienda	Cap. Trabajo per- manente	Leasing
Comercial	13-15 % fija	14,5 – 16% fija	13-14% fija	14.5% fija
COFAC	13,5% fija	13,5% fija	-	13,5% fija
FUCAC	11-14,6% fija	No financia	-	No financia
SURINVEST	No ha financiado	No ha financiado	No ha financiado	LIBOR + 4 6%
Santander	Riesgos país + 2-3%	LIBOR +6-7%	-	13,5% fija
BROU	Varía trimestral- mente por costo fon- deo, riesgos y plazos 8,7 – 11,9%	No financia	Varía trimestral- mente por costo fondeo, riesgos y plazos 8,4 - 11,9%	Varía trimestralmente 7,2 – 8,7%
Montevideo	LIBOR + 5-6%	LIBOR + 5,5-6%	LIBOR + 5-6%	7-11% fija
SUDAME- RIS	LIBOR + 5-9%	No financia	-	No financia
Fuente: BCU				

D. Aspectos operacionales

1. Normas operativas

- 3.19 Las Normas Operativas son el conjunto de disposiciones acordadas entre el BID, el Prestatario y el BCU, que regirán la ejecución del Programa. Comprenden el Reglamento de Crédito, las Normas de Elegibilidad de las IFIs, y los modelos de Convenios de Participación y de Provisión de Fondos. Incluyen asimismo, los mecanismos operativos y de supervisión del Programa.

2. Reglamento de crédito

- 3.20 El Reglamento de Crédito del Programa es, en su mayor parte, similar al acordado con el Banco para los Multisectoriales I y II. Oportunamente, el Reglamento incorporará una sección por cada nuevo producto que sea desarrollado. Dicha sección detallará la reglamentación aplicable al nuevo producto y su concordancia con las normas y criterios aplicables a todos los productos elegibles para financiamiento, tales como las obligaciones de los subprestatarios, garantías, monto a descontar, etc. El Reglamento y sus modificaciones son consistentes con las normas y políticas del Banco, así como con las disposiciones legales y prácticas bancarias y financieras vigentes en el país, y recogen las características principales de la operación. A continuación se presentan los principales aspectos del documento, excepto los referentes a tasas de interés que fueron analizados anteriormente (Sección C).

a) Obligaciones y responsabilidades de las IFIs

- 3.21 La participación de las IFIs en el MSIII es voluntaria y su elegibilidad será considerada por el BCU, solamente a solicitud de la entidad intermediaria. Una vez considerada elegible, la IFI deberá suscribir un contrato de participación con el BCU mediante el cual se establecerán los términos y condiciones de la línea de crédito a ser otorgada a la institución.

b) Obligaciones de los subprestatarios

- 3.22 En el Contrato de Subpréstamo que, en cada caso, celebrarán las IFIs y los subprestatarios, deberán incluirse, entre otras, las siguientes obligaciones: el derecho de la IFI, el BCU y el BID, así como de la auditoría externa del Programa, de examinar y supervisar los bienes, lugares de trabajo y construcciones financiadas, o a financiar, mediante los subpréstamos y el compromiso del subprestatario de dar cumplimiento a todos los requisitos establecidos con referencia a los subpréstamos en el Reglamento de Crédito, Contratos de Participación de las IFIs, y las demás normas que con relación al Programa establezca el BCU, incluyendo las de control ambiental.

c) Garantías

- 3.23 Los subpréstamos que otorguen las IFIs deberán ser garantizados por los beneficiarios a satisfacción de las mismas, de acuerdo a lo establecido en la legislación y normas bancarias uruguayas. El BCU podrá solicitar el endoso o cesión de tales ga-

rantías y, eventualmente, la constitución de otras garantías que considere pertinentes.

d) Monto y período máximo de los descuentos en el BCU y de los subpréstamos

- 3.24 El monto máximo de los descuentos a otorgarse en el Programa podrá alcanzar hasta el equivalente del 80% de los gastos elegibles de los proyectos en conjunto de cada IFI. El 20% restante será cubierto por los subprestatarios y las IFIs, de acuerdo con las condiciones del Reglamento de Crédito y constituirán parte de los Recursos de Contrapartida Local del Programa.
- 3.25 Las IFIs no podrán conceder, con los recursos del Programa, subpréstamos a un mismo subprestatario cuyo monto, sumado a sus saldos deudores con recursos del MSIII, superen el equivalente de US\$7 millones, salvo el caso de una excepción autorizada expresamente por el BCU y el Banco.

e) Plazos

- 3.26 El BCU determinará el período máximo de amortización, incluyendo el período de gracia, de los subpréstamos a descontar por las IFIs, el cual no podrá exceder de 15 años. Dentro de estos límites, las IFIs establecerían libremente los vencimientos específicos de cada subpréstamo en atención a la vida útil del proyecto, la naturaleza de la inversión y la capacidad de pago del beneficiario.

f) Restricciones en el uso de los recursos del MSIII

- 3.27 Los recursos del MSIII no podrán ser utilizados para financiar gastos no aceptables, a saber: (i) gastos generales y de administración de los subprestatarios; (ii) reestructuración de deudas, pago de dividendos o recuperaciones del capital ya invertido; (iii) transferencias de activos, entre otros, adquisiciones de acciones o participaciones en el capital social; (iv) pago de cesantías; (v) gastos recurrentes, incluidos impuestos; y (vi) capital de trabajo, con excepción de capital de giro de microempresas y el capital de trabajo permanente vinculado a la ejecución de los proyectos financiados. Se entiende por capital de trabajo permanente aquel asociado a las inversiones realizadas con los recursos del MSIII.

g) Estipulaciones del contrato de subpréstamo

- 3.28 El contrato de Subpréstamo establecerá lo siguiente: (i) el derecho de la IFI, el BCU y el BID, así como de la entidad encargada de la auditoría externa del Programa, de examinar y supervisar los bienes, lugares de trabajo y construcciones financiadas, o a financiar, mediante los Subpréstamos y operaciones de “*leasing*”; (ii) el compromiso del Subprestatario de que los bienes y servicios que se financien con los recursos del Programa, se utilizarán exclusivamente en la ejecución del respectivo Proyecto; (iii) el compromiso del Subprestatario de acatar las orientaciones técnicas impartidas para la ejecución de las obras y la operación del Proyecto, respecto a la conservación y uso de recursos naturales, del medio ambiente y de las inversiones realizadas; (iv) el derecho del BCU y de la IFI de suspender los desem-

bolsos del Subpréstamo, o de declarar vencida y exigible de inmediato la deuda contraída bajo el Subpréstamo, si el Subprestatario no cumple con las obligaciones contraídas; (v) la obligación del Subprestatario de llevar y presentar oportunamente los registros e informaciones contables, financieras y técnicas que sean requeridos de acuerdo con las normas que establezcan las IFIs en acuerdo con el BCU, así como proporcionar toda información que, razonablemente, solicite la IFI, el BCU ó el BID²⁵; y (vi) el compromiso del Subprestatario de no traspasar, vender o parcialmente alquilar o en algún modo ceder derechos u obligaciones adquiridas con el uso de recursos del Programa, a menos que sean expresamente autorizados por la IFI correspondiente.

- 3.29 El Subpréstamo destinado a financiar una operación de “*leasing*”, establecerá que: (i) el contrato de crédito de uso dará a la IFI derechos similares a los especificados en el Reglamento para el caso de los Subpréstamos, tal como el derecho de la IFI de terminar el crédito de uso si el Subprestatario incumpliere sus obligaciones emergentes de dicho contrato; y (ii) el contrato de crédito de uso contendrá el cronograma de pagos de rentas cuyo componente deberá ser calculado como si el crédito de uso fuera un préstamo por el importe del valor del equipo arrendado, y cada pago de renta un pago de intereses y capital en virtud de tal préstamo.

h) Elegibilidad de los Subpréstamos

- 3.30 El Programa introducirá nuevos criterios para acotar los niveles de mora de las IFIs, aplicando los criterios subjetivos y los objetivos de calificación de cartera (Ver Recuadro No. 6, página 34) a los subpréstamos para determinar su acceso y permanencia en la facilidad, los que se aplicarán para determinar con mayor precisión los de alto riesgo e irrecuperables (categoría 4 con provisión del 50% sobre el monto adeudado y categoría 5, vencidos por más de 240 días y 100% provisionados, que deberán ser reembolsados inmediatamente a la facilidad). Igualmente, la elegibilidad de cada IFI estará sujeta a que la mora de su cartera total no exceda 1,3 veces la mora promedio del sistema, para el conjunto de las categorías de riesgo (categorías 1 a 5) o exista un plan de encuadramiento de la entidad aceptable para la SIIF y el Banco (Ver párrafo 3.6).

²⁵ Aparte de los requisitos establecidos por la SIIF mediante comunicación sobre carpeta de clientes (número 2001/179 del 13/11/2001), todas las carpetas de los proyectos financiados con recursos del Programa deberán contener la información mínima siguiente: (i) certificados y habilitaciones requeridas por las disposiciones legales vigentes a nivel nacional o departamental (ii) la evaluación de su viabilidad financiera; y (iii) las informaciones específicas requeridas por el Programa, para lo cual el BCU emitirá oportunamente un instructivo al efecto.

RECUADRO NO. 6
Categorías de Riesgo de Cartera

<i>Categoría 1</i>	<u>Riesgo normal.</u> Incluye los créditos vigentes y los vencidos con antigüedad inferior a 30 días. La provisión es del 0,5% sobre el monto total adeudado.
<i>Categoría 2</i>	<u>Riesgo potencial.</u> Deudores con obligaciones vencidas hasta por 60 días o con incumplimientos ocasionales o temporarios. La provisión es del 5% sobre el monto adeudado.
<i>Categoría 3</i>	<u>Riesgo real.</u> Deudores con obligaciones vencidas hasta por 150 días, ó atrasos de 60 a 180 días en el suministro de informaciones a las IFIs, ó resultados acumulados negativos de ejercicios anteriores y del corriente que no afectan significativamente el patrimonio. La provisión es del 20% sobre el monto adeudado.
<i>Categoría 4</i>	<u>Alto riesgo.</u> Deudores con obligaciones vencidas por hasta 240 días (créditos en gestión), ó atrasos de más de 180 días en la presentación de informaciones o síntomas de deterioro de su solvencia, o problemas legales. La provisión es del 50% sobre el monto adeudado.
<i>Categoría 5</i>	<u>Créditos irrecuperables.</u> Deudores con obligaciones vencidas por más de 240 días (crédito morosos), o deudores fugados o en quiebra o concursos de acreedores o con inicio de acciones judiciales o notorio deterioro en su solvencia o incapacidad de generar fondos para satisfacer sus deudas. La provisión es 100% sobre el monto adeudado.

3. Seguimiento de las IFIs y de los subproyectos

a) Revisiones periódicas del Programa

- 3.31 Durante la ejecución del Programa, el Prestatario y el organismo ejecutor, por un lado, y el Banco, por el otro, deberán revisar periódicamente las tasas de interés que se apliquen a los subpréstamos. El Prestatario y el organismo ejecutor, si fuere necesario, tomarán medidas apropiadas, congruentes con las políticas económicas del país, para armonizar las tasas de interés de los subpréstamos con el objetivo de política contemplado por el Banco.
- 3.32 A los 18 meses contados a partir de la fecha del primer desembolso del financiamiento, o una vez desembolsado el 50% del préstamo, cualquiera que ocurra primero, el Prestatario y el Banco, efectuarán una revisión sobre el cumplimiento de los objetivos del Programa y de los resultados alcanzados (incluidos los aspectos ambientales). Estas revisiones continuarán efectuándose cada 18 meses, a partir de la primera de ellas, hasta completarse el desembolso del Programa.
- 3.33 La eficacia de la operación en alcanzar sus objetivos de desarrollo será monitorizada, en oportunidad de cada una de las revisiones periódicas descritas en el párrafo anterior, a través de los indicadores de resultados siguientes, utilizando como líneas de base para dicho seguimiento los niveles alcanzados por los mismos en el MSII al 31/12/01: i) materialización de inversiones con un costo total superior al 125% del financiamiento del Banco; ii) participación de por lo menos 1/3 de las IFIs privadas del sistema; y iii) cobertura geográfica de las inversiones de forma diversificada en que, al menos, un 33% de ellas sean en el interior del país.

- 3.34 Como parte de las tareas de evaluación de la operación, se implantará un mecanismo permanente de seguimiento y evaluación del impacto económico, en términos de inversión y empleo, de los proyectos financiados utilizando una muestra representativa de las empresas beneficiarias.
- 3.35 El trabajo consiste en la revisión anual de una muestra de proyectos (que han completado su ejecución) no inferior al 5% de los subpréstamos otorgados con recursos del Programa y cuyo desembolso se haya completado en el año precedente al que se efectúa la revisión. Los proyectos serán visitados por un equipo multidisciplinario de COF/CUR y del AOIN del BCU. Durante la visita se completará un extenso cuestionario con datos sobre las principales características económicas, institucionales y financieras de la empresa, antes y después del financiamiento del proyecto. Este trabajo continuará realizándose durante la vigencia del Programa, como una tarea importante de seguimiento de los impactos de la operación.
- 3.36 En lo referido a indicadores adecuados de impacto macroeconómicos, debido a la escasa magnitud del Programa *vis a vis*, el tamaño de la inversión privada anual y el monto total de activos del sistema bancario, se decidió incorporar como parte de las revisiones periódicas del Programa un análisis de la evolución de los siguientes indicadores macrofinancieros: i) evolución de la inversión privada en el total de la inversión bruta interna; ii) evolución de agregados monetarios como porcentaje del PIB; iii) evolución de los créditos a más de un año de plazo dentro del crédito del sistema financiero al sector privado.

b) Auditoría interna y externa

- 3.37 La administración del Programa por el BCU estaría sujeta al control de los Servicios de Auditoría Interna del BCU, los que tendrán responsabilidad por el establecimiento y mantenimiento de procedimientos administrativos, contables y de control interno que resulten adecuados a las necesidades del Programa, de acuerdo con los requerimientos del Banco y las prácticas generalmente aceptadas en la materia. La auditoría externa del Programa sería llevada a cabo por el Tribunal de Cuentas de la República (TCR), de acuerdo con los términos de referencia previamente aprobados por el Banco.
- 3.38 La información financiera auditada de la situación de los subpréstamos efectuados con recursos de los Programas Multisectoriales a cargo del BCU, deberá mantenerse actualizada y de acuerdo con los requerimientos del Banco de forma tal que permita al personal del Banco y/o auditor externo examinar con la debida oportunidad el estado de la cartera conformada con recursos del Programa.

E. Líneas de seguro de cobertura de descalses

- 3.39 Las líneas de cobertura de descalses proporcionarán a las IFIs que deseen suscribir la cobertura, fondos líquidos por hasta el 50% de la cartera bajo cobertura para cubrir riesgos de liquidez. La provisión efectiva de dicho fondeo por el BCU es contingente de una disminución del M3 (Ver cuadro I-3) superior al 7% con respecto al valor promedio mensual del último trimestre. La liberación de los fondos requiere el otorgamiento en garantía de la cartera de los activos bajo cobertura, que la IFI

mantendrá conformada con el Reglamento y otras Normas Operativas de las Líneas de Descuento. La cartera en garantía corresponderá a préstamos de la IFI con calificación de riesgo normal y/o potencial (categorías 1 y 2) en las normas vigentes al respecto; tendrán plazos remanentes de vencimiento superiores a un año; y considerados aceptables por el BCU, bajo los términos del respectivo convenio de participación.

F. Control ambiental

a) Responsabilidades

- 3.40 El organismo responsable de las principales competencias en materia ambiental es el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (MVOT-MA), creado por la Ley 16.112 de 1990, a través de la DINAMA. La Ley 16.466 de 1994 estableció la obligatoriedad de la realización de evaluaciones de impacto ambiental para ciertos tipos de emprendimientos.
- 3.41 La DINAMA ha sido apoyada desde 1993 por un Programa de Fortalecimiento Institucional del Banco (BID ATN/SF-4375-UR) por US\$1.4 millones y actualmente se está evaluando una nueva operación con los mismos objetivos. Sin embargo, la capacidad institucional y financiera de la DINAMA continúa siendo insuficiente para cumplir a cabalidad las funciones de contralor del impacto en el medio ambiente en los proyectos a financiar por el Programa. Como consecuencia de lo anterior, el BCU suscribió, en 1994, un convenio con la CND²⁶, entidad que por idénticos motivos había ejercido, exitosamente, funciones de contralor ambiental bajo el Programa Global de Crédito para la Pequeña y Microempresa (BID 614/OC-UR).
- 3.42 El Convenio BCU-CND, que fuera renovado en 1999 en ocasión de iniciarse las operaciones del MSII y cuya extensión será condición previa al primer desembolso del MSIII, establece que la CND se compromete a: (i) proporcionar a las IFIs las pautas y el apoyo informático necesario para la precalificación de actividades objeto de posibles financiamientos según su impacto ambiental; (ii) evaluar el impacto ambiental de los subpréstamos preclasificados en las categorías III y IV, previo al otorgamiento del financiamiento e informar a la DINAMA de dicha clasificación; y (iii) formular al subprestatario y a la IFI, las recomendaciones sobre medidas a tomar para mitigar los impactos ambientales y hacer su seguimiento.
- 3.43 El Comité de Medio Ambiente en 1992 clasificó el MSI como de impacto potencial medio. Las recomendaciones de dicho Comité fueron incorporadas al diseño operativo del Programa. El informe ambiental de las empresas financiadas a través del MSI no registró casos problema sino, al contrario, progresos por la sustitución de maquinarias y la introducción de procesos y tecnologías más limpias. El informe final del consultor ambientalista sobre el MSI confirmó dichos resultados. El informe de evaluación de los mecanismos de control ambiental sobre el MSII, efec-

²⁶ La CND es una entidad pública de derecho privado, adscrita al Poder Ejecutivo. Es una corporación de capital mixto (60% del Estado y 40% del sector privado), creada por la Ley 15.785 del 4 de diciembre de 1985, con el objetivo de incentivar el desarrollo empresarial.

tuado en mayo de 2001 (75% de desembolsos) ratificó la suficiencia de los procedimientos en vigor. El detalle por categorías revela que de 542 préstamos, 534 correspondieron a proyectos en la categoría II, 7 a la categoría III y 1 a la categoría I²⁷. No se registraron operaciones en la categoría IV. Es decir, la mayoría de los proyectos desembolsados tienen un impacto ambiental reducido. Los proyectos corresponden en su mayoría a construcciones y “*leasing*” de equipos. Los proyectos en la categoría III que recibieron, al momento de su clasificación, recomendaciones sobre el manejo ambiental requerido, fueron, en todos los casos, visitados a posteriori para evaluar el cumplimiento de las recomendaciones. En aquellos casos en que se detectaron insuficiencias, se hicieron las recomendaciones pertinentes para su corrección y se informó a la DINAMA sugiriéndose un seguimiento anual del cumplimiento de las recomendaciones impartidas.

- 3.44 En el MSIII se continuará con los arreglos ya vigentes para la operatoria del Programa Multisectorial II, incorporando las recomendaciones pertinentes del informe ambiental del MSII en cuanto a las reglas operativas a ser aplicadas, tanto al actual Programa como a las recuperaciones del MSI y MSII. Al igual que en las operaciones anteriores, la evaluación ambiental será responsabilidad primaria de la DINAMA en el MVOTMA. Sin embargo, la etapa de clasificación inicial y el seguimiento posterior, será realizada por una unidad ambiental en la CND, cuyas actividades serán oportunamente informadas a la DINAMA. El CESI revisó el esquema propuesto y lo halló satisfactorio en su sesión de junio 11 del 2001.

b) Operatoria del mecanismo de clasificación y control ambiental

- 3.45 Bajo los procedimientos ambientales establecidos, las IFIs participantes en el mecanismo de redescuento bajo el Programa Multisectorial III, no tienen responsabilidad formal por realizar ellas mismas la clasificación ambiental de las actividades que financien. Sin embargo, el Reglamento de Crédito ratifica explícitamente el compromiso del beneficiario de acatar las orientaciones técnicas impartidas para la ejecución de las obras y la operación del proyecto, respecto a la conservación y uso de los recursos naturales y del medio ambiente, así como el derecho del BCU y la IFI de suspender los desembolsos del subpréstamo o de declarar vencida y exigible de inmediato la deuda contraída bajo el subpréstamo, si el beneficiario no cumple con las obligaciones contraídas. El Contrato de Participación de cada IFI también ratificará el compromiso de la IFI de asegurarse de que los beneficiarios cumplan, entre otros, con los requisitos del control ambiental establecidos contractualmente o que le sean impuestos oportunamente por las autoridades ambientales pertinentes.

c) Evaluación periódica de la eficiencia de los mecanismos establecidos

- 3.46 Con el fin de garantizar el adecuado cumplimiento de los aspectos ambientales, el Contrato de Préstamo reiterará el compromiso contractual de las anteriores operaciones, referente a que, dentro de los 18 meses, contados a partir de la fecha de la

²⁷ Las categorías de impacto ambiental son las siguientes: I: impacto ambiental positivo; II: sin impacto negativo; III: impacto potencial medio, y IV: impacto potencial elevado.

firma del Contrato de Préstamo, el Prestatario, en colaboración con las entidades participantes en el Programa, deberá iniciar la revisión de una muestra representativa de las actividades financiadas con recursos del Programa, con el objeto de determinar el grado de cumplimiento de las medidas recomendadas para mitigar los impactos ambientales.

- 3.47 Durante el período de ejecución del Programa, el Prestatario deberá presentar al Banco, cada 18 meses, en ocasión de la revisión referida en el párrafo 3.32 y junto con el informe de progreso de que trata el Artículo 7.03 de las Normas Generales de los contratos de préstamos del Banco, una evaluación sobre el cumplimiento de las medidas recomendadas para mitigar los eventuales impactos ambientales negativos de las actividades financiadas con recursos del Programa. Si de dichas evaluaciones de control ambiental resultare que no se han tomado las medidas recomendadas, las actividades correspondientes no podrán continuar siendo financiadas con recursos del Programa, por lo cual los financiamientos respectivos se considerarán vencidos y deberán ser repagados de inmediato mediante débito contra la cuenta de la IFI en el BCU.
- 3.48 La evaluación final de los resultados del MSIII incluirá una evaluación independiente de los mecanismos de clasificación y control de impactos ambientales de los proyectos financiados por el Programa.

IV. VIABILIDAD, RIESGOS Y BENEFICIOS DEL PROGRAMA

A. Viabilidad del Programa

1. Viabilidad económica

- 4.1 La economía uruguaya requiere un sustancial esfuerzo de inversión privada para: (i) dinamizar el crecimiento del PIB; (ii) adecuar la estructura productiva al proceso de reconversión que impone la incorporación al MERCOSUR y la globalización de mercados; y (iii) expandir la producción y el empleo en el sector privado, para reducir la participación del sector público en la economía y en la fuerza laboral.
- 4.2 Las políticas macroeconómicas y financieras del Gobierno de Uruguay han creado las condiciones básicas para la reconversión y ampliación del acervo de capital productivo del Uruguay. Un elemento fundamental para su consecución es la adecuada y eficiente provisión de recursos de financiamiento que sólo es posible lograr en forma estable mediante un proceso de profundización de la intermediación financiera.
- 4.3 Es propósito del Gobierno Uruguayo continuar facilitando dicha transformación, entre otros instrumentos, con el Programa propuesto en razón de que los programas de crédito global multisectorial, en un marco de eficiencia económica y competitividad, han probado ser un mecanismo eficaz para la profundización del sistema financiero. Asimismo, contribuye a incrementar la movilización del ahorro y mejorar su asignación en condiciones de mercado, facilitando así durante el proceso la formación de capital privado, imprescindible para elevar el coeficiente de inversión fija privada de la economía.

2. Viabilidad financiera

- 4.4 El Programa propuesto se considera financieramente viable. El esquema operativo contempla la recuperación total de los costos del BCU y de las IFIs. Las tasas de interés y comisiones que el BCU cobraría a las IFIs aseguran la total cobertura de los costos financieros y administrativos del ejecutor. Asimismo, la libertad de las IFIs para fijar las condiciones de los subpréstamos (tasas de interés, comisiones, etc.) asegura una adecuada cobertura de todos sus costos.
- 4.5 Por otra parte, teniendo en cuenta las estimaciones de costos del ejecutor y los márgenes con los que corrientemente operan las IFIs, el costo de los recursos del Programa para los beneficiarios finales es consistente con los niveles de tasas de interés prevalecientes actualmente en el mercado financiero uruguayo. Por ello se considera que la demanda por recursos del Programa responderá a las estimaciones efectuadas.

3. Viabilidad institucional

- 4.6 El BCU dispone de la organización y recursos administrativos para ejecutar y administrar adecuadamente el Programa propuesto. Por otra parte, los criterios de

elegibilidad establecidos para las IFIs aseguran que los bancos comerciales y otros intermediarios financieros participantes cuenten con la capacidad operativa para actuar como intermediarios del MSIII, así como con la solidez financiera, y la calidad de sus sistemas de información contable y de administración crediticia necesarias para garantizar una adecuada ejecución de los subpréstamos. Finalmente, cabe señalar que la capacidad institucional del BCU y de las IFIs ha quedado ampliamente demostrada con la ejecución de los MSI y MSII.

B. Beneficios

- 4.7 Uruguay necesita elevar el nivel de la inversión privada como motor del crecimiento del PIB. Esto requiere que el país profundice las actividades financieras e incremente su eficiencia para apoyar el crecimiento de la producción privada, y su potencial exportador. La operación propuesta constituye una ratificación del continuo apoyo del Banco a programas de Gobierno que promueve: (i) la ampliación del financiamiento a mediano y largo plazo a todas las actividades económicas en condiciones de mercado; y (ii) el fortalecimiento de las bases institucionales para lograr condiciones conducentes a la expansión de las fuentes de recursos e instrumentos financieros de largo plazo, cuyo desarrollo está fuertemente vinculado a lograr la expansión de la inversión privada.
- 4.8 El principal objetivo del Programa es el de apoyar el desarrollo de los mercados de mediano y largo plazo. En este marco, el Programa procura establecer condiciones de liquidez mínimas crediticias que faciliten el surgimiento de mecanismos e instrumentos conducentes a lograr el citado propósito. Esta estrategia es también importante para el caso del mercado de capitales, teniendo en cuenta que su desarrollo, sobre todo en las etapas iniciales, está fuertemente vinculado a la expansión de los mercados de crédito a mediano y largo plazo y, en particular, a la aparición y difusión del uso de instrumentos negociables de renta fija (deuda).
- 4.9 La característica multisectorial del Programa, al financiar todas las actividades eficientes del sector privado en todos los sectores, y de acuerdo con la demanda de recursos que los mismos generan, imposibilita una medición ex-ante de resultados específicos a nivel del número de montos de los subpréstamos ó el apalancamiento de inversiones a lograrse. No obstante, los resultados del MSI y MSII permiten confiar en el logro de los objetivos propuestos, el esquema operativo seleccionado y la capacidad del sistema uruguayo y el BCU para ejecutar la operación.

C. Riesgos

1. Entorno macroeconómico y financiero

- 4.10 La buena marcha del Programa propuesto depende de que el entorno macroeconómico, financiero y cambiario asegure condiciones propicias para el crecimiento de la inversión privada. En cuanto al riesgo macroeconómico, el gobierno ya ha logrado importantes resultados en materia de reformas y del control de la inflación, que se profundizarán en el contexto del programa contingente con el FMI. Dicho Programa contempla el desarrollo de los mercados de capitales, así como el apoyo

financiero del Banco y del Banco Mundial. Por ello se considera que este riesgo se reduce significativamente.

2. Desajustes del sistema financiero

- 4.11 Otro de los riesgos de este tipo de programas es el de desajustes del sistema financiero. En el caso de Uruguay, dicho riesgo existió en los 1980s pero actualmente es bajo, debido al reordenamiento del sistema ocurrido en los últimos años; el importante fortalecimiento de los mecanismos de supervisión, y el proceso de reorganización de la banca pública, particularmente del BROU²⁸.
- 4.12 Cabe mencionar que el Programa no presenta riesgo cambiario ya que los recursos del financiamiento son repasados a las IFIs en dólares, tal como se reciben del BID. Las IFIs pueden prestar dichos recursos en la moneda que estiman conveniente, pero asumen la totalidad del eventual riesgo cambiario, si prestan en moneda distinta al dólar. Al presente, todos los recursos del MSI y MSII fueron represtados por las IFIs en dólares.
- 4.13 Finalmente, la situación del sistema financiero argentino en el 2002 ha tenido algunas repercusiones puntuales (casos de los bancos Comercial y Galicia) que están siendo superadas sin mayor daño al sistema uruguayo. En caso de que la situación macrofinanciera a nivel regional continúe deteriorándose, podrían producirse impactos significativos sobre el ritmo de ejecución de la operación.

3. Seguridad jurídica

- 4.14 Cabe citar la decisión adoptada por las autoridades uruguayas ante el incremento del riesgo en el sector agropecuario, por la aparición en años recientes (1998 – 2000) de brotes de aftosa en los hatos ganaderos que han tenido un impacto adverso en la cartera del BROU, en razón de la concentración de su crédito en sectores más vulnerables a la caída de la actividad económica (agropecuario, pequeñas empresas). Frente a dicha situación, el gobierno ha tomado medidas destinadas a aliviar las dificultades de los productores agropecuarios, que permitieron la reprogramación voluntaria de sus deudas bancarias por hasta US\$200.000. El impacto que dicha medida podría haber tenido sobre la posición financiera del BROU es compensado por el gobierno mediante un aporte de capital a dicha entidad por US\$20 millones en el año 2001, haciendo transparente, con fondos del presupuesto, el subsidio otorgado a los productores endeudados (Ver párrafo 1.36).

D. Clasificación del sector social y la pobreza

- 4.15 Esta operación no está focalizada en la reducción de la pobreza ni se considera que califique como un proyecto que promueve la equidad social, según se describe en los objetivos claves para la actividad del Banco contenidos en el informe sobre el Octavo Aumento General de Recursos (Documento AB-1704).

²⁸ Dicho proceso permitió, en particular, reducir el riesgo del contagio de prácticas inadecuadas de administración de cartera que resultaban en la proliferación de una cultura de no-pago que permeaba el resto del sistema financiero.