

BRASIL

**BNDES: LÍNEA Y PROGRAMA CCLIP PARA EL APOYO A LAS
MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS**

(BR-0358)

PROPUESTA DE PRÉSTAMO

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Felipe Gómez-Acebo, RE1/FI1, Jefe; Juan Antonio Ketterer, Consultor, RE1/FI1; Fernando de Mergelina, SDS/IFM; Jimena Paniagua, RE1/FI1; Javier Ortiz, RE1/OD1; Jaime Mano, COF/CBR; Carlos Sampaio, LEG/OPR. Almudena Carrasco, RE1/FI1, colaboró con el equipo de proyecto en la producción del presente documento.

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AMA	Asesoría de Medio Ambiente
AOI	Área de Operaciones Indirectas
BACEN	Banco Central do Brasil
BM	Banco Mundial
BNDES	<i>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social</i>
BNDESPAR	<i>BNDES Participações</i>
CAMEL	<i>Credit, Assets, Management, Equity and Liquidity</i>
CDBs	Certificados de Depósitos Bancarios
CDs	Certificados de Depósitos
CERP	Costo Esperado de los Recursos Prestables
CESI	Comité de Medio Ambiente e Impacto Social
CO	Capital Ordinario
CODEFAT	<i>Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador</i>
COF/CBR	<i>Country Office – Brazil</i>
COFIEIX	<i>Comissão de Financiamentos Externos</i>
CONAMA	Comisión Nacional de Medio Ambiente
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CMN	Conselho Monetário Nacional
DEACO	Departamento de Seguimiento de Cartera
DEAOI	Departamento de Acompañamiento de Instituciones Financieras
DECAP	Departamento de Captación de Recursos
FAT	<i>Fundo de Amparo ao Trabalhador</i>
FII	<i>Finance and Basic Infrastructure Division 1</i>
FI/DEACO	Departamento de Acompañamiento de Instituciones Financieras
FGPC	<i>Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade</i>
FINAME	Agencia Especial de Financiamiento Industrial
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	<i>Free on Board</i>
GAFI	Grupo de Acción Financiera
GDB	<i>Governo do Brasil</i>
HSBC	<i>Hong Kong & Shanghai Banking Corporation</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IFIs	Instituciones Financieras Intermediarias
IRB	Instituto de Reaseguros del Brasil
JBIC	<i>Japan Bank for International Cooperation</i>
JEXIMBANK	<i>Export – Import Bank of Japan</i>
LAC	<i>Latin America and the Caribbean</i>
MERCOSUR	Mercado Común del Sur (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay)
MiPymes	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
MTE	Ministerio de Trabajo y Empleo
OECD	<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>
ONGs	Organizaciones No Gubernamentales
PIB	Producto Interno Bruto
PIS-PASEP	Programa de Integración Social/Programa de Formación del Patrimonio del Servidor Público

PyMES	Pequeñas y Medianas Empresas
SBC	<i>Swiss Bank Corporation</i>
SEBRAE	<i>Serviço Brasileiro de Apoio as Micro e Pequenas Empresas</i>
SELIC	<i>Sistema Especial de Liquidação e Custódia</i>
SIMPLES	<i>Sistema de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas ou Empresas de Pequeno Porte</i>
SB	Spread Básico
SBM	Spread Básico Medio
SBMR	Spread Básico Medio Requerido
SBNE	Spread Básico-Nível Especial
SBNP	Spread Básico-Nível Padrón
SFC	Secretaría Federal de Control
SFN	Sistema Financiero Nacional
SPO	Spread de Política Operacional
SPOM	Spread de Política Operacional Medio
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
TJLP	<i>Taxa de Juros de Longo Prazo</i>
PP	Préstamos Programáticos
UFRJ	Universidade Federal do Rio de Janeiro

INDICE

RESUMEN DEL PROYECTO

I.	MARCO DE REFERENCIA.....	1
A.	Planteamiento	1
B.	Aspectos macroeconómicos	1
C.	El sector financiero.....	1
D.	El sector real de la economía.....	4
E.	La financiación a mediano y largo plazo de las MiPymes	5
F.	Lecciones aprendidas	8
G.	Justificación y pertinencia del Programa.....	11
H.	Justificación y pertinencia de una Línea CCLIP	12
II.	LÍNEA Y PROGRAMA PROPUESTOS	16
A.	Objetivos y estrategia	16
B.	Descripción.....	16
C.	Características de los créditos	17
D.	Características del sistema de repase.....	17
E.	Riesgo cambiario	18
F.	Otros efectos desde el punto de vista financiero	18
G.	Características y efectos de la Línea CCLIP	19
H.	Dimensionamiento, financiamiento del Banco, desembolsos y costos	20
III.	EJECUCIÓN.....	21
A.	Prestatario, ejecutor y garante	21
B.	Elegibilidad de las IFIs.....	21
C.	Aspectos operacionales	22
D.	Implementabilidad e institucionalidad responsable de la ejecución	25
E.	Auditoría del Programa y del Ejecutor.....	26
F.	Evaluaciones.....	26
G.	Intercambio de experiencias.....	27
IV.	VIABILIDAD, RIESGOS Y BENEFICIOS.....	27
A.	Viabilidad de la Línea y del Programa	27
B.	Riesgos	29
C.	Clasificación del sector social y la pobreza.....	29

Referencias electrónicas	
Datos socioeconómicos básicos	http://www.iadb.org/res/index.cfm?fuseaction=externallinks.countrydata
Cartera en ejecución y Préstamos aprobados	http://ops/Approvals/PDFs/BRsp.pdf
Programa tentativo de Préstamos	http://opsgs1/ABSPRJ/tentativelending.ASP?S=BR&L=SP
Información disponible en los archivos de RE1/FI1	http://opsws3.reg.iadb.org/idbdocswebservices/getDocument.aspx?DOCNUM=367884
Marco lógico	http://opsws3.reg.iadb.org/idbdocswebservices/getDocument.aspx?DOCNUM=432577
	http://opsws3.reg.iadb.org/idbdocswebservices/getDocument.aspx?DOCNUM=432578
	http://opsws3.reg.iadb.org/idbdocswebservices/getDocument.aspx?DOCNUM=432580
Cuadro de Indicadores	http://opsws3.reg.iadb.org/idbdocswebservices/getDocument.aspx?DOCNUM=432581

RESUMEN DEL PROYECTO
BRASIL
BNDES: LÍNEA Y PROGRAMA CCLIP PARA EL APOYO A LAS MICRO,
PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Términos y Condiciones Financieras ¹					
Prestatario: Banco Nac. de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)			Plazo de amortización:		20 años
Garante: República Federativa do Brasil			Período de gracia:		4 años
Organismo Ejecutor: BNDES			Desembolso:		4 años
Fuente	%	Programa	Línea	Tasa de interés:	Libor USD
BID (CO)	50%	US\$1.000 mill.	US\$ 3.000 mill.	Comisión de inspección y vigilancia:	0%
Local	50%	US\$1.000 mill.	US\$ 3.000 mill.		
Otro/ Cofinanciamiento				Comisión de crédito:	0,25%
Total	100%	US\$2.000 mill.	US\$ 6.000 mill.	Moneda:	Facilidad Unimonetaria

Esquema del Proyecto

Objetivo del proyecto:

Apoyar al desarrollo y modernización de las micro, pequeñas y medianas empresas brasileñas, mediante la concesión de financiamiento de mediano y largo plazo para la ejecución de proyectos de inversión destinados a mejorar la competitividad de esas empresas.

Condiciones contractuales especiales:

Previo a la firma del Convenio de la Línea y de su primer Contrato de Préstamo Individual, y como consecuencia de exigencias reglamentarias del país, el prestatario presentará evidencia de que COFIEX (*Comissão de Financiamentos Externos*) ha complementado su Recomendación 675 de 22/10/2003 autorizando la preparación futura de los otros dos Programas de la Línea. Caso de que esta segunda Recomendación no fuese aprobada, la Línea CCLIP no sería implementada y daría paso a la firma de un Contrato de Préstamo equivalente al primero de los Programas de la Línea. Previo al primer desembolso de los recursos de cada Programa de la Línea, el prestatario proveerá evidencia de que el Reglamento de Crédito de la operación, acordado con el Banco está en vigencia.

Se reconocerán subpréstamos desembolsados entre Enero de 2004 y la fecha de aprobación del Programa por el Directorio, por valor de US\$250 millones con cargo al financiamiento y una cantidad equivalente con cargo a la contrapartida local.

Excepciones a las políticas del Banco:

La garantía de la República Federativa de Brasil se limitará al pago del servicio de la deuda y a la obligación de tomar las medidas necesarias para que el Prestatario cumpla con sus obligaciones contractuales *de hacer*.

El proyecto es coherente con la

Estrategia de País: Si [X] No []

El proyecto califica como: SEQ[] PTI [] Sector [] Geográfica [] % de beneficiarios[]

Fecha verificación del CESI: 8 de Octubre 2004

Revisión social y ambiental: N.A.

Adquisiciones: N.A.

¹ La tasa de interés, la comisión de crédito, y la comisión de inspección y vigilancia que se mencionan en este documento se establecen según lo dispuesto en el documento FN-568-3-Rev. El Directorio Ejecutivo puede modificarlas tomando en consideración los antecedentes existentes a la fecha, así como la respectiva recomendación del Departamento de Finanzas. En ningún caso la comisión de crédito podrá superar el 0,75%, ni la comisión de inspección y vigilancia el 1%.(*)

(*) En lo que respecta a la comisión de inspección y vigilancia, en ningún caso el cargo podrá superar, en un semestre dado, el monto que resultaría de aplicar el 1% al monto del préstamo, dividido por el número de semestres incluido en el plazo original de desembolso.

I. MARCO DE REFERENCIA

A. Planteamiento

- 1.1 El Banco ha realizado con éxito cuatro Programas Multisectoriales de Crédito (PMCs) con el BNDES. Por ello, el Programa se plantea dentro de una Línea CCLIP en la que el presente Informe de Proyecto abarca tanto la Línea como el primero de los Programas de la misma.

B. Aspectos macroeconómicos

- 1.2 La evolución de la situación macroeconómica de Brasil de los últimos 25 años puede esbozarse alrededor de tres momentos: i) un fuerte crecimiento con alta inequidad hasta la década de los ochenta, en la que el producto *per capita* disminuyó como consecuencia de fuertes distorsiones internas; ii) los años noventa, en los que, con altibajos, se acometieron un conjunto de reformas estructurales que llevaron al país a una mejora clara de sus indicadores básicos; y iii) los inicios del nuevo siglo, en el que las perspectivas de cambio de gobierno en un principio afectaron negativamente al conjunto de variables macroeconómicas para, posterior y progresivamente, entrar en un camino de convergencia ante las políticas macroeconómicas fijadas por el nuevo gobierno. [Link 1](#)

C. El sector financiero

1. El sistema bancario

- 1.3 La estructura regulatoria del sistema financiero brasileño tiene como cabeza al Consejo Monetario Nacional (CMN), formado por los Ministros de Hacienda y de Planeamiento, Presupuesto y Gestión y el Presidente del Banco Central (BACEN). Su sistema bancario está regulado y supervisado por BACEN.
- 1.4 El sistema bancario brasileño ha pasado, en los últimos 25 años, de ser un sistema definido por una fuerte presencia de la banca pública, escasa participación de la banca extranjera, limitada competencia, gran importancia del crédito dirigido y beneficios de los intermediarios asociados a la alta inflación, a un sistema caracterizado por bancos bien capitalizados, una participación significativa de bancos extranjeros, una presencia relativa de bancos públicos y una importancia decreciente del crédito dirigido. El sistema ha sido capaz de resistir los choques externos y se ha comportado eficientemente como receptor de depósitos del público (proveyendo seguridad y poder de compra), ha evitado la dolarización (y, por tanto, los procesos de pérdida de las funciones básicas de la moneda nacional como medida de valor, unidad de cuenta y medio de cambio) a través de procesos de indexación y ha garantizado los medios de pago. [Link 2](#)
- 1.5 Sin embargo, todavía perviven en el mismo una serie de desafíos, causados por problemas estructurales y que están siendo abordados por el Gobierno y por BACEN, entre los que destacan la necesidad de reducir los costes de intermediación y de aumentar el volumen de crédito a la economía. Desde el primer punto de vista, los *spreads* bancarios se venían situando entre los más altos

del mundo, por lo que el Banco Central inició una serie de estudios sobre sus causas para, identificadas las mismas, abordar las acciones encaminadas a su disminución¹. Con respecto a las causas, el consenso es que el margen de intermediación puede descomponerse, para los últimos 2 años, en: margen líquido, 40%, impuestos directos, 21%, impuestos indirectos y Fondo de Garantía de Depósito, 8%, gastos administrativos, 14% e impacto de la tasa de mora, 17%. Respecto de las acciones, se han ido adoptando una serie de mejoras buscando mejorar la información disponible y reducir los costes de transacción. Destacan: i) la creación de una Central de Riesgos; ii) la adopción, por CMN, de medidas para perfeccionar las operaciones de cesión de créditos a través de las Cédulas de Crédito Bancario (CCB); iii) la creación de los *Fundos de Investimento em Direitos Creditórios* (FIDC) para mejorar la administración de la liquidez de las carteras de los intermediarios; y iv) la autorización, por CMN, de la realización de operaciones de derivados sobre crédito. En paralelo, está en proceso de ratificación una nueva Ley de Quiebras y, con el fin de incrementar la competencia en el sector, BACEN está haciendo pública información relevante del sistema y obligando a los intermediarios a difundir determinada información sobre su actuación.

2. La situación actual del crédito

- 1.6 La necesidad de aumentar el volumen de crédito de la economía proviene de que el sistema financiero no está cumpliendo adecuadamente su rol de financiación del crecimiento mediante el crédito al sector privado. Efectivamente, el crédito únicamente representó, en el 2003, el 26% del total de activos del sistema (representando el crédito libre únicamente un 14,4% de éste) mientras que el volumen de títulos en cartera del sistema financiero -esencialmente títulos públicos- y colocaciones en el mercado monetario alcanzaron un 37% del mismo. El análisis de sus causas ha de ser realizado desde distintos ángulos: plazos, cuantías, nivel de las tasas de interés y su volatilidad.
- 1.7 Desde el primero, y respecto de los pasivos del sistema, el sistema ha mantenido en el año 2003 su perfil de depósitos de corto plazo debido a la persistencia de incertidumbres sobre el comportamiento macroeconómico a medio plazo. Así, la captación de recursos por las instituciones financieras (IFIs) ha seguido basada, sustancialmente, en instrumentos de corto plazo (depósitos de ahorro, certificados de depósitos a plazo fijo - 30 días en promedio) y depósitos a la vista sin intereses (cuentas corrientes). Como el plazo de estos instrumentos de captación de ahorro es, en su mayoría, inferior a cuatro meses, las IFIs ven muy difícil operar con préstamos a plazos mayores a un año, para evitar descalces de plazos peligrosos para su liquidez y solvencia. Desde el lado del activo, el promedio de la cartera crediticia del sistema era aproximadamente de 220 días y el segmento de mayor plazo (financiamiento de vivienda) presentaba un plazo promedio de 1.519 días.
- 1.8 Desde el punto de vista de las cuantías, es de destacar que un volumen significativo del fondeo del sistema no es de libre disposición, produciéndose una disminución

1 En 1999 el *spread* medio del sistema se situaba en 62 puntos porcentuales (45 puntos para personas jurídicas y 98 puntos para personas físicas). La situación había variado sustancialmente a Diciembre del 2003, situándose, para recursos libres, en 30 puntos (14,4 para p. jurídicas y 50,8 para p. físicas).

de los recursos como consecuencia de direccionamiento entre los que destacan, para el año 2003: i) los depósitos a la vista, bloqueados como encaje legal en BACEN (en un 45%) o dirigidos al sector rural (14% de la cartera); y ii) las *cadernetas de poupança*, dirigidas hacia el circuito habitacional (7,2% de dicha cartera). Como consecuencia el fondeo, libremente disponible, es escaso y básicamente proveniente de los certificados de depósito a corto plazo.

- 1.9 Desde el punto de vista de las tasas de interés, el crédito es caro debido a tres circunstancias, a saber: i) las tasas reales básicas del sistema llevan años en niveles muy elevados (la tasa SELIC -ver [Link 1](#)- llegó al 26.32% en el 2003) como consecuencia tanto de las políticas macroeconómicas restrictivas diseñadas por BACEN con objeto de reducir la inflación, como de las necesidades de financiación del sector público); ii) el mix de fondeo apuntado hace que la parte libremente disponible esencialmente provenga de los certificados de depósito que incorporan tasas muy próximas a la SELIC; y iii) el impacto de la amplitud de los *spreads* medios de los intermediarios. Como resultado, las tasas reales activas resultantes a corto plazo son muy elevadas. Adicionalmente, la volatilidad viene siendo muy elevada lo que contribuye a incrementar el riesgo de los tomadores de los créditos derivado de aumentos imprevistos en los costes de financiación.
- 1.10 Como consecuencia de todo ello, los bancos comerciales prácticamente no otorgan préstamos de mediano y largo plazo pues éstos incorporarían unos costes tales que ningún intermediario: i) espera razonablemente que existan proyectos rentables a dichas tasas; y ii) tiene los incentivos para generar pasivos a largo plazo con el fin de fondear dichos improbables activos². Esta falta de crédito de mediano y largo plazo obliga a las empresas de menor tamaño (sin acceso a los mercados de capitales), a depender de la autofinanciación o de créditos revolventes de corto plazo, que aumentan el costo y riesgo de falta de continuidad del fondeo.

3. Estrategia de actuación, el BNDES

- 1.11 En esta situación, la estrategia del país tiene como palanca de actuación al BNDES, que queda como única vía significativa de fondeo a mediano y largo plazo para los intermediarios financieros como consecuencia de sus características. Su importancia es clave pues para el año 2003: i) su fondeo ha representado cerca del 3% del PIB; y ii) sus operaciones indirectas con las IFIs han supuesto el 12,21% del total del crédito del sistema (a través de más de 90.000 operaciones). [Link 3](#)

D. El sector real de la economía

- 1.12 En la economía brasileña predominan las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes)³. Estas representan el 95% de las firmas y el 64% del empleo del país, por lo que la fortaleza, la productividad, el crecimiento y la rentabilidad del sector son esenciales tanto para la economía como para el empleo del país.

2 Posteriormente se trata el tema como brecha estructural (§1.18, 1.25, 1.31).

3 Mercosur considera como micro, pequeñas y medianas empresas a aquellas cuyo nivel de ventas brutas anuales no supere el equivalente de US\$400 mil, US\$3,5 millones y US\$20 millones respectivamente.

1. Las microempresas

- 1.13 El sector de las microempresas comprende aquellas entidades con hasta 19 empleados y facturación bruta anual equivalente a US\$400 mil. El *Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas* (SEBRAE) estima en 10 millones el número de microempresas informales existentes. En la última década, el sector ha crecido debido a múltiples factores destacando la reestructuración de las empresas y de la función pública (privatizaciones, programas de renuncias voluntarias y fin de la estabilidad del empleo público), y a la racionalización del personal de las empresas privadas (ante la necesidad de mejorar su competitividad), que supusieron que parte de los desempleados utilizaran las indemnizaciones para constituir su propias microempresas. [Link 4](#)
- 1.14 El BNDES actúa respecto de este universo desde tres ángulos distintos, a saber: i) destinando a las microempresas tributariamente regularizadas buena parte de los préstamos de Operaciones Indirectas (en concreto, en el último Programa BID-1374/OC-BR se destinaron el equivalente de US\$219 millones del monto total de US\$900 millones); ii) apoyando a las microempresas informales a través de sus Departamentos de Economía Solidaria (otorgando préstamos a entidades comprometidas con el microcrédito, Agencias de Desarrollo del Estado, municipalidades y entidades públicas y privadas a ello dedicadas); y iii) asistiendo técnicamente, con apoyo del Banco (mediante la Cooperación Técnica ATN/SF-5714-BR), al desarrollo de nuevos productos y fortalecimiento institucional de las ONGs dedicadas a las microfinanzas.

2. Las pequeñas y medianas empresas

- 1.15 El sector de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) formales comprende firmas con entre 20 y 499 empleados y facturación bruta anual inferior a US\$20 millones. Según la *Relação Anual de Informações Sociais* (RAIS), las Pymes: i) representan el 5% del empresariado y el 30.7% del empleo privado al 2001; y ii) su participación en el PIB y en las exportaciones es minoritaria y descendente (a fines de 1997, representaban el 28,1% de las exportaciones mientras que en el año 2001 representaron sólo el 24,4%, aunque el valor de estas exportaciones se mantiene aproximadamente constante). La necesidad de atender a sus problemas de financiación deriva de la importancia de su competitividad para el conjunto del país dado su *rol* en la modernización de la industria, en el desarrollo de los procesos de tercerización y en los procesos de reconversión productiva.

3. Estrategia de actuación

- 1.16 El Plan Plurianual del Gobierno Brasileño 2004-2007, con un presupuesto de US\$150 mil millones, fija como objetivo central alcanzar un proceso de crecimiento sostenido con inclusión social e impulsar una mayor democratización y promoción de la ciudadanía. Para ello desglosa el Plan en tres mega objetivos: i) inclusión social y reducción de la pobreza; ii) crecimiento con generación de empleo y renta, ambiente sustentable y reductor de desigualdades regionales; y iii) promoción y expansión de la ciudadanía y fortalecimiento de la democracia. Los dos primeros objetivos incluyen el desafío de incentivar y fortalecer a las MiPymes

a través de: (a) el estímulo al cooperativismo, asociacionismo y desarrollo de nuevas formas de economía solidaria; (b) la utilización del poder de compra del gobierno en el fortalecimiento de las MiPymes; (c) el fomento de la participación de las MiPymes en las cadenas productivas; (d) la promoción de asociaciones de Pymes para generar economías de escala en la producción y comercialización; (e) la reformulación del sistema tributario, facilitando la creación de microempresas; (f) el incentivo al micro y pequeño empresario a través de la economía solidaria; (g) la disponibilidad de bases científicas innovadoras para las Pymes; (h) la promoción de políticas de incentivos para la creación de MiPymes que garanticen su formalización y sostenibilidad; (i) el apoyo fiscal, crediticio y tecnológico a las MiPymes; y (j) la oferta de crédito y microcrédito en condiciones adecuadas.

E. La financiación a mediano y largo plazo de las MiPymes

1. Caracterización del problema

- 1.17 La financiación de la inversión productiva de mediano y largo plazo es un problema recurrente en LAC que se ve sustancialmente agravado para el conjunto de las MiPymes cuya situación financiera queda definida por: i) problemas de transparencia e información asimétrica que eliminan, en la práctica, su acceso directo a los mercados de capitales; ii) una situación en la que la única vía de financiación restante, la banca comercial, es reacia a entrar en un segmento de mercado caracterizado por los altos gastos de administración y una percepción de riesgo elevado debida a las altas tasas de mortalidad e insuficiencia de garantías; y iii) una estructura financiera basada en la autofinanciación, el fondeo de proveedores, y un componente bancario de corto plazo (que depende normalmente del tamaño de las empresas y, por tanto, prácticamente inexistente para las microempresas) a unas tasas de interés frecuentemente inasumibles para la rentabilidad de los proyectos⁴. El hecho de que las MiPymes tengan la importancia vista, tanto en el PIB como en el empleo, da toda su relevancia al problema pues, en ocasión de choques estructurales, la debilidad de sus estructuras financieras conlleva unos impactos demoledores en el tejido productivo, empleo e inestabilidad social y una pérdida en la competitividad del país.
- 1.18 Las MiPymes brasileñas se encuentran afectadas por esta situación general, con la circunstancia agravante de la existencia de una brecha estructural, entre la tasa interna de sus proyectos y las tasas activas que resultarían de la tasa media de fondeo del sistema más los *spreads* de las IFIs, que hace que los créditos a largo plazo sean virtualmente inexistentes con recursos captados en el mercado.

2. Estrategia de actuación

- 1.19 Ante la importancia del problema, y para amortiguar los efectos de los sucesivos choques estructurales o de políticas de ajuste sobre las MiPymes, el Gobierno ha encaminado su solución, con base en la propia Constitución de 1988 (Art. 239),

4 Para una síntesis más elaborada de los problemas conceptuales de la financiación de las MiPymes, ver el correspondiente capítulo del IPES del 2004.

creando programas destinados a mitigar el problema permitiendo que éstas tengan acceso al crédito de mediano y largo plazo. Dichos programas se configuran como una palanca de desarrollo básico para la competitividad y el empleo, que tiene como punto de apoyo al BNDES, y están caracterizados por: i) el origen de los fondos; ii) sus mecanismos de protección; y iii) su canal de distribución.

- 1.20 **Respecto del origen**, los fondos provienen de contribuciones alícuotas sobre la facturación de todo tipo de empresas (incluyendo organizaciones y organismos públicos) que nutren un fondo especial, el *Fundo de Amparo ao Trabalhador* (FAT), del que un mínimo del 40% está destinado a fondear al BNDES para que éste canalice los fondos, *earmarked*, hacia proyectos que generen empleos. Dichos fondos: i) se encuentran bajo administración del BNDES con unos destinos generales prefijados por un organismo específico, CODEFAT⁵; y ii) se han ido dirigiendo incrementalmente hacia las MiPymes, ante su importancia en la creación de empleo.
- 1.21 **Respecto de los mecanismos de protección**, el mismo mandato constitucional impone al BNDES una labor fiduciaria adicional, el mantenimiento del valor real de los fondos FAT que administra. Esto implica que el BNDES debe invertir dichos fondos de tal modo que consiga el objetivo de desarrollo y creación de empleo y, en promedio, recupere el principal de las inversiones, más un porcentaje que los proteja de la desvalorización por inflación. Para asegurar la consecución de dichos objetivos, se ha establecido que: i) las inversiones hechas por el BNDES rindan, como mínimo, su margen de intermediación más una tasa anual de inflación ajustada por riesgo, la *Taxa de Juros a Longo Prazo (TJLP)*⁶; y ii) el propio BNDES pague anualmente, por los fondos de que dispone, dicha tasa al Fondo FAT. Esta característica de la tasa de rendimiento de las inversiones del BNDES persigue garantizar la sostenibilidad fiscal y financiera de sus programas⁷.
- 1.22 **Respecto del canal de distribución**, el BNDES distribuye los fondos FAT que tiene asignados a través del clásico esquema de banca de segundo piso en el que, mediante una ventanilla especializada de repase a las IFIs supervisadas por

5 El *Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador*, entre otras funciones, elabora las directrices para la colocación de recursos de los fondos FAT.

6 La TJLP, creada en 1994: i) actualmente está regulada por la Resolución de BACEN 2.121 modificada por las Resoluciones 2.145, 2.335, 2.587, y 2.654; ii) es calculada y publicada por el *Conselho Monetário Nacional* el último día del trimestre anterior al de su vigencia trimestral; y iii) está expresada en términos anuales. A partir de 1999, la TJLP se obtiene sobre la base de dos componentes: i) una meta de inflación, calculada prorrateada para los doce meses siguientes al primero de vigencia de la tasa, incluyendo el primero, basándose en las metas anuales de inflación fijadas por CMN; y ii) una prima de riesgo que incorpora una tasa de interés real internacional y un componente de riesgo en Brasil desde una perspectiva de largo plazo. En ausencia de un mercado de crédito de mediano y largo plazo, y de la correspondiente curva, la TJLP persigue ser la tasa básica de lo que serían las tasas de largo en un mercado privado de crédito buscando filtrar la volatilidad de corto de los mercados. [TJLP](#)

7 El esquema se complementa con la existencia de un esquema de garantía recíproca de los créditos, el *Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade* (FGPC), que busca garantizar parcialmente el riesgo de crédito de IFIs y operaciones que cumplan determinadas condiciones: i) prestatarios con tasas de mora inferiores a 90 días; ii) IFIs con carteras con moras inferiores al 12% y márgenes inferiores al 4%; iii) garantías decrecientes en función de la tasa de mora del conjunto de la cartera y de la clasificación de riesgo del tipo de operación; iv) acceso de la IFI a los fondos únicamente cuando se inicia la ejecución judicial del prestatario; y v) coste de un 2% anual acumulable a los márgenes de las IFIs. En el año 2003 ha actuado únicamente sobre el 2.5% de las operaciones y el 6% del volumen.

BACEN y declaradas elegibles por el BNDES, repasa fondos a 173 intermediarios habilitados (con cerca de 15.100 agencias). Los fondos son repasados a la tasa TJLP más su margen de intermediación que, en el caso de MiPymes, está fijado en un 1% sin distinción por sector o localización geográfica. Aunque el BNDES facilita los fondos para los préstamos, son las IFIs las que toman las decisiones de selección de créditos y garantizan plenamente ante el BNDES el buen fin de las operaciones, por lo que tienen libertad para el establecimiento de su propio *spread* para con el prestatario⁸. La evolución de los *spreads* medios ha sido claramente decreciente gracias a la capilaridad de la red del BNDES y a la competencia entablada entre las IFIs por colocar los fondos, situándose, en los últimos años, en el nivel de 3 a 4 por ciento.

- 1.23 ***Los resultados de los programas*** son consonantes con la importancia del sistema para las autoridades brasileñas al permitir canalizar hacia las MiPymes cantidades muy relevantes. Así, en los años 2002 y 2003 se han aprobado respectivamente, 117.342 y 96.486 operaciones con MiPymes y fueron desembolsados R\$8,3 y R\$10,0 mil millones. El mecanismo de distribución de fondos descrito presenta unas características muy positivas, a saber: i) unas tasas de mora más bajas que las observadas para los créditos con recursos libres (2,8% frente a un 4.0% a diciembre 2003); ii) cuantías focalizadas en sus *target groups* (los préstamos del último de los Programa se han situado, para las Micro, Pequeñas y Medianas empresas, en montos promedios de, respectivamente, US\$34.645,5, US\$66.132,2 y US\$123.465,5); iii) unos plazos medios relevantes (media de 60 meses en los últimos 3 años); iv) unos *spreads* medios aplicados por las IFIs de un 3.27%; v) la formación de un *expertise* en las IFIs para la valoración del riesgo de MiPymes que les ha permitido construir “paquetes” asociados a la financiación del BNDES que, con fondos propios a corto plazo, proveen de capital de giro a los proyectos logrando profundizar el grado de bancarización; y vi) la progresiva formalización de MiPymes que de este modo pueden mejorar su competitividad, entrar a “cotizar” a los Fondos FAT (retroalimentando el sistema) e incorporarse al circuito impositivo.

3. El apoyo del Banco

- 1.24 El Banco viene apoyando esta estrategia con Programas Multisectoriales de Crédito (PMCs) con el BNDES, que desde 1995, presentan resultados significativos, desde el punto de vista de las cantidades canalizadas hacia el sector y de los resultados conseguidos, dentro del enfoque que les es propio (*Vid Infra* y Nota P. P. 10).

F. Lecciones aprendidas

1. Punto de vista macrofinanciero

- 1.25 En los últimos años, Brasil viene padeciendo una brecha estructural, producto de la situación macro y de las ineficiencias apuntadas en el sistema financiero, que se

8 De este modo, los fondos prestados llegan a las MiPymes incorporando los riesgos propios de su naturaleza y cadena de distribución acumulando: i) el riesgo público propio del origen de los fondos y la inflación, incorporados ambos en la propia tasa básica (TJLP); ii) el riesgo BNDES, reflejado en el *spread* de éste; y iii) el riesgo de las IFIs, empaquetado en su *spread*.

concreta en la relación entre las tasas activas de los intermediarios financieros y la rentabilidad de los proyectos de las MiPymes⁹. Los estudios de BACEN y de analistas independientes, concluyen en que el origen de unas tasas activas reside en la cuantía de los márgenes de intermediación (40%) y altas tasas de captación (60%). Al respecto: i) existe consenso en que el elevado margen se explica por los componentes estructurales vistos; y ii) las altas tasas de captación y su volatilidad tienen su origen en las altas tasas de intervención (SELIC) fijadas por el BACEN como consecuencia de su programa de lucha contra la inflación. Como se ha apuntado, el Gobierno y el BACEN están llevando a la práctica una estrategia dirigida a eliminar las causas de estos problemas. Así: (a) la batalla contra la inflación, que se está llevando a cabo a través de una política monetaria restrictiva con base en operaciones de mercado abierto, está dando resultados muy positivos (la inflación ha bajado, desde un máximo del 17,24% en el segundo trimestre del 2003, a un 5.26% en el segundo trimestre del 2004); y (b) los resultados referentes a los márgenes de intermediación, positivos, han sido menos claros pues el *spread* se ha reducido, de un 32% a principios del 2003 a un 27% a junio del 2004).

- 1.26 En paralelo, y a pesar de las medidas estructurales tomadas, el plazo de movilización de los recursos del sistema no se ha ampliado sustancialmente por lo que éste se encuentra ante el problema de la falta de plazo de las operaciones activas.
- 1.27 De un modo equivalente al apoyado consistentemente por el Banco a lo largo de la Región, el Gobierno está mitigando los síntomas de estos problemas, la falta de financiación de las MiPymes, sobre la base del interés público de éstas derivado de su importancia para el empleo y la competitividad. Para ello, los programas del BNDES reúnen unas características propias pues: i) proveen fondeo para la inversión productiva a mediano y largo plazo, a tasas compatibles con la viabilidad de los proyectos; y ii) posibilitan: (a) financiar dicha inversión productiva con recursos fiscales, usando como canal de distribución la red de intermediación financiera del país y garantizando la sostenibilidad financiero-fiscal del esquema; y (b) impulsar la competitividad del tejido productivo, propender a una situación social estable y mejorar la capacidad de absorción frente a choques estructurales.
- 1.28 Todo ello confirma la experiencia de otros países de la Región, en el sentido de que: i) la movilización del ahorro, y su canalización efectiva hacia la inversión, se encuentra afectada por la estabilidad monetaria y la represión financiera; ii) la extensión de los plazos de fondeo y de las operaciones activas es el resultado de un proceso donde dichas circunstancias son condiciones necesarias pero no suficientes; y iii) la falta de financiación a mediano y largo plazo de las MiPymes es susceptible de mitigación a través de intervenciones de los poderes públicos.

2. Punto de vista de la estructura de los Programas

- 1.29 Ante situaciones como la descrita, el Banco ha venido apoyando al sector mediante PMCs destinados a facilitar fondos para financiar las actividades de las MiPymes

9 En el año 2003, el promedio de las tasas activas se situó para el conjunto del sistema en un 53,4% anual (dada una inflación de un 15%, la tasa real a que se han enfrentado las MiPymes ha sido del 38,4%). Las personas jurídicas se han enfrentado a unas tasas activas medias del 35.8%.

en condiciones más favorables que las presentes en el equilibrio existente en los mercados y, por lo tanto, suponen necesariamente transferencias de recursos fiscales hacia las MiPymes. Los PMCs se caracterizan por: i) estar enmarcados dentro de una aproximación global¹⁰; y ii) observar una serie de principios generales, incluidos en la práctica del Banco, con el fin de que sus transferencias no creen distorsiones indebidas, a saber, que: (a) dichas transferencias tengan como destinatarias a las mejores empresas; (b) los recursos de los PMCs se conserven en términos reales; (c) la financiación pública de los PMCs (y por tanto la proveniente del Banco) sea siempre complementaria, y nunca sustitutiva, de la financiación proveniente del sistema; (d) la implementación de un PMC no suponga un freno al ahorro interno depositado en las instituciones financieras, desincentivando su fondeo a largo; y (e) las transferencias sean transparentes y cuantificables.

- 1.30 Los PMCs se han venido implementado a través de operaciones de segundo piso basadas en la participación de un conjunto de intermediarios financieros “elegibles” (IFIs), en las que éstos, soportando el riesgo de crédito, garantizan el cumplimiento de los principios (a) y (b) mencionados en el párrafo anterior. Al mismo tiempo, y para garantizar la observancia de los otros tres principios, el Banco ha venido limitando su apoyo a aquellos mecanismos de transferencia en los que se siga una ***regla práctica, que la tasa de repase no sea inferior a la tasa media de fondeo de las IFIs participantes***¹¹. Esta regla práctica: i) supone una condición suficiente respecto de los tres últimos principios; ii) tiene la ventaja de su simplicidad de aplicación y elegancia; y iii) responde a una filosofía subyacente de que las IFIs no reasignen capital por su participación en los PMCs. [Link 5](#)
- 1.31 ***Enmarcándose dentro de esta filosofía, el caso brasileño tiene unas particularidades, derivadas de su situación macroeconómica, que hacen inviable la aplicación de dicha regla práctica, en concreto, la mencionada brecha estructural entre tasas activas y las tasas de retorno de los proyectos de las MiPymes y la alta volatilidad de las tasas.*** Como decíamos en la Nota a Pie de Página 9, con tasas reales en el 2003 para las MiPymes del orden del 38%: i) los programas que tuvieran que cumplir con dicha regla serían de vacua aplicación (las IFIs estarían pagando un fondeo muy caro que no podrían utilizar), serían inviables por falta de desembolso y, además, no impedirían que choques estructurales como los pasados tuviesen los impactos mencionados; y ii) un exceso de celo en asegurarse no introducir distorsiones en el sistema financiero podría implicar dejar de apoyar unos programas que están teniendo efectos muy beneficiosos, pero que no cumplen con la condición suficiente mencionada.
- 1.32 Sin embargo, es necesario poner en contexto esta realidad desde el punto de vista cuantitativo y cualitativo. Para ello, hay que valorar la cuantía de los diferenciales existentes y hacer una importante precisión sobre las características del sistema de repase del BNDES. Así, desde el punto de vista cuantitativo:

10 A saber: i) diagnosticar las causas de las fallas de mercado; ii) paliar sus efectos, normalmente manifestados en la falta de financiación a plazo para las MiPymes, por medio de PMCs; y iii) diseñar e implementar programas (sectoriales y de competitividad) destinados a erradicar sus causas.

11 No se considera relevante diferenciar entre la tasa marginal *versus* la tasa media para la argumentación.

- a. Para el año 2003, los promedios de los diferenciales entre la TJLP efectiva (a diferencia de la proyectada) más el margen de intermediación aplicable del BNDES y la tasa media de fondeo de recursos libres calculada por el Banco Central se situaron en 9,05 puntos (12,5% frente a 21,55%). Utilizando la tasa media general de fondeo de los tres mayores bancos del sistema, el diferencial fue menor, situándose en un 3,99 puntos (12,5% frente a 16,49%).
 - b. Para diciembre 2003, y como consecuencia del éxito de la política monetaria, los datos varían sustancialmente pues los diferenciales entre la TLJP más el margen de intermediación aplicable del BNDES y la tasa media de fondeo de recursos libres del sistema se situaron en 3,81 puntos (12% frente a 15,81%) y utilizando la tasa media general de fondeo de los tres mayores bancos del sistema, el diferencial se situó en 0,32 puntos (12% frente a 12,32%).
 - c. La única tasa de largo plazo de mercado, la de las *Notas do Tesouro Nacional*, que al igual que la TJLP incorpora explícitamente la inflación, se encontraba a diciembre a tasas menores que la SELIC y a 2,66 puntos sobre la TJLP. Ello parece indicar que la curva tipo-plazo estaba ligeramente invertida y, en cuanto el mercado descuenta totalmente el éxito de la política monetaria restrictiva y la continuación de las reformas estructurales, se produciría la atenuación o desaparición de la brecha estructural de tasas, una progresiva convergencia entre la tasa SELIC y la TJLP, por lo que la regla guía de la práctica del Banco podría verse plenamente cumplida.
- 1.33 Desde el punto de vista cualitativo, el Equipo de Proyecto considera que el BNDES, con la experiencia de los años, ha conseguido implementar un sistema de repase en el que, a pesar de no cumplirse la regla práctica mencionada en el ¶1.30, respeta la filosofía explicada por cuanto que: i) los potenciales efectos distorsionadores de dichos diferenciales sobre la asignación de capital preexistente se encuentran mitigados por las características positivas del sistema de repase; y ii) no existen indicaciones de que se generen incentivos perversos que tiendan a perpetuar las causas del problema ([Link 5](#) y [Link 8](#))

G. Justificación y pertinencia del Programa

- 1.34 Como se analizó en el Apartado C, las MiPymes constituyen uno de los sectores más dinámicos de la economía del país y son el mayor proveedor de empleos. La estabilización de las condiciones macroeconómicas ha propiciado una elevación gradual de los niveles de inversión privada de la economía, lo cual ha aumentado la demanda de crédito de mediano y largo plazo para inversión. En este marco, con las dificultades de financiamiento analizadas, las MiPymes tienen como única fuente de financiamiento bancario de mediano y largo plazo los programas financiados desde el sistema del BNDES. En consonancia, el Gobierno continúa asignando a las MiPymes una alta prioridad en su estrategia de crecimiento y considera indispensable continuar promoviendo la expansión e integración de las mismas y su acceso al financiamiento.

- 1.35 Por ello, y con el fin de buscar un adecuado cumplimiento de sus objetivos y un encuadramiento dentro de las prioridades del Gobierno y de la [estrategia del Banco en el país](#), el Programa ha sido diseñado para:
- a. Ajustarse a la política del Gobierno (§1.16) buscando ampliar la oferta de financiamiento de largo plazo, fortalecer el segmento de MiPymes, y profundizar su participación en el proceso de integración de la economía brasileña con el exterior y a la estrategia de financiamiento y a las prioridades establecidas para el BNDES por el Ministerio de Planeamiento y Presupuesto.
 - b. Ser congruentes con la estrategia del Banco con Brasil (2004-2007) y enmarcarse en el espíritu de la iniciativa de Nuevo León para multiplicar el apoyo a MiPymes. La acción del Banco, siguiendo el Consenso Monterrey (2002) sobre priorización en la utilización efectiva de los recursos, se define en cuatro grandes áreas, entre las que se incluye el apoyo a MiPymes, con créditos a medio y largo plazo para financiar proyectos de inversión. Además, dentro del objetivo de estabilidad macro, el Banco reconoce la importancia de reformar el sistema financiero por el efecto que la profundización del crédito tiene en el crecimiento, pero también que, para lograr la integralidad de los esfuerzos, es necesaria una disponibilidad de recursos públicos con efectividad en su disposición. [Declaración Nuevo León](#)
 - c. Adoptar la forma de Programas Multisectoriales de Crédito sobre la base de su demostrada eficacia operacional para responder a las características y estructura de la demanda de créditos de los grupos objetivos (numerosos proyectos de tamaño reducido y distribuidos muy ampliamente en diversos sectores económicos y regiones geográficas a través de todo el país): i) permitiendo el acceso a un amplio espectro del grupo meta, mediante préstamos de tamaño relativamente bajo; ii) asegurando la asignación transparente de los recursos bajo criterios de mercado y rentabilidad y garantizando una adecuada administración y supervisión; y iii) maximizando, a través del sistema BNDES el impacto de los recursos en el financiamiento de proyectos de inversión eficientes, que mejoran la competitividad.
- 1.36 El Programa tendría unos impactos relevantes en la generación de nuevas inversiones privadas pues, sobre la base de la validez de la extrapolación de la muestra realizada por COF/CBR (los fondos provenientes del BNDES suponen, en promedio y aproximadamente, el 25% de las inversiones de un proyecto), aquéllas alcanzarían un monto equivalente de US\$24 mil millones.

H. Justificación y pertinencia de una Línea CCLIP

1. Planteamiento

- 1.37 Las líneas CCLIP están diseñadas para proveer una línea de crédito en aquellos casos en los que el Banco ha financiado consecutivamente proyectos de inversión similares para financiar proyectos adicionales a los anteriores. Para poder beneficiarse de una de estas líneas es requisito imprescindible que: i) los proyectos

previos hayan tenido una ejecución plenamente satisfactoria; ii) los proyectos financiados hayan sido adecuadamente operados y mantenidos; y iii) que la unidad ejecutora propuesta sea la misma y tenga una trayectoria sólida de buena gestión. Los tres grupos de requisitos se cumplen a la perfección en el caso del Programa propuesto. Desde esta óptica, y ante la justificación, pertinencia y adicionalidad analizadas, se plantea el apoyo del Banco mediante una línea CCLIP. [Link CCLIP](#)

- 1.38 La elegibilidad de la Línea deriva de: i) la existencia de 4 programas anteriores equivalentes al propuesto que han completado su ejecución con éxito¹²; ii) el pleno cumplimiento, por el Prestatario y el Ejecutor, de las condiciones contractuales y de las políticas de desembolso fijadas; iii) la existencia de estados financieros auditados y sin objeciones en los períodos de referencia; y iv) las inversiones financiadas con los fondos de los Programas, realizadas mediante un sistema de mercado *incentive-compatible*, se suponen adecuadamente operadas y mantenidas dadas las tasas de mora de los proyectos financiados. Del mismo modo, la institucionalidad del Ejecutor ha permitido que los Programas hayan tenido una trayectoria sólida de desembolsos y desempeño sin existir argumento alguno para pensar que dicha situación haya de variar (§3.20 y [Link 6](#)).

2. Características de las operaciones anteriores

- 1.39 Las principales características de los PMCs aprobados hasta la fecha son:

- **La primera operación**, aprobada en 1995, por US\$600 millones y dirigida a otorgar respaldo crediticio a las Pymes, fue parcialmente financiada por el Banco por US\$300 millones y por un co-financiamiento de US\$300 millones del JEXIMBANK (actual *Japan Bank for International Cooperation* -JBIC). El Programa se terminó de desembolsar en diciembre de 1997, habiéndose realizado 1.045 operaciones de subpréstamo a través de más de 90 IFIs certificadas distribuidas por todo el territorio del país. El 63% de las operaciones y el 32% del financiamiento correspondieron a empresas con ventas anuales menores de US\$500 mil. La distribución sectorial mostró la siguiente composición: industria, 27%; comercio, 23%; agropecuaria y agroindustria, 25%; y servicios, 25%.
- **La segunda operación** fue aprobada a fines de 1998 por US\$1,1 mil millones (1125/OC-BR), en apoyo del Programa de US\$2,2 mil millones. El Programa incluyó tres componentes de crédito: i) microempresas, por US\$500 millones; ii) Pymes por US\$1,5 mil millones; y iii) salud y educación privada, por hasta US\$200 millones. La distribución por sectores económicos de los recursos fue: comercio 9.8%, agricultura 26.8%, industria 26.8%, y servicios varios 36.6%. Su ejecución finalizó en 2003.
- **La tercera operación** fue aprobada en 1999 como préstamo de emergencia (1175/OC-BR) dirigido exclusivamente a las Pymes, por US\$1,2 mil millones.

12 El Banco ha concedido 18 préstamos al BNDES por un valor total de US\$4,2 mil millones de los cuales siete han sido amortizados y once están totalmente desembolsados y en periodo de amortización. De entre éstos, los PMCs para las MiPymes son cuatro por un monto total de US\$3,5 mil millones.

Su desembolso se completó hacia fines del 2000, habiendo beneficiado con sus recursos a cerca de 10.000 empresas (el 35% de ellas, pequeñas y 65%, medianas empresas). La distribución porcentual por sectores fue: comercio, 14%; agricultura y agroindustria, 4%; industria, 40%; y servicios varios, 42%¹³.

- ***Finalmente, en Mayo de 2002*** el Banco aprobó una última operación por US\$0,9 mil millones (1374/OC-BR), en apoyo del Programa de US\$1,8 mil millones. Los desembolsos, finalizados en Abril 2004, supusieron desembolsos medios de US\$63,6 mil y se realizaron con la siguiente distribución: i) microempresas, 44,7% del número de empresas y 24,4% de los recursos; ii) pequeñas empresas, 35,2% del número de empresas y 36,6% de los desembolsos; y iii) medianas, 20,1% del número de empresas y 39% del efectivo, con un total de 28.214 operaciones (hasta Febrero). La distribución sectorial fue: (a) servicios, 56,5%; (b) industria, 24,4%; (c) comercio, 15,2%; (d) agropecuario, 2,2%; y (e) minería, 1,7%.

3. Impactos conseguidos

1.40 Los Programas pretendieron mitigar los síntomas de los problemas estructurales existentes paliando parcialmente la falta de financiación de mediano y largo plazo de las MiPymes. Desde esta óptica:

- ***Desde el punto de vista de su análisis financiero***, en ¶1.23 se apuntaron las características (bien positivas) del conjunto de los programas de Operaciones Indirectas del BNDES y, por tanto, las de los Programas en ellos incluidos.
- ***Desde el punto de vista del análisis económico***, los Programas respondieron a la filosofía derivada de su propia naturaleza. Efectivamente, en tanto las características financieras esenciales mencionadas se mantengan dentro de las expectativas de diseño de los Programas, y dado que las IFIs actúan como mecanismo *incentive compatible* seleccionando a aquellas empresas más viables, el impacto de los proyectos seleccionados por éstas será (manteniéndose constantes las variables estructurales de la economía), aquél que permitan las circunstancias del mercado. Así, las IFIs escogerán a las mejores empresas y, en tanto éstas repaguen los créditos con tasas de mora adecuadamente bajas, el propio mecanismo de mercado garantiza la selección de los mejores proyectos¹⁴. Desde esta aproximación: i) para cada una de las operaciones, no se consideró posible determinar *a priori* los impactos a alcanzar por cada uno de los Programas; pero ii) dada la importancia de poder realizar *evaluaciones ex post de lo que el mercado permitió hacer en cada*

13 Estas dos últimas operaciones formaron parte del Programa de Apoyo Macroeconómico de soporte financiero negociado por el país con el FMI a fines de 1998, dirigido a superar los efectos que tuvieron sobre los mercados brasileños las crisis registradas en Asia y Rusia. Estas operaciones tuvieron como finalidad garantizar la continuidad del financiamiento de mediano y largo plazo a las empresas de menor tamaño relativo durante el proceso de ajuste impuesto por la mencionadas crisis.

14 Confundir ello con un criterio de diseño de las operaciones enfocado exclusivamente en su desembolso es aproximarse a la esencia de los PMCs desde un ángulo inadecuado pues su propia esencia es que es el mercado el que velará por que las operaciones tengan un máximo impacto en cada momento.

momento, se diseñó a partir de 1999 un mecanismo *ad-hoc* gestionado por COF/CBR que permite un seguimiento y evaluación permanente del impacto económico, en términos de inversión y empleo, de los proyectos financiados utilizando una muestra representativa de las MiPymes beneficiarias. La muestra ofrece los siguientes datos de impacto: i) la facturación se incrementó en un 61%; ii) el número de puestos de trabajo pasó de 16.731 a 33.928, (crecimiento del 103% y media de puestos generados por operación de subpréstamo de 24); iii) las inversiones realizadas fueron del orden de 4,12 veces el volumen de financiamiento del Programa (entre capital propio aportado por las MiPymes y capital de giro aportado por las IFIs); y iv) la evaluación de los empresarios apuntó a un 87,7% de operaciones como satisfactorias o muy satisfactorias.

- ***Desde un punto de vista de la reinversión en créditos elegibles de los recursos liberados de dichos Programas*** (elemento clave para medir el compromiso del BNDES con el desarrollo de las MiPymes), el análisis de los últimos 5 años permite concluir que: i) el BNDES no ha amortizado sus aportaciones de contrapartida y, por tanto, ha mantenido un excedente de fondeo en los Programas; y ii) adicionalmente, ha incrementado casi 3,000 millones de *Reales* los recursos dedicados al Programa. En consecuencia, el BNDES ha contribuido en exceso de lo requerido por el cumplimiento de las condiciones contractuales de reinversión de los recursos generados por los Programas en prácticamente 7,700 millones de *Reales*¹⁵. La variable de cálculo ha sido:

INP = Incremento de la cartera de préstamos elegibles – (préstamos del Banco – servicio de deuda al Banco + contrapartida BNDES).

A. CUADRO L5-1						
EVOLUCIÓN DEL PROGRAMA DE APOYO A LAS MIPYMES						
En millones de <i>Reales</i> (R\$)						
	Préstamos del Banco	Contrapartida BNDES	Servicio de Deuda al Banco	Recursos Disponibles	Incremento de Préstamos Elegibles	INP
		(A) x 0.85		(A) - (C) + (B)		(E) - (D)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
2000	1,558	1,324	252	2,630	922	-1,708
2001	1,113	946	463	1,597	1,332	-265
2002	2,267	1,927	1,631	2,562	2,148	-414
2003	1,368	1,163	2,348	183	3,172	2,989
2004	18	15	1,226	-1,193	943	2,136
TOTAL	6,324	5,376	5,920	5,780	8,517	2,738

- ***Desde el punto de vista de los Informes de Terminación de los Programas (ITP)***, los resultados son, asimismo, claros pues los ITPs sintetizan que:

15 En la medición del compromiso se ha seguido la evolución de los recursos aportadas por los nuevos Programas, más los generados por recuperaciones de la cartera existente. Al respecto, el nivel de la variable INP constituye una medida de cuanto el BNDES ha aportado a la financiación de MiPymes. En los primeros años, la condición se dejó de cumplir debido a las turbulencias macro que hicieron difícil desembolsar al ritmo necesario para dar cumplimiento a la condición, aunque es posible que, si se incluyera la amortización de la contribución del BNDES, dichas condiciones se cumplieran.

- i) Los Programas alcanzaron sus objetivos globales, en términos de cantidad, calidad y plazo de los préstamos y los fondos fueron totalmente desembolsados dentro de los períodos pactados o incluso antes;
- ii) Durante el período de ejecución de los Programas, se pudo observar un crecimiento sostenido del crédito para las pequeñas y medianas empresas a través de las líneas del BNDES, un crecimiento del número de agentes financieros del sistema dedicados a estos productos financieros y un incremento en los registros de calidad de cartera financiada;
- iii) Si bien las operaciones de los Programas no fueron concebidas con metas específicas ex-ante en lo que se refiere a tasas de rentabilidad financiera y económica, el continuo interés de las IFIs participantes por esta modalidad de líneas de crédito, el interés de las MiPymes en este tipo de financiamiento, la baja tasa de mora en las operaciones, el crecimiento sostenible de la modalidad de atención del BNDES a las MiPymes y la situación de estabilidad del sistema financiero como un todo, permiten concluir que la rentabilidad de los proyectos financiados por los Programas fue alcanzada a niveles adecuados y de acuerdo a lo esperado;
- iv) La ejecución de los Programas fue facilitada por la amplia experiencia del BID con el BNDES, y la alta capacidad instalada de este último para programas tipo FINAME y BNDES Automático.

4. Otras adicionalidades

- 1.41 La existencia de la Línea tendría otras adicionalidades desde un punto de vista financiero pues: i) permitiría afianzar los efectos positivos de los Programas del BNDES (a través del juego de incentivos al que se hace referencia en el ¶2.13) dado que su existencia daría un marco de referencia lo suficientemente amplio para que el BNDES pudiese diseñar los incentivos mencionados y éstos pudiesen surtir efecto; ii) las inversiones que las IFIs están realizando para atender a este segmento de mercado se verían posiblemente reforzadas ante las expectativas de continuidad intertemporal de los Programas; y iii) permitiría al BNDES programar financieramente su actuación a largo plazo en el sector que nos ocupa y facilitaría y reduciría el costo del procesamiento de futuras operaciones.

5. Dimensionamiento

- 1.42 El dimensionamiento de la Línea propuesta ha de ser congruente con las necesidades existentes y los desembolsos realizados en los últimos años. Así, la evaluación de la demanda permite estimar que una Línea de US\$3.000 millones para un plazo de 9 años tendría una adicionalidad en la economía real equivalente a la de los anteriores Programas pudiendo ser ejecutada sin problema pues permitiría financiar cerca de 10.500 nuevas operaciones de crédito al año ([Link 7](#)), lo que supondría desembolsos equivalentes a los que se han venido realizando hasta la fecha.

II. LÍNEA Y PROGRAMA PROPUESTOS

A. Objetivos y estrategia

- 2.1 El objetivo de la Línea y del Programa propuestos es apoyar el fortalecimiento progresivo de la competitividad y la creación de empleo en el segmento de las MiPymes del sector privado mediante el financiamiento de mediano y largo plazo de emprendimientos para la ejecución de proyectos de inversión. La Línea y el Programa, concordando con las operaciones anteriores, responderían a la estrategia de apoyar al Gobierno para hacer más competitivos los sectores productivos.

B. Descripción

- 2.2 La Línea y el Programa propuestos consistirían en la provisión de financiamiento de mediano y largo plazo a ser canalizado por el BNDES a las MiPymes a través de las IFIs reguladas, en proyectos de inversión dirigidos a la ampliación, modernización y diversificación de actividades productivas de emprendimientos que cumplan los requisitos de viabilidad técnicos, financieros, económicos, legales y ambientales. Los recursos de la Línea y el Programa, que alcanzarían un total de US\$6.000 millones, serían aplicados en su totalidad al financiamiento en *Reales* (\$R) de inversiones y capital de trabajo permanente, asociado al Programa/s, para empresas elegibles. La Línea sería a un plazo de nueve años, se concretaría a través de tres sucesivos préstamos por US\$1.000 millones a efectuarse con recursos de la facilidad unimonetaria en dólares norteamericanos del capital ordinario del Banco y tendría como primer préstamo el Programa por cuantía de US\$1.000 millones.
- 2.3 Los recursos serían canalizados en su totalidad por el BNDES mediante unos mecanismos de segundo piso de probada eficacia integrados por las actividades y componentes descritos en el Marco Lógico anexo. Las normas operativas están establecidas en el respectivo Reglamento de Crédito acordado entre el Banco y el BNDES, el cual deberá estar vigente previamente al primer desembolso.

C. Características de los créditos

- 2.4 Los créditos a las microempresas y microempresarios personas físicas se destinarían, para el primero de los Programas de la Línea, a subpréstamos en *Reales* (R\$) a unidades con ventas brutas anuales equivalentes a un máximo de US\$400 mil, por un monto máximo equivalente a US\$200 mil. Los recursos para las pequeñas empresas se destinarían a subpréstamos en *Reales* (R\$) a empresas con ventas anuales brutas entre US\$400 mil y US\$3.5 millones, por un máximo equivalente a US\$1 millón. Los créditos a las medianas empresas se destinarían a subpréstamos en *Reales* (R\$) a empresas con ventas anuales brutas entre US\$3.5 y US\$20 millones por un monto máximo a otorgarse de US\$4 millones¹⁶. Dichos

16 Dichas cuantías también están fijadas en Reales a nivel contractual. El monto máximo de los saldos deudores de los subpréstamos concedidos a un subprestatario con recursos del Programa y programas anteriores no podrá exceder los respectivos montos máximos. El BNDES, de modo consistente con la evolución de los últimos años, pretende centrar progresivamente la Línea en las Mipes hasta dejar fuera de la misma a las medianas empresas.

financiamientos deberían ser destinados a financiar inversiones y capital de trabajo asociado en proyectos de modernización y expansión de las actividades productivas y de servicios.

D. Características del sistema de repase

- 2.5 En el ¶1.33 se afirmó que el sistema de repase del BNDES mitiga los posibles efectos distorsionadores del nivel de la tasa de repase sobre la asignación de capital preexistente y que no genera incentivos perversos que tiendan a perpetuar las causas del problema a resolver. Para analizar ambos hechos es necesario examinar cada uno de los componentes de un sistema de repase en el que los fondos de la Línea y el Programa: i) tendrían un origen fiscal; ii) llegarían a las MiPymes a tasas compatibles con la rentabilidad de sus proyectos; iii) fluirían *earmarked* desde el BNDES, a través de las IFIs, a las MiPymes; y iv) serían distribuidos por las IFIs actuando como un mecanismo de distribución *incentive-compatible*.
- 2.6 Desde todos estos puntos de vista ([Link 8](#)), el sistema actualmente vigente no supone excepción a la filosofía subyacente en los principios básicos mencionados en el ¶1.30 pues, desde el punto de vista financiero, existen indicios suficientes para pensar que: i) la financiación de los Programas del BNDES no sustituye a ninguna financiación proveniente del sistema financiero (ya que ésta no se producía en ausencia de los mismos); ii) el ahorro interno depositado en las instituciones financieras no se ve modificado (ya que las señales que lo dirigen, las tasas pasivas, no se ven afectadas); iii) los Programas no parecen suponer rémoras para la solución de los problemas estructurales (ya que éstos tienen su origen en la conducta de los ahorradores, determinada por la aversión al riesgo más la formación de expectativas, y en la capacidad de generación de retorno de las MiPymes -competitividad) y, además, existe toda una línea de actuación dirigida a eliminar los factores de desajuste estructural; y iv) la brecha estructural entre tasas activas y retornos de las MiPymes no parece verse negativamente afectada por la implementación de los Programas.
- 2.7 Estas circunstancias parecen indicar que los potenciales efectos distorsionadores de los diferenciales existentes entre la tasa efectiva de repase y la tasa media de fondeo, tendrían una magnitud pequeña en relación con la dimensión de los beneficios sociales y económicos del Programa. Por ello, se considera que el actual Sistema de Operaciones Indirectas BNDES puede ser apoyado por el Banco, sin que ello suponga excepción a sus mejores prácticas en la materia.
- 2.8 Por todo ello, las tasas y márgenes que serían utilizados en el primero de los Programas de la Línea para el financiamiento a las MiPymes serían los vigentes en el sistema BNDES, es decir: i) la TJLP; ii) el margen del BNDES (1%); y iii) el margen de las IFIs que éstas libremente establezcan.

E. Riesgo cambiario

- 2.9 El riesgo de cambio que enfrentaría el BNDES como consecuencia de la conversión a *Reales* (R\$) de los préstamos del Banco en dólares (US\$) sería

adecuadamente cubierto, pues las políticas del BNDES disponen que la entidad tiene que mantener, en todo momento, cobertura total de los riesgos cambiarios asumidos. Este objetivo es alcanzado por la institución a través del calce financiero del conjunto de sus operaciones. La metodología utilizada por el BNDES es consistente con las prácticas habituales en esta materia.

F. Otros efectos desde el punto de vista financiero

2.10 Por demás, la Línea y el Programa, apoyando al sistema del BNDES, tendrían unos efectos positivos para el sistema financiero desde distintos ángulos, en concreto:

- a. Promoverían la profundización y el desarrollo de los mercados financieros al permitir la generación de recursos por las IFIs mediante financiación para el capital de giro de los proyectos en condiciones de mercado. Ello conllevaría: i) la profundización de la bancarización; ii) la focalización en la concesión del crédito¹⁷; y iii) una progresiva formalización de las MiPymes que, al entrar en el circuito bancario formal, pueden mejorar su competitividad, incorporarse al circuito impositivo y cotizar a los fondos FAT retroalimentando el sistema.
- b. El plazo medio de fondeo de un sistema financiero depende en gran medida de la percepción que tienen los depositantes de los riesgos del sistema lo que, a su vez, depende de múltiples variables, entre las que destacan la calidad del activo de las instituciones y la volatilidad macro de la economía. Desde ambos puntos de vista la Línea y el Programa serían positivos para los plazos del sistema pues: i) en la medida en que la tasa de mora del sistema BNDES siga baja, el mercado verá la cartera de las IFIs como una cartera de calidad; y ii) las políticas del BNDES contribuyen a la estabilidad macro.
- c. Minimizarían los costes de la información asimétrica para las IFIs al apoyar la obtención de información del prestatario y su negocio y de las acciones de éste con los fondos prestados permitiendo el estrechamiento de los *spreads*. Al mismo tiempo, la banca comercial continuaría desarrollando una tecnología adecuada para el manejo crediticio de las MiPymes que pervivirá la duración del PMC y facilitará la extensión del crédito bancario a este sector.

G. Características y efectos de la Línea CCLIP

2.11 La Línea CCLIP que, en su caso, debería ser firmada con antelación al contrato del primero de los Programas: i) no requeriría por sí misma garantía de la República más allá a la que, en su caso, se obtenga para cada uno de los Programas integrantes; ii) no daría paso a las operaciones individuales caso de que las circunstancias que concurren en el momento de la presentación de éstas, no las hiciesen elegibles para el Banco; y iii) estaría regulada por su correspondiente Convenio y desarrollada en los Contratos y Reglamentos de Crédito de cada uno de los Programas individuales.

17 Según estimaciones del propio Banco respecto de anteriores programas, los créditos fondeados por las IFIs son, respectivamente, 20% y 60% para microempresas y Pymes, (fuente Muestra Representativa Permanente elaborada por COF/CBR con el apoyo de la Universidad de Brasilia).

- 2.12 Previo a la firma del Convenio de la Línea y de su primer Contrato de Prestamo Individual, y como consecuencia de exigencias reglamentarias del país, el prestatario presentará evidencia de que COFIEX ha complementado su Recomendación 675 de 22/10/2003 autorizando la preparación futura de los otros dos Programas de la Línea. Caso de que esta segunda Recomendación no fuese aprobada, la Línea CCLIP no sería implementada y daría paso a la firma de un Contrato de Préstamo equivalente al primero de los Programas de la Línea. Se espera que la Recomendación revisada sea aprobada en el plazo de un mes a partir de la Negociación.
- 2.13 La inclusión del Programa en una línea CLIPP ayudaría a que el BNDES introdujese progresivamente, dentro de su Sistema de Operaciones Indirectas, algunas innovaciones de interés acordadas dentro del Convenio de la Línea. Así:
- a. **Cofinanciación.**- Hasta la fecha, el Sistema BNDES está mitigando la falta de crédito a mediano y largo plazo derivada de los problemas existentes en el sistema financiero asociados a: i) la brecha estructural existente entre la tasa de rentabilidad de las MiPymes y la tasa media de fondeo del sistema bancario; ii) la falta de plazo en el fondeo de las instituciones financieras; y iii) la volatilidad del precio del crédito. En el último año, dicha tasa ha disminuido sustancialmente acercándose a la TJLP. Con la continuación de esta tendencia, y con la progresiva mejora de las otras dos variables, es planteable que en un futuro las IFIs sean capaces de aportar progresivamente fondeo propio a los programas del BNDES y al mismo plazo que éste. Desde esta óptica, el BNDES, de modo progresivo y como tendencia a largo plazo, incentivaría, en cuanto fuese posible, que las IFIs realizasen dicho fondeo en la medida que su estructura de pasivo se lo fuese permitiendo. El juego de incentivos desencadenado iría en la dirección de apoyar la maduración del sistema financiero perseguida por las autoridades financieras aunque ello habría de quedar en el terreno de lo voluntario, pues la medida en que el mercado acogiese dichos incentivos es algo que no se puede ni debe imponer.
 - b. **Seguimiento de la cartera activa de los Programas.**- El BNDES asumiría el compromiso de que los recursos aportados por los nuevos Programas de la Línea, más los generados por recuperaciones de la cartera existente, se reinvertirían en préstamos de características análogas a los de los Programas, es decir créditos elegibles, *en cuantía superior a la derivada de las obligaciones contenidas en el contrato estándar del Banco*, consolidando así la práctica del BNDES hasta la fecha. La base sería la siguiente variable INP definida en ¶1.40. Siempre que la variable INP (Incremento Neto del Programa), así definida, no fuese negativa, se tendría la certeza de que la condición anteriormente señalada se cumple unívocamente.
 - c. **Indicadores de impacto.**- El BNDES desarrollaría, dentro del marco de la Línea, para sus operaciones con MiPymes, y con una metodología de Marco Lógico, un conjunto de indicadores de impacto sobre la base de: i) los datos contenidos en las solicitudes de los créditos y una posible ampliación de los mismos; y ii) la realización de muestras que resulten necesarias. Desde el

primer punto de vista, se incorporarían nuevos campos de información a la Muestra Estadística BID/BNDES. Desde el segundo, el BNDES evaluaría, en función de las tendencias del mercado, la incorporación de nuevas demandas de información que aseguren la medición del impacto de sus Programas. En paralelo, la Muestra Estadística BID/BNDES incorporaría una muestra dirigida a las IFIs, en su caso, que retroalimentaría el sistema.

H. Dimensionamiento, financiamiento del Banco, desembolsos y costos

2.14 La evaluación de la demanda potencial de recursos prevista ha permitido estimar que la Línea y el Programa podrían ser ejecutados, respectivamente, en un plazo de nueve y tres años. Dado que los financiamientos del BNDES han alcanzado para la última operación un valor individual promedio equivalente a US\$63,6 mil, se estima que la Línea y el Programa permitirían financiar aproximadamente 10.500 nuevas operaciones de crédito al año ([Link 7](#)). Al respecto: i) las fuentes de financiamiento de la Línea y el Programa serían sus Préstamos integrantes por un total de US\$3.000 millones, y la contrapartida local por US\$3.000 millones (incluyendo tanto los recursos del BNDES como los de los subprestatarios que no serán inferiores al 15% de cada subpréstamo para el primer Programa de la Línea); ii) los Préstamos del Banco serían efectuados en dólares (Facilidad Unimonetaria basada en Libor) con cargo a los recursos ordinarios de capital por un total equivalente de US\$3.000 millones; iii) el BNDES podría optar por solicitar la ejecución parcial en Tasa Ajustable Facilidad Unimonetaria; iv) los períodos de compromiso y desembolso de los recursos de los Programas de la Línea han sido establecidos, respectivamente, en tres y cuatro años (los recursos se considerarán comprometidos cuando el Prestario haya notificado a las IFIs que las respectivas líneas de crédito se encuentran disponibles); v) el calendario estimativo de desembolsos lleva éstos a US\$660 millones anuales, desembolsados al 50% entre el BNDES y el Banco, aunque sujetos a las necesidades de financiamiento del Sistema BNDES (que, de existir demanda suficiente, en ningún caso serán, para cada año, inferiores al 15% del Programa); y vi) se reconocerán subpréstamos desembolsados entre el primero de Enero de 2004 y la fecha de aprobación del primer Programa por el Directorio por valor de US\$250 millones con cargo al financiamiento y una cantidad equivalente con cargo a la contrapartida local.

2.15 Los costos de la Línea y el Programa serían distribuidos según el siguiente cuadro:

CUADRO II-2-COSTO DEL PROGRAMA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO (en millones de US\$)			
Componente de inversión	BID	Aporte Local	Total
Créditos	2.970,0	3.000,0	5.970,0
Inspección y vigilancia	30,0	-	30,0
Total	3.000,0	3.000,0	6.000,0
Porcentaje	50%	50%	100%

III. EJECUCIÓN

A. Prestatario, ejecutor y garante

- 3.1 El prestatario y ejecutor de la Línea y el Programa sería *el Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (BNDES), creado por Ley No. 1628 de 1952 y regido por la Ley No. 5662 de 1971. El garante sería la República Federativa del Brasil. La garantía se limitará al pago del servicio de la deuda y a la obligación de tomar las medidas necesarias para que el Prestatario cumpla con sus obligaciones contractuales *de hacer*. En este sentido, la República, respectivamente: i) no se responsabilizará por los aportes de contrapartida, dado que los mismos no están contemplados en el Presupuesto Nacional, y difícilmente podrían incluirse teniendo en cuenta las restricciones fiscales existentes; y ii) en ningún caso podría asumir directamente dichas obligaciones *de hacer* del BNDES (en tanto que banco).
- 3.2 De acuerdo con su carta constitutiva, el BNDES está autorizado para obtener los recursos financieros internos y externos necesarios para el desarrollo de sus operaciones. La experiencia de anteriores programas demuestra que el BNDES tiene la experiencia y los incentivos adecuados para la ejecución del proyecto.

B. Elegibilidad de las IFIs

- 3.3 Podrían participar como IFIs de la Línea y del Programa aquellos bancos comerciales y múltiples, privados y públicos con cartera de desarrollo, bancos de inversión y bancos de desarrollo, y otras entidades reguladas que se ajusten a los requisitos fijados por el BNDES. Las actividades de elegibilidad y evaluación de riesgo de las IFIs que operan con el sistema BNDES comprenden la evaluación inicial para determinar su elegibilidad y calificación de riesgo, la fijación del límite de crédito y el seguimiento semestral del desempeño económico-financiero de la entidad, a efectos de reafirmar o modificar las calificaciones de riesgo y los límites de crédito otorgados. La actual selección responde a estrictos criterios de elegibilidad, basados en una metodología de índices comparados con IFIs similares y que comprenden: a) variaciones en los índices de riesgos; b) significación estadística de los valores calculados; c) tamaño, calidad y concentración de riesgo del agente financiero; y d) nivel de gerencia y variaciones en la misma. Además, revisa el cumplimiento y calidad de la cartera de las IFIs otorgada con recursos del BNDES, siendo este último un factor de particular importancia en la calificación de la entidad y en la revisión semestral de los límites de crédito de la misma. Estos criterios son consistentes con las regulaciones vigentes del BACEN sobre solvencia, liquidez y rentabilidad, y con las normas internas del BNDES sobre elegibilidad y fijación de límites de créditos. [Link 9](#)
- 3.4 Al respecto las IFIs, para participar en los Programas de Operaciones Indirectas deben: i) cumplir con las regulaciones del BACEN como supervisor del sistema; ii) mantener una relación de endeudamiento con el sistema BNDES compatible con las evaluaciones de riesgo realizadas por éste; iii) presentar un informe anual de

auditoría externa independiente, sin salvedades u observaciones; iv) no tener cuotas atrasadas con el BNDES por operaciones anteriores; v) comprometerse a proporcionar toda la información razonable relacionada con los subprestatarios del Programa que solicite el Banco o el BNDES; vi) permitir que la entidad seleccionada por la República Federativa del Brasil efectúe la auditoría e inspección de las operaciones del Programa; y vii) disponer de un sistema de información que permita identificar las características de los subproyectos, sus fuentes y condiciones de financiamiento y la evolución de la ejecución de los subpréstamos y su situación de pagos.

C. Aspectos operacionales

1. Procedimientos operativos

- 3.5 Los recursos de los Programas de la Línea serían asignados en un 100% a través de las IFIs. Los procedimientos operativos previstos para la ejecución se encuentran listos y son los estándares de las líneas del sistema BNDES y que han sido utilizados en la operación anterior (1374/OC-BR).

2. Responsabilidad crediticia de las IFIs

- 3.6 Correspondería exclusivamente a las IFIs evaluar el riesgo de los subprestatarios y tomar la decisión de otorgar el financiamiento que debería ajustarse a las condiciones establecidas en el Reglamento y en las normas operativas del BNDES para operaciones indirectas con MiPymes. Las IFIs asumirían, frente al BNDES, la responsabilidad por el servicio y pago de los subpréstamos, en forma totalmente independiente del cumplimiento por parte de los subprestatarios del servicio de sus obligaciones con las IFIs.

3. Reglamentos de Crédito

- 3.7 Cada Programa de la Línea tendría su respectivo Reglamento de Crédito: i) que sería consistente con las normas y políticas del BNDES y del Banco, así como con las leyes y prácticas financieras vigentes en el país; ii) recogería las características principales de la Línea y del Programa; y iii) cuya aprobación por el Banco y puesta en vigencia por el BNDES constituirían condición previa al primer desembolso de los préstamos del respectivo Programa. Entre sus principales disposiciones destacarían las siguientes y el hecho de que el incumplimiento de las mismas impediría el acceso a financiamiento.

a) Subprestatarios y utilización de los recursos

- 3.8 Podrán ser sujetos de crédito de los Programas de la Línea, los individuos y MiPymes privados definidos en la legislación brasileña y establecidos legalmente en el país que, de acuerdo con cada Programa de la Línea, y a juicio del BNDES y de las IFIs participantes, posean capacidad administrativa, técnica, financiera, legal

y ambiental para la ejecución de los proyectos objeto del financiamiento¹⁸. Los recursos de los Programas de la Línea deberán ser utilizados para financiar los subpréstamos efectuados por las IFIs para financiar inversiones fijas, así como capital de trabajo permanente asociado a la ejecución de los proyectos de inversión de las MiPymes brasileñas, que califiquen¹⁹. Se entiende por capital de trabajo permanente aquél que se encuentre asociado a inversiones fijas financiadas con recursos de la Línea y el Programa. Los fondos que se obtengan de las recuperaciones de los subpréstamos o de pagos con antelación al vencimiento pactado en dichos subpréstamos deberán ser devueltos por las IFIs al BNDES, de acuerdo con los procedimientos operativos de éste.

b) Participación de las IFIs

- 3.9 Podrán intervenir como IFIs las entidades financieras citadas en el ¶3.3 y otras entidades reguladas que se ajusten a los límites y requisitos fijados por el BNDES en sus políticas operativas vigentes, las cuales pasan a formar parte del Reglamento de Crédito de cada operación.

c) Términos y condiciones financieras de los subpréstamos

- 3.10 **Plazos:** Para todos los Programas de la Línea, los plazos de los subpréstamos serán determinados por las IFIs, de acuerdo con las características particulares del proyecto y la capacidad de repago del subprestatario, teniendo en cuenta las condiciones de las políticas operacionales del BNDES y los límites máximos fijados en cada Reglamento de Crédito.
- 3.11 **Denominación:** Para el primero de los Programas de la Línea, los repases de recursos a través de las IFIs a los subprestatarios estarán denominados en *Reales* (R\$).
- 3.12 **Tasas de interés y otros cargos financieros:** Para todos los Programas de la Línea, la tasa final aplicable a los subprestatarios será compatible con las políticas del Banco para este tipo de financiamiento e incorporará, en todo caso, el respectivo margen de intermediación de cadaIFI, que será negociado libremente entre ésta y los subprestatarios. Para el primero de los Programas de la Línea, la tasa de interés anual a cobrar sobre los repases de recursos del préstamo a las IFIs estará determinada por la tasa de interés básica de largo plazo (TJLP), más un margen del 1%. Esta tasa será ajustada trimestralmente. Cualquier cambio en los criterios de cálculo de la TJLP o del *spread* aplicado por el BNDES sobre la misma deberá contar, al igual que las demás disposiciones de los Reglamentos de Crédito, con la aprobación del Banco previamente a su aplicación a la Línea y al Programa.
- 3.13 **Cargos por morosidad:** Para todos los Programas de la Línea, el BNDES y las IFIs, en cada caso, podrán incluir en los respectivos contratos de repase y subpréstamos, intereses y penalidades financieras por morosidad en el caso de incumplimiento de las obligaciones pactadas.

18 Las obligaciones de los subprestatarios estarán contenidas en el Artículo 10 del Reglamento de Crédito.

19 Todos los proyectos financiados con recursos del Programa, deberán contar con su correspondiente estudio de viabilidad financiera y ambiental, efectuada según las normas del BNDES.

- 3.14 **Límites de los subprogramas:** Para el primero de los Programas de la Línea, su Reglamento de Crédito establecerá los siguientes límites: i) el monto máximo de subpréstamo para microempresas, pequeñas y medianas empresas con recursos del Programa no deberá exceder, respectivamente, del equivalente de US\$200 mil, US\$1 millón y US\$4 millones; ii) el monto máximo de los saldos deudores de los subpréstamos concedidos con recursos del Programa o de préstamos de programas anteriores con financiamientos del Banco no podrá exceder, respectivamente, de las mismas cantidades; y iii) en caso de que BNDES, BNDESPAR (ver [Link 3](#)), las IFIs, sus accionistas, o los grupos a los que pertenecen tengan participación en el capital con derecho a voto de la empresa solicitante del subpréstamo igual o superior al 15% de dicho capital, el otorgamiento quedará condicionado a la expresa aprobación del BNDES y a la no objeción del Banco.
- 3.15 **Procedimiento de Desembolso:** En cada Programa de la Línea, los recursos serán desembolsados, por el BNDES a las IFIs, individualmente a nivel de cada subpréstamo, para ser repasados a las empresas elegibles conforme a los procedimientos del BNDES para operaciones de este tipo. A la fecha, estos recursos han venido siendo repasados a través de los productos FINAME y BNDES Automático.

d) Restricciones en el uso de los recursos del Programa

- 3.16 Con los recursos de la Línea y el Programa no se podrá financiar: i) adquisición de bienes inmuebles; ii) pago de dividendos o recuperaciones de capital invertido; iii) compra de acciones, bonos u otros valores mobiliarios; iv) gastos generales o de administración de los subprestatarios; v) proyectos que no cumplan con los criterios contenidos en la legislación brasileña sobre medio ambiente o establecidos por los organismos oficiales competentes; vi) refinanciamiento de deudas; y vii) capital de trabajo, excepto capital de trabajo permanente asociado al proyecto o que corresponda a insumos importados o con alto porcentaje de contenido importado, de acuerdo a las políticas operacionales del BNDES. Adicionalmente, con los recursos del financiamiento del Banco no se podrá financiar: i) pago de impuestos; ii) adquisiciones de bienes muebles usados, salvo en el caso de equipos y maquinaria usada que cuenten con una valoración técnica y económica independiente y con aprobación previa del Banco; y iii) adquisiciones de bienes y servicios provenientes de países que no sean miembros del Banco.

e) Control ambiental y social

- 3.17 La Línea y el Programa propuestos estarán sujetos a requisitos ambientales similares a los programas anteriores²⁰ ([Link 10](#)). Al respecto: i) los subpréstamos podrán únicamente ser otorgados a los proyectos que presenten las autorizaciones necesarias y cumplan integralmente la legislación ambiental brasileña; y ii) en su momento, se diseñó un *mecanismo integral para el control de la calidad ambiental de los subproyectos*, basado en las normas ambientales de la Comisión Nacional de Medio Ambiente -CONAMA- que está plenamente operativo.

20 Los requisitos establecidos por *Environmental Procedures and SEA Guidance* para las líneas CCLIP no son aplicables en tanto no fueron redactadas para operaciones PMC.

- 3.18 Dicho mecanismo, cuya aplicación se hizo luego extensiva a todas las operaciones de préstamo del BNDES, está constituido por: i) unas políticas y procedimientos ambientales internos que ponen énfasis en la clasificación, instancias de aprobación y seguimiento del cumplimiento de las obligaciones contractuales de préstamos otorgados por las IFIs; ii) incluye tanto la revisión de las carpetas de crédito de cada operación, para verificar que contengan, en su caso, los correspondientes certificados ambientales emitidos por la autoridad competente, como la supervisión *in situ* de los usuarios de los Programas a través de la muestra conjunta de COF/CBR y el BNDES; y iii) ha funcionado satisfactoriamente hasta la fecha²¹. Por todo ello, el citado mecanismo se mantendría sin mayores variaciones y los correspondientes informes serían presentados a la finalización de cada Programa. Adicionalmente, el BNDES, a partir del año 2002, incluye como directriz básica de su actuación, la inclusión social apoyando proyectos con impacto directo en las condiciones de vida de la población.
- 3.19 El Comité de Medio Ambiente e Impacto Social, en su reunión del 3 de Septiembre del 2004, revisó el Informe de Proyecto de la Línea y Programa encontrando satisfactorios los actuales mecanismos de control ambiental con que cuenta el BNDES para este tipo de operaciones. Por estos motivos, la Línea y el Programa utilizarán los mecanismos y procedimientos actuales de control ambiental descritos y sustancialmente similares a los de los anteriores Programas.

D. Implementabilidad e institucionalidad responsable de la ejecución

- 3.20 La implementabilidad de la Línea y el Programa deriva de la institucionalidad del ejecutor, el BNDES. Al respecto, la responsabilidad primaria y la función coordinadora en la ejecución de los Programas de la Línea correspondería a la Gerencia de Operaciones con Organismos Internacionales del Departamento de Captación de Recursos (DECAP), unidad subordinada al área financiera. Participarían, además, en forma directa en el desarrollo de las tareas necesarias para la ejecución de los Programas de la Línea, los departamentos de evaluación de agentes financieros, operaciones y seguimiento de cartera de la institución. El Banco realizaría la supervisión y vigilancia de la Línea y el Programa por medio de COF/CBR. La Comisión Técnica Conjunta BNDES/Banco²² también examinaría la marcha de la Línea y el Programa e intercambiaría experiencias sobre temas de mutuo interés en el área de programas de crédito. [Link 6](#)

E. Auditoría del Programa y del Ejecutor

- 3.21 El BNDES y las IFIs llevarían registros especiales para las operaciones que se financien con recursos de los Programas de la Línea, en los cuales se consignarían: i) los montos de los subpréstamos otorgados con fondos del Banco y de la

21 El BNDES ha entregado un [informe de control ambiental](#) de cada una de las operaciones financiadas con los préstamos 1125/OC-BR, 1175/OC-BR y 1374/OC-BR que corroboran esta afirmación.

22 Esta Comisión establecida en el marco del Programa Global de Crédito No. 1125/OC-BR, se halla conformada por COF/CBR, RE1 y el BNDES (Área Financiera Internacional) y se reúne periódicamente para analizar la marcha de las operaciones e intercambiar información de interés.

contrapartida; ii) los intereses devengados y cobrados sobre los recursos utilizados; iii) los subpréstamos otorgados; y iv) la constitución y utilización de provisiones sobre la cartera no recuperable. Los datos deberían permitir elaborar anualmente estados de situación, resultados y otros informes de la Línea y el Programa.

- 3.22 La auditoría de los estados financieros de los Programas de la Línea estaría a cargo de la Secretaría Federal de Control (SFC). Las auditorías del BNDES serían llevadas a cabo por una firma de auditores independientes a satisfacción del Banco. Las auditorías de los programas anteriores demuestran la capacidad de manejo financiero, sistemas de contabilidad y controles internos, por lo que no se considera necesario el establecimiento de ninguna medida preventiva. El alcance y los plazos de presentación de las auditorías seguirán las políticas generales del Banco.

F. Evaluaciones

1. Evaluación financiera periódica

- 3.23 Durante la ejecución de los Programas de la Línea, de acuerdo con las políticas del Banco, el Prestatario y Ejecutor por un lado y el Banco por otro, deberían revisar periódicamente las tasas de interés que se apliquen a los subpréstamos. El Prestatario y Ejecutor, si fuere necesario, tomaría medidas apropiadas congruentes con las políticas económicas del país para armonizar las tasas de interés de los subpréstamos con los objetivos de política del Banco. De producirse cambios en la tasa básica aplicable o en su forma de cálculo, así como en la forma de cálculo del margen básico a cobrar por el BNDES, dichos cambios deberían ser aprobados por el Banco previamente a su aplicación en los Programas de la Línea.

2. Revisión de medio término

- 3.24 Dentro del plazo definido para cada Programa (para el primero, 18 meses contados a partir de la fecha del primer desembolso del financiamiento, o una vez comprometido el 50% del préstamo, cualquiera que ocurra primero), el Prestatario y el Banco efectuarían una revisión sobre el cumplimiento de: i) los objetivos y los resultados obtenidos, sobre la base del Marco Lógico y Cuadro de Indicadores anejos y los medios de verificación referidos en los mismos ([Link 11](#)); ii) los requisitos medioambientales, siguiendo la legislación brasileña y las políticas del Banco; y iii) el modo en que el BNDES concreta sus objetivos de inclusión social y género. Si se considerara que los Programas de la Línea no hubiesen alcanzado sustancialmente sus objetivos, las correspondientes medidas serían emplazadas.

3. Evaluación ex-post

- 3.25 De conformidad con la política del Banco, en consulta previa con el ejecutor, éste ha decidido no incluir una evaluación ex-post como parte de las actividades de la Línea y el Programa. BNDES fundamenta dicha decisión en que las evaluaciones periódicas de los Programas de la Línea, durante su ejecución, proveerán información suficiente sobre su marcha y resultados. No obstante, cabe mencionar que dicha evaluación podría efectuarse sin problemas pues la información necesaria se halla disponible.

G. Intercambio de experiencias

- 3.26 Durante la ejecución de los Programas, el BNDES y el Banco, en el ámbito de la Comisión Técnica conjunta antes citada, llevarían a cabo el intercambio de información técnica de interés común. Se proyecta realizar al menos dos reuniones al año. En dichas reuniones se discutiría no sólo la marcha de los Programas sino también: i) el desempeño de la línea CCLIP y la conveniencia de introducir nuevos productos; ii) el intercambio y disseminación de experiencias respecto de programas de crédito y de desarrollo de productos financieros para las MiPymes en la Región; y iii) desarrollo progresivo del marco de indicadores de impacto.

IV. VIABILIDAD, RIESGOS Y BENEFICIOS

A. Viabilidad de la Línea y del Programa

1. Macroeconómica

- 4.1 En el curso del año 2004 el país ha visto una recuperación de su nivel de actividad que ha superado las proyecciones originales de un crecimiento del PIB del 3,5%, sobre la base del mantenimiento de una sólida situación de las cuentas fiscales (con un superávit primario del sector público equivalente a 4.25% del PIB). Las expectativas positivas que de ello se derivan, y el tamaño relativo de la Línea y el Programa *versus* la demanda insatisfecha de crédito de mediano y largo plazo, permiten pensar en la viabilidad macroeconómica de ambos.

2. Institucional

- 4.2 La legislación bancaria vigente, las regulaciones complementarias, y los procedimientos y normas de supervisión del BACEN y BNDES constituyen un marco normativo adecuado para regularizar el desempeño de las agencias financieras y resguardar su solvencia, estabilidad y liquidez. Asimismo, el BNDES: i) demuestra, a través del análisis realizado y la experiencia de los anteriores programas, que cumple sus funciones con responsabilidad y competencia; ii) tiene la experiencia, capacidad administrativa y operativa, y personal calificado para ejecutar el Programa propuesto; iii) posee la única red de IFIs del país, de calidad y amplitud suficiente, para garantizar una amplia distribución regional y sectorial de los recursos de la operación; y iv) tiene los procedimientos, normas y capacidad de evaluación y supervisión adecuados para asegurar una gestión operacional satisfactoria en un programa de esta magnitud.

3. Económica y financiera

- 4.3 Como en anteriores programas, la viabilidad económica de la Línea y el Programa deriva de su propia naturaleza. Efectivamente, en tanto las características financieras esenciales de los programas anteriores se mantengan, y las IFIs actúen como mecanismo *incentive compatible* seleccionando a aquellas empresas más viables, el impacto de los proyectos financiados será, manteniéndose constantes las variables

estructurales de la economía, áquel que permitan las circunstancias del mercado. Así, las IFIs escogerán a las mejores empresas y, en tanto éstas repaguen los créditos con tasas de mora adecuadamente bajas, el propio mecanismo de mercado garantiza la selección de los mejores proyectos. Desde esta aproximación, los indicadores de impacto solo pueden ser considerados una estimación apriorística.

- 4.4 La viabilidad financiera de la Línea y el Programa está en función de las tasas de interés, el mantenimiento del valor de los créditos, y la disponibilidad oportuna de la contrapartida local. Los cargos financieros de los subpréstamos permitirán al BNDES y a las IFIs cubrir los costos financieros y los gastos administrativos, realizar una utilidad razonable y solventar el riesgo crediticio. El Prestatario se hará cargo del riesgo de cambio de la operación de financiamiento del Banco mediante el reposicionamiento de su cartera de préstamos, manteniendo el equilibrio cambiario de la misma y sin alterar el riesgo global de la entidad. La contrapartida local estaría constituida por los aportes mencionados en ¶2.14.
- 4.5 En síntesis, la competitividad de la economía brasileña requiere profundizar las actividades financieras en varias áreas e incrementar su eficiencia, en particular, la disponibilidad de financiamiento a mediano y largo plazo para la modernización de MiPymes que constituyen una parte importante del aparato productivo de bienes y servicios del país. A tal efecto, la Línea y el Programa: i) promueven la ampliación de la cobertura de los recursos de financiamiento a mediano y largo plazo a las actividades del sector privado desarrolladas por estas empresas; y ii) promueven indirectamente, a través del aumento del volumen de oferta de recursos de plazo y condiciones adecuadas, la profundización del desarrollo de los mercados de crédito bancario de mediano y largo plazo (particularmente para los pequeños y medianos empresarios) con los consiguientes efectos para la consolidación de la base económica del país y la expansión del mercado interno.

B. Riesgos

- 4.6 La buena marcha de la Línea y del Programa propuestos depende del mantenimiento de un marco macroeconómico y financiero que asegure condiciones propicias para el desarrollo de la inversión privada. Al respecto: i) a pesar de que diferentes indicadores señalan la presencia de recuperación en la actividad ([Link 1](#)), ésta está sujeta a los riesgos inherentes de países que se financian con una elevada proporción de ahorro externo y donde los inversores locales están sujetos periódicamente a procesos de falta de credibilidad; y ii) el riesgo de desajustes del sistema financiero es actualmente reducido dada la consolidación del sistema y el fortalecimiento de los mecanismos regulatorios y de supervisión.
- 4.7 Por otra parte, la propia estructura de la Línea y el Programa mitiga, en lo posible, los riesgos macrofinancieros (¶2.10) al actuar como catalizador de prácticas sanas, a través de las exigencias del BNDES a las IFIs de aplicar rigurosos mecanismos de selección y seguimiento de cartera. La experiencia con el BNDES avala su efectividad en una eficiente ejecución de los programas del tipo que nos ocupa, con gran capilaridad de crédito y niveles de morosidad consistentemente más bajos que el promedio de la cartera de créditos del sistema bancario en su conjunto.

C. Clasificación del sector social y la pobreza

- 4.8 Si bien las inversiones productivas a ser financiadas mediante los Programas de la Línea generarán nuevos puestos de trabajo en un segmento empresarial que emplea mayoritariamente a los grupos poblacionales de menores ingresos, con el impacto positivo consiguiente en el ingreso de dichos sectores, la operación no se considera focalizada en la pobreza.