

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

## **URUGUAY**

### **PROGRAMA FINANCIERO PARA EL DESARROLLO PRODUCTIVO II**

**(UR-L1115)**

### **SEGUNDA OPERACIÓN INDIVIDUAL BAJO LA LÍNEA DE CRÉDITO CONDICIONAL PARA PROYECTOS DE INVERSIÓN (CCLIP) PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO PRODUCTIVO**

**(UR-X1011)**

## **PROPUESTA DE PRÉSTAMO**

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Francisco Demichelis (IFD/CMF), Jefe de Equipo; Maria Carmen Fernandez (IFD/CMF), Jefa de Equipo Alterna; Eduardo Sierra, y Gloria Lugo (IFD/CMF); Leopoldo Laborda (Consultor); Rodolfo Graham (LEG/SGO); Roberto Leal (VPS/ESG); Abel Cuba (FMP/CUR); Emilie Chapuis (FMP/CUR); Luis Hintze (CSD/RND); Luis Gastón Rodríguez (CSC/CUR); y Cecilia Bernedo (IFD/CMF).

De conformidad con la Política de Acceso a Información, el presente documento se divulga al público de forma simultánea a su distribución al Directorio Ejecutivo del Banco. El presente documento no ha sido aprobado por el Directorio. Si el Directorio lo aprueba con modificaciones, se pondrá a disposición del público una versión revisada que sustituirá y reemplazará la versión original.

## ÍNDICE

<b>RESUMEN DEL PROYECTO.....</b>	<b>1</b>
<b>I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS.....</b>	<b>2</b>
A. Antecedentes, Problemática y Justificación .....	2
B. Objetivos, Componentes y Costo .....	10
C. Indicadores Claves de Resultados .....	11
<b>II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS .....</b>	<b>13</b>
A. Instrumentos de Financiamiento .....	13
B. Riesgos Ambientales y Sociales .....	14
C. Otros Riesgos del Proyecto .....	14
<b>III. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN.....</b>	<b>15</b>
A. Resumen de los Arreglos de Implementación .....	15
B. Resumen de los Arreglos para el Monitoreo de Resultados .....	17

ANEXOS	
Anexo I	Matriz de Efectividad en el Desarrollo (DEM) - Resumen
Anexo II	Matriz de Resultados
Anexo III	Acuerdos y Requisitos Fiduciarios

ENLACES ELECTRÓNICOS
<b>REQUERIDOS</b>
1. <a href="#">Plan de Monitoreo y Evaluación</a>
2. <a href="#">Informe de Gestión Ambiental y Social (IGAS)</a>
<b>OPCIONALES</b>
1. <a href="#">Análisis Económico del Programa</a>
2. <a href="#">Análisis del Sector: Anuario Estadístico Agropecuario 2018</a>
3. <a href="#">Situación Anual y Perspectivas del Comercio Exterior de Productos Forestales</a>
4. <a href="#">Evidencia Empírica</a>
5. <a href="#">Estudio sobre la Financiación de Concesiones y Participaciones Público-Privadas (PPP) en Uruguay</a>
6. <a href="#">Reporte del Sistema Financiero</a>
7. <a href="#">Cuadro de Exportaciones Forestales 2012-2017</a>
8. <a href="#">Cuadro de Área de Suelos Declarada de Prioridad Forestal</a>
9. <a href="#">Reglamento Operativo - Borrador</a>
10. <a href="#">Estimación de la Contribución al Financiamiento del Cambio Climático</a>
11. <a href="#">Filtro de Política de Salvaguardias (SPF)</a>

ABREVIATURAS	
ACB	Análisis de Costo Beneficio
AFAP	Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional
ALC	América Latina y el Caribe
BCU	Banco Central de Uruguay
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BROU	Banco de República Oriental del Uruguay
CAF-AM	Banco de Desarrollo de América Latina
CCLIP	Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión
CO	Capital Ordinario
COMAP	Comisión de Aplicación
CRF	Marco de Resultados Corporativos
CT	Cooperación Técnica
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FFF	Facilidad de Financiamiento Flexible
ha.	Hectárea
IDL	Índice de Desempeño Logístico
IGAS	Informe de Gestión Ambiental y Social
INE	Instituto Nacional de Estadística
IRAE	Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas
LCR	Ratio de Cobertura de Liquidez
MGAS	Marco de Gestión Ambiental y Social
MR	Matriz de Resultados
NFSR	<i>Net Stable Funding Ratio</i>
OE	Organismo Ejecutor
PPP	Participación Público-Privada
PCR	Informe de Terminación de Proyecto
PIB	Producto Interno Bruto
PPA	<i>Power Purchase Agreement</i>
PTF	Productividad Total de los Factores
PyME	Pequeñas y Medianas Empresas
ROP	Reglamento Operativo del Programa
SGA	Sistema de Gestión Ambiental y Social
SPE	Sociedad de Propósito Específico
SPF	Filtro de Política de Salvaguardias
TIR	Tasa Interna de Rentabilidad
VAN	Valor Actual Neto
VPP	Vida Promedio Ponderada

**RESUMEN DEL PROYECTO**  
**URUGUAY**  
**PROGRAMA FINANCIERO PARA EL DESARROLLO PRODUCTIVO II**  
**(UR-L115)**  
**SEGUNDA OPERACIÓN INDIVIDUAL BAJO LA LÍNEA DE CRÉDITO CONDICIONAL PARA**  
**PROYECTOS DE INVERSIÓN (CCLIP) PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO**  
**PRODUCTIVO (UR-X1011)**

Términos y Condiciones Financieras				
<b>Prestatario:</b> Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) <b>Garante:</b> República Oriental del Uruguay <b>Organismo Ejecutor (OE):</b> BROU			<b>Facilidad de Financiamiento Flexible<sup>(a)</sup></b>	
			<b>Plazo de amortización:</b>	██████ <sup>(*)</sup>
			<b>Período de desembolso:</b>	4 años
			<b>Período de gracia:</b>	██████ <sup>(b)(*)</sup>
<b>Fuente</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>%</b>	<b>Tasa de interés:</b>	██████████ <sup>(*)</sup>
<b>BID (Capital Ordinario - CO)</b>	50 millones	100	<b>Comisión de crédito:</b>	(c)
			<b>Comisión de inspección y vigilancia:</b>	(c)
			<b>Vida Promedio Ponderada (VPP):</b>	15,25 años <sup>(d)</sup>
<b>Total:</b>	50 millones	100	<b>Moneda de aprobación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
Esquema del Proyecto				
<b>Objetivo del proyecto/descripción:</b> El objetivo general de esta operación es promover la inversión en infraestructuras y la inversión productiva de empresas, mediante la provisión de financiamiento de mediano y largo plazo a través del BROU.				
Los objetivos específicos son: (i) facilitar inversiones de crédito productivo para empresas agroforestales; y (ii) posibilitar inversiones de infraestructura productiva privada o público-privada.				
El presente proyecto es la segunda operación individual bajo la Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP) ( <a href="#">UR-X1011</a> ) aprobada por el Directorio Ejecutivo mediante resolución DE-210/14.				
<b>Condición contractual especial previa al primer desembolso del financiamiento:</b> La entrega al Banco de evidencia de la aprobación y entrada en vigencia del <a href="#">Reglamento Operativo del Programa (ROP)</a> , en los términos acordados previamente con el Banco (§3.4).				
<b>Condiciones contractuales especiales de ejecución:</b> Para condiciones contractuales especiales de carácter socioambiental, ver anexo B del <a href="#">Informe de Gestión Ambiental (IGAS)</a> .				
<b>Excepciones a las políticas del Banco:</b> Ninguna.				
Alineación Estratégica				
<b>Desafíos<sup>(e)</sup>:</b>	SI <input type="checkbox"/>	PI <input checked="" type="checkbox"/>	EI <input type="checkbox"/>	
<b>Temas Transversales<sup>(f)</sup>:</b>	GD <input type="checkbox"/>	CC <input checked="" type="checkbox"/>	IC <input type="checkbox"/>	

- (a) Bajo los términos de la Facilidad de Financiamiento Flexible (documento FN-655-1) el Prestatario tiene la opción de solicitar modificaciones en el cronograma de amortización, así como conversiones de moneda y de tasa de interés. En la consideración de dichas solicitudes, el Banco tomará en cuenta aspectos operacionales y de manejo de riesgos.
- (b) Bajo las opciones de reembolso flexible de la Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF), cambios en el período de gracia son posibles siempre que la Vida Promedio Ponderada (VPP) Original del préstamo y la última fecha de pago, documentadas en el contrato de préstamo, no sean excedidas.
- (c) La comisión de crédito y la comisión de inspección y vigilancia serán establecidas periódicamente por el Directorio Ejecutivo como parte de su revisión de los cargos financieros del Banco, de conformidad con las políticas correspondientes.
- (d) La VPP original del préstamo podrá ser menor dependiendo de la fecha de firma del contrato de préstamo.
- (e) SI (Inclusión Social e Igualdad); PI (Productividad e Innovación); y EI (Integración Económica).
- (f) GD (Igualdad de Género y Diversidad); CC (Cambio Climático y Sostenibilidad Ambiental); y IC (Capacidad Institucional y Estado de Derecho).
- (\*) A solicitud del país prestatario, esta información no se divulgará. La no divulgación de esta información es de conformidad con la excepción de información específica de países contemplada en el párrafo 4.1 de la Política de Acceso a Información del Banco, documento GN-1831-28.

## I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS

### A. Antecedentes, Problemática y Justificación

- 1.1 **Contexto de la economía de Uruguay.** La economía uruguaya acumula quince años de crecimiento ininterrumpido a una tasa anual promedio de 4,3% entre 2003-2017, superior al promedio registrado en América Latina y el Caribe (ALC) de 3,0%. Este período de expansión ha estado acompañado por un incremento en el nivel de reservas internacionales en el Banco Central de Uruguay (BCU) (en torno al 30% del Producto Interno Bruto (PIB) en junio de 2018), un alargamiento del perfil de vencimiento de deuda pública (hoy en 13 años en promedio), y un fortalecimiento de la regulación prudencial del sistema financiero, el cual muestra elevados niveles de liquidez, altos ratios de solvencia y bajos niveles de morosidad<sup>1</sup>. Desde el 2012 el país cuenta con el grado de inversión por las principales agencias calificadoras—y el *spread* de la deuda pública se encuentra en niveles históricamente favorables (200 puntos básicos en junio de 2018). No obstante, el crecimiento esperado para el año 2018 está por debajo a 2%. En la actualidad, Uruguay enfrenta riesgos derivados del enlentecimiento del comercio mundial y la volatilidad en los mercados financieros, así como del contexto macroeconómico y los desafíos de crecimiento de los países de la región. A nivel nacional, existe preocupación en torno al déficit fiscal que permanece elevado y subsiste a pesar de las medidas de consolidación fiscal implementadas por el gobierno en los últimos años. El reducido espacio fiscal condiciona el crecimiento de la inversión pública en infraestructura que muestra un fuerte componente cíclico.
- 1.2 **Diagnóstico sobre la problemática de crecimiento, inversión y productividad.** Para dar sostenibilidad a este crecimiento<sup>2</sup>, Uruguay enfrenta el desafío de cerrar la brecha de productividad que lo separa de los países avanzados<sup>3</sup>. Desde el año 2004 todos los factores de producción han contribuido de forma positiva al crecimiento del producto<sup>4</sup>. No obstante, existe cierto grado de incertidumbre con respecto a la baja contribución de la PTF al crecimiento y la sostenibilidad de los altos niveles de inversión de los últimos años—en efecto, mientras la inversión alcanzó niveles récords en 2010-2014 llegando a 22,0% del PIB, en 2017 descendió a 16,5% del PIB. Las principales caídas en la inversión se han dado en la inversión pública (30% en el último año 2017, en Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) del sector público, según Banco Central de Uruguay. Si bien la distancia en kilómetros a nodos de exportación (puertos y aeropuertos)

---

<sup>1</sup> Según datos del BCU, la liquidez del sistema bancario es elevada (a diciembre de 2017, los activos líquidos del BROU y de los bancos privados representaban 56,7% y 44,6% de los pasivos exigibles a 30 días, respectivamente). Respecto a la solvencia, el ratio entre el patrimonio regulatorio y los requisitos de capital en base a riesgos de crédito, de mercado, operacional y sistémico se ubicaba en 1,8 en marzo de 2018. La morosidad general del crédito se mantiene en niveles históricamente bajos (3,7% en mayo de 2018).

<sup>2</sup> El crecimiento del PIB en términos constantes en el período 2012-2014 fue en media del 3,8% anual frente al 1,57% en el último trienio 2015-2017 (Datos BCU Cuentas Nacionales).

<sup>3</sup> La Productividad Total de los Factores (PTF) relativa a Estados Unidos en 2013 fue 30% más baja que en 1960. Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2016): Competitividad e Innovación: Implicancias para Uruguay, IDB-TN-936. La PTF es aquel crecimiento no explicado por acumulación de factores.

<sup>4</sup> Según estimaciones del BID, entre 2005-2017 la contribución al crecimiento del capital físico, capital humano y PTF fue de 2,2%, 1,2% y 0,9%, respectivamente.

es menor que en el conjunto de la región (Uruguay 78 km, frente a 176 km en términos medios en la región y 263 km en el conjunto de países desarrollados), esto no se traduce en menores tiempos de transporte internacional (cuatro días para Uruguay, frente a tres días en la región y dos días para países desarrollados, en 2016<sup>5</sup>). Como resultado de estas deficiencias en la calidad, se ve afectada la logística y los costos de transporte del sector productivo uruguayo. En particular, a consecuencia del creciente volumen de mercancías transportadas, existe la necesidad de brindar una adecuada conectividad entre las terminales de salida de la producción para exportación y las unidades de producción en sectores como el agroforestal. Este sector<sup>6</sup> tuvo el mayor crecimiento de las exportaciones en 2015, del 25%, fundamentalmente de productos industriales como madera, celulosa y papel que representan el 17% de las exportaciones de bienes del país<sup>7</sup>. Además, el sector representa el 18,3% del PIB, con un valor de la producción forestal de US\$437 millones en 2017 (BCU) y es relevante para la generación de trabajo, con más de 19.000 empleos.

- 1.3 A su vez, entre las causas que explican la baja productividad se encuentran una reducida capitalización de los sectores productivos<sup>8</sup>, como, por ejemplo, en el sector agroforestal donde existe una falta de inversión en activos productivos, como son infraestructuras al interior de la finca, equipamiento y otros activos fijos<sup>9</sup>. Este sector agroforestal mostró un crecimiento moderado de la PTF, a una tasa del 1,9% entre 1980 y 2013, con una desaceleración en los tres últimos años (0,7%). El sector está integrado por 1.800 empresas de las que el 93% son microempresas y pequeños emprendimientos con menos de 20 empleados.
- 1.4 Tomando en cuenta la necesidad de dotación de infraestructura y de capitalización de sectores productivos estratégicos, como el agroforestal, como motores del crecimiento económico y de la mejora en la productividad, se han desarrollado algunas iniciativas gubernamentales para identificar las brechas, tanto en materia de incentivo a la inversión en capital como en el desarrollo de infraestructuras vinculadas. En concreto, una de las áreas donde el déficit de capital continúa siendo visible es en la calidad de la infraestructura de transportes, fundamental para mejorar los servicios de logística, dado que todas las cadenas de logística del país tienen un eslabón de transporte vial. Se estima que el 90% de la carga (toneladas por kilómetro) se transporta por vía terrestre. En relación con las necesidades de infraestructuras, en 2015, el gobierno desarrolló un Plan Quinquenal de Infraestructura para el período 2015-2019 que considera una

---

<sup>5</sup> Ver la información del Banco Mundial (BM) referida a los procesos logísticos que enfrentan las empresas exportadoras e importadoras: [Índice de desempeño logístico: calidad de la infraestructura relacionada con el comercio y el transporte](#) y [el índice de calidad de las infraestructuras de carreteras, de ferrocarriles y de puertos del Fondo Monetario Internacional \(FMI\) en su último informe, IMF Country Report No. 17/28](#).

<sup>6</sup> Comprende distintas fases de la cadena. En la fase primaria agraria de la producción está comprendido por productores agropecuarios de material reproductivo, plantas y viveros y tratamientos silvícolas intermedios de bosques y cosecha. En la fase secundaria industrial, comprende actividades de transformación de la madera y su comercialización. Las grandes empresas están integradas verticalmente e incorporan actividades de logística, transporte y servicios profesionales asociados.

<sup>7</sup> Dentro de ellas, las exportaciones de celulosa representan el 81% del total de exportaciones del sector. El crecimiento medio de las exportaciones entre 2013 y 2015 fue del 10% (fuente: Anuario Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca, 2018).

<sup>8</sup> Hernaiz Daniel, Fiorella Pizzolon, Virginia Queijo Von Heideken, Paola Regueira, [Crecimiento Económico y Brechas de Desarrollo en Uruguay](#), BID, Nota técnica No IDB-TN-816.

<sup>9</sup> La tasa de crecimiento de la FBKF en el sector privado ha venido siendo negativa en el período 2014-2017 (-6%), en particular en lo que se refiere a inversiones en construcción y en maquinaria y equipos (-7%, fuente BCU Cuentas Nacionales).

inversión total de US\$12.370 millones (aproximadamente el 5% del PIB). Del total, US\$4.230 millones serían destinados a energía, US\$2.360 a carreteras, US\$550 millones a puertos, US\$1,360 millones a transporte ferroviario y US\$550 millones en agua y saneamiento. El plan cuenta con que el sector privado financie el 50% de las inversiones en el período. Existen necesidades de mejoras en la infraestructura existente, especialmente en el sector carreteras donde hay importantes brechas de inversión y donde las inversiones se han desarrollado con mayor lentitud. La inversión total esperada en este sector es de US\$2.360 millones, de los cuales US\$740 millones son correspondientes a ocho proyectos que serán financiados bajo la modalidad de Participaciones Público-Privadas (PPP) y dos más por valor de US\$30 millones en la forma de concesión. La inversión necesaria en red vial más urgente (para los próximos tres años) es estimada en casi US\$1.200 millones. En el sector ferroviario, las inversiones para el período están estimadas en US\$1.360 millones, de las cuales US\$825 millones corresponderían al proyecto del ferrocarril central que se va a desarrollar también mediante una PPP y se encuentra en la fase evaluación de ofertas. El sector público y, en particular, el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), con independencia del aporte de financiamiento, se espera que juegue un papel relevante en la movilización de los recursos, aportando adicionalidad en la atracción de incentivos a la inversión del sector privado y en el efecto demostración para otras instituciones financieras en los consorcios de financiamiento de las inversiones.

- 1.5 Por otro lado, en materia de identificación de necesidades de inversiones en capital, en sectores estratégicos como el sector agroforestal, el plan del gobierno en el documento de “Hacia la Estrategia Nacional de Desarrollo de Uruguay 2050”<sup>10</sup> reconoce la necesidad de transformar la matriz productiva. En los últimos años se han establecido planes de mejora para conglomerados y cadenas de valor. Los análisis de algunas cadenas de valor señalan las posibles restricciones para un mayor desarrollo e identifican las infraestructuras requeridas en el ámbito rural para mejorar la producción, comercialización, transporte y distribución<sup>11</sup>. Con la finalidad de promover la inversión, tanto extranjera como nacional, se promulgaron en 2007, 2012 y 2015 Decretos para reglamentar la Ley 16.906 (1998) para la Promoción y la Protección de Inversiones Nacionales y Extranjeras que permiten la exoneración de impuestos<sup>12</sup>. Fueron pocos los proyectos presentados ante la Comisión de Aplicación (COMAP) de la Ley de Inversión del Sector Agroforestal mostraron una evolución irregular entre 2008 y 2015, y destacaron los proyectos de expansión de las capacidades en la fase industrial de empresas extranjeras<sup>13</sup>.

- 1.6 **Causas que explican los bajos niveles de inversión y capitalización.** El desarrollo del sistema financiero resulta fundamental en el crecimiento de la

---

<sup>10</sup> Ver: [Hacia una Estrategia Nacional de Desarrollo de Uruguay 2050](#).

<sup>11</sup> Por ejemplo: las dificultades de acceso a crédito de largo plazo para las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) forestales madereras y cítricas. Ver: Cadena de Valor (I) y Cadena de Valor (II), Gabinete Productivo, Uruguay, 2009.

<sup>12</sup> Decretos 455/007, 002/012 y 335/15 permiten la exoneración del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas (IRAE) entre el 20% y el 100% del monto invertido, del impuesto de patrimonio en bienes inmuebles y obras civiles y la recuperación del IVA en compra de materiales.

<sup>13</sup> El [área de suelos declarada de prioridad forestal](#) (Gráfico 2) alcanza 4 millones de hectáreas (ha.), el 24% del área agropecuaria. La superficie plantada de árboles se ha multiplicado por 30 en los últimos 25 años. En 2017 la superficie plantada alcanzó más de un millón de ha (área afectada) y la superficie efectiva plantada es de 71.705 ha., sólo el 6,4% del área afectada.



economía. La falta de crédito de mediano y largo plazo en Uruguay constituye una barrera tanto a la inversión en capital productivo como en infraestructura básica de largo plazo. El acceso al financiamiento es un elemento crítico de la dinámica de la productividad en tanto que facilita: (i) la inversión a largo plazo, permitiendo el desarrollo de proyectos de inversión y la mejora de la infraestructura productiva para sectores estratégicos, como el agroforestal, en el que las plantaciones destinadas a la producción de celulosa tienen un ciclo productivo de ocho a diez años y en el caso de las maderas de calidad el ciclo se amplía entre 15 y 18 años; (ii) la asignación eficiente del ahorro hacia la inversión más productiva, mejorando la asignación de factores de la economía; y (iii) la adopción de tecnología y el desarrollo de proyectos de investigación e innovación que permiten el acceso a nuevos mercados y a segmentos de mayor agregado en las cadenas globales de valor, así como la reconversión de actividades y cultivos en el caso del sector primario, y adopción de nuevas tecnologías y capacidades técnico-productivas<sup>14</sup>.

- 1.7 **Sistema financiero y financiamiento de mediano y largo plazo.** Uruguay presenta un bajo nivel de financiamiento al sector privado. El crédito al sector privado no financiero apenas representa el 24% del PIB (uno de los más bajos entre los países de la región, Brasil 62%, Chile 112%, Colombia 47%, México 35%, Perú 36%, media mundial 132% a 2016)<sup>15</sup>. El sistema financiero en Uruguay es fundamentalmente bancario. El mercado de capitales (renta fija y variable) es muy poco profundo y líquido, representa menos del 2% del PIB (próximo al 3% si se incluye la deuda pública en circulación), muy por debajo de los valores presentados por otros pares regionales (10% Argentina, 60% en países de ingresos medio alto<sup>16</sup>). El 98% de los activos del sistema financiero pertenecen a 12 entidades bancarias, de las cuales 2 son públicas. Un factor específico del sector financiero uruguayo es la alta composición de depósitos a la vista en dólares y la dolarización de los activos del sistema bancario (el 55% de los préstamos que se realizan en Uruguay son en dólares). Esto hace que la concesión de créditos de largo plazo se vea limitada por los descalses en el pasivo que estos créditos causan. Además, esta situación se complica también por la normativa de Basilea III que endurece los criterios de capital y de liquidez, particularmente para períodos de largo plazo<sup>17</sup>.
- 1.8 Si bien los bancos uruguayos contemplan dentro de su política de crédito, la financiación a largo plazo de infraestructura y cuentan con liquidez suficiente, la capacidad de absorción de inversión a largo plazo del sistema bancario doméstico es limitada debido a la percepción de elevado riesgo y poca exposición a largo

---

<sup>14</sup> Ver: Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PyME y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7).

<sup>15</sup> BM, indicadores de Desarrollo Mundial.

<sup>16</sup> Op.cit. BM.

<sup>17</sup> La nueva Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) y *Net Stable Funding Ratio (NSFR)* son complementarias: la LCR promueve la solidez a corto plazo, mientras que el NSFR considera un horizonte temporal de un año. Aunque Uruguay aún no se ha actualizado al 100% hacia los principios de Basilea III, la banca extranjera sí que se ve afectada por esa normativa y la banca doméstica se prepara gradualmente y monitorea estas ratios.

plazo<sup>18</sup>. Existen, no obstante, precedentes de financiación bancaria en proyectos de energía con plazos relativamente largos. De acuerdo con un reciente estudio del BID<sup>19</sup>, en ocasiones específicas, los bancos comerciales locales han participado en préstamos sindicados con una duración de 7-8 años, aunque es más habitual que los bancos privados participen en financiaciones de corto y mediano plazo para cubrir sobrecostos o capital corriente (como por ejemplo en operaciones de créditos puente –*bridge loans*). Los bancos internacionales ofrecen plazos mayores, pero los proyectos en que han participado en Uruguay normalmente han sido superiores a US\$100 millones.

- 1.9 **Financiación del sector productivo agroforestal.** El sector agroforestal en particular enfrenta algunas dificultades de acceso al crédito derivadas de los altos costos de financiamiento, y de la necesidad de acceder a fondos de mediano y largo plazo para la inversión<sup>20</sup>. Algunos retos de inversión a los que se enfrenta el sector, además del incremento en la capacidad productiva, son: (i) la introducción de nuevas tecnologías para mejorar la durabilidad de las especies para el uso exterior de la madera; (ii) el fomento de inversiones que promuevan la producción de derivados de la madera y profundicen en la diversificación productiva; y (iii) la reducción de los costos de logística y distribución. Según lo expuesto anteriormente, por la madurez de los proyectos de inversión<sup>21</sup>, se requiere financiamiento de mediano y largo plazo.
- 1.10 **Financiación de infraestructura.** El marco legal e institucional de la financiación privada de infraestructura está compuesto por tres leyes principales que junto con los decretos correspondientes reglamentan el sector: la Ley de las PPP de 2011, la Ley de Concesiones de Obra Pública de 1984 y la Ley de Fidecomisos de 2003<sup>22</sup>. La participación de los bancos locales en la financiación de infraestructura es escasa<sup>23</sup>. Las causas de esta baja participación son: (i) baja experiencia en la financiación de *project finance* – ha sido habitual que en los proyectos privados de energía los inversores extranjeros (*sponsors*) vengán acompañados por bancos extranjeros con financiación en dólares; (ii) las nuevas normas de Basilea III penalizan mucho la financiación a largo plazo, exigiendo más garantías y reservas de capital y fondeo –además, el BCU establece límites de riesgo por valor de proyecto/sector y por grupo empresarial; y (iii) el riesgo cambiario originado por los descalces entre activo y pasivo, si se trata de financiación en dólares. No existen en Uruguay derivados (*swaps*, opciones) que puedan cubrir el riesgo cambiario para plazos tan largos como los que exige la financiación de infraestructura. El BID ha tenido un papel fundamental en la financiación de infraestructura privada en el país. El conjunto de proyectos de infraestructura privada o público-privada financiados por el Grupo BID han supuesto la

---

<sup>18</sup> En un estudio reciente: “Lineamientos para impulsar el proceso de profundización bancaria en Uruguay BBVA. 2013”. Se identifica el conjunto de factores estructurales e institucionales detrás de la ejecutoria del sistema bancario: por el lado de la oferta, se menciona la infraestructura bancaria insuficiente, las regulaciones y los costos laborales. Pero el énfasis recae en la percepción del riesgo implícito en la demanda de crédito por el sistema bancario (asociada a la elevada informalidad, el 26% del empleo y entre el 30% y el 40% del PIB es informal), y en el historial de inestabilidad macroeconómica y financiera.

<sup>19</sup> Ver estudio sobre el “Financiamiento privado de la infraestructura en América Latina y el Caribe: Chile, Perú y Uruguay”. BID, mayo 2017.

<sup>20</sup> Ver enlace opcional [Situación Anual y Perspectivas del Comercio Exterior de Productos Forestales](#).

<sup>21</sup> El ciclo del eucalipto es de diez años y el del pino de 18 años.

<sup>22</sup> Ver enlace opcional: [Estudio sobre la Financiación de Concesiones y las PPP en Uruguay](#).

<sup>23</sup> Ver estudio sobre el “Financiamiento privado de la infraestructura en América Latina y el Caribe: Chile, Perú y Uruguay”. BID, mayo 2017.

financiación y/o movilización de recursos por valor de más de US\$700 millones. Así, el BID desarrolló una Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP) con el BROU con el objetivo de promover la inversión en infraestructuras ([UR-X1011](#)) de hasta US\$250 millones. En la primera operación individual [3396/OC-UR](#) por US\$125 millones, financió la construcción de plantas de generación eléctrica a partir de energías renovables. Por su parte, BID Invest ha financiado varias operaciones de infraestructura con el sector privado y ha desarrollado algunas experiencias innovadoras en la financiación de las mismas. Entre los casos más destacados se encuentran: (i) la planta eólica de Campo Palomas donde emitió un bono B en 2016; (ii) el proyecto de energía renovable de la planta de la Jacinta, donde BID Invest estructuró en 2017 un bono B de US\$65 millones, vendido a la Sociedad de Propósito Específico (SPE) y que posteriormente ofreció a inversores institucionales a través de una colocación privada; la construcción de las plantas de energía renovable de El Litoral y el Laranjal, donde estructuró un préstamo senior de US\$103 millones, con US\$5,4 millones fondeados con capital de BID Invest y el resto mediante una emisión de bonos en el mercado privado; y (iii) la línea de transmisión eléctrica Melo-Tacuarembó que fue el primer proyecto de colaboración público-privada desarrollado en el sector de transmisión eléctrica en Uruguay. En 2017, las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP), que son entidades que administran los planes de jubilación de los trabajadores, crearon el fondo del *Asset Management Corp.* del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF-AM), un fondo por valor de US\$350 millones para financiar proyectos de las PPP. Hay altas expectativas de que este fondo pueda financiar una parte importante de los proyectos de infraestructura que el país necesita, si bien serán necesarios recursos adicionales para financiar la totalidad de proyectos que el gobierno tiene en cartera<sup>24</sup>.

- 1.11 **Banca Pública.** El BROU es el banco público más grande de Uruguay, con un 45% de los activos totales del sector financiero uruguayo (US\$17.402 millones), realiza el 45% de los préstamos totales al sector no financiero (US\$4.765 millones) y tiene el 45% de los depósitos del sector bancario (US\$15.000 millones, en 2018). El BROU busca desarrollar a su vez capacidades que le permitan ingresar de forma más eficiente en el mercado de financiamiento de proyectos de infraestructura privada o público-privada. El BROU tiene experiencia en la ejecución de infraestructura junto al BID; la primera operación bajo la CLIPP sirvió para financiar a empresas eléctricas a través de Contratos de Concesión por Venta de Energía (*Power Purchase Agreements* - PPA). El BROU ha financiado proyectos de infraestructura, sobre todo en el sector eólico, hasta con un plazo máximo de 18 años y deuda subordinada de hasta diez años.
- 1.12 **Papel del BROU en la financiación de largo plazo.** Actualmente, el Gobierno de Uruguay tiene una amplia cartera de proyectos de infraestructura y las PPP que se encuentran en la evaluación de ofertas o en la fase final de negociación, una vez ya adjudicados provisionalmente. En concreto, hay tres proyectos de carreteras que ya están adjudicados provisionalmente y están negociando en el cierre financiero. Existen otros tres proyectos de vías y un proyecto para el ferrocarril central que están en evaluación de ofertas. Además, el gobierno está en la fase final de estudio de otros proyectos que serán financiados a través de concesiones como la expansión del Puerto de Montevideo y el

---

<sup>24</sup> Ver enlace opcional: [Estudio sobre la Financiación de Concesiones y las PPP en Uruguay](#).

desarrollo de nuevos terminales y centros logísticos. En resumen, la demanda existente para 2019-2020 se centra en ocho proyectos que están en un grado de estructuración bastante avanzado y próximos a la financiación<sup>25</sup>. Con los recursos del programa, se espera que el BROU tenga un rol fundamental en: (i) el apalancamiento de recursos y efecto demostración para otras instituciones financieras; y (ii) en la financiación de largo plazo, particularmente a más de 15 años, en una o dos de estas operaciones. A su vez el BROU, como banco público de desarrollo, ha venido atendiendo la demanda del sector agroforestal desatendido, con fines de desarrollo agrícola del país, proveyendo recursos, entre otros, a las empresas integrantes de las cadenas, para todos los sectores agropecuarios incluido el forestal. Desde inicio de los noventa cuando el Gobierno impulsó la Ley de Desarrollo Forestal, el BROU ha atendido la demanda de financiamiento de emprendimientos forestales que han llevado al sector a ser uno de los principales exportadores del Uruguay.

- 1.13 **Experiencia del Banco en el país y en la región.** El 15 de diciembre de 2014 el Directorio Ejecutivo del Banco aprobó la primera operación bajo una Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP) ([UR-X1011](#)) de hasta US\$250 millones. La primera operación individual [3396/OC-UR](#) fue de US\$125 millones. La CCLIP tiene como objetivo contribuir a corregir el déficit observado en la capitalización de la economía y facilitar el crecimiento de la productividad. Dichos objetivos se persiguen mediante la provisión de financiamiento a largo plazo, la ausencia del cual constituye uno de los principales obstáculos a la inversión, a través del BROU. La ejecución del primer préstamo bajo la línea CCLIP dejó lecciones que fueron adecuadamente consideradas en la planificación de la operación propuesta. Entre ellas: (i) la inclusión de una supervisión adecuada de las condiciones financieras en las que se proporcionan recursos a los beneficiarios finales, a fin de evitar las distorsiones del mercado y garantizar que no se agote la adicionalidad; (ii) garantizar la capacidad institucional del BROU para evaluar y monitorear adecuadamente los préstamos, incluyendo las prácticas de manejo de riesgos; (iii) establecer relaciones y comprometer el uso de recursos dentro del BROU para estimular la ejecución de alta calidad del programa, con el apoyo del personal específicamente responsable de las áreas del programa; (iv) el fomento de un sistema formal de vigilancia y evaluación para que se desarrolle la capacidad local y se entienda la importancia de la rendición de cuentas; y (v) relacionados con este último, una recopilación sistemática, gestión y mantenimiento de los datos sobre el programa<sup>26</sup>.
- 1.14 Por otra parte, el proyecto toma lecciones aprendidas del programa de Desarrollo Productivo Rural I, préstamo 2595/OC-UR cuyo objetivo era contribuir a mejorar el ingreso de pequeños y medianos productores agropecuarios, buscando incrementar su productividad a través de la adopción de nuevas tecnologías, en particular: (i) la necesidad de buscar escalas operativas y el requerimiento de búsqueda de integración de los productores en las cadenas de valor; y (ii) la planificación de soluciones para las limitaciones de acceso al financiamiento.
- 1.15 En el ámbito de las PPP, el Banco ha desarrollado con éxito varios programas en la región; en concreto, destacan las experiencias de Colombia, Brasil y Perú para

---

<sup>25</sup> Para conocer el detalle de proyectos de PPP y concesiones del Gobierno de Uruguay, ver enlace opcional: [Estudio sobre la Financiación de Concesiones y las PPP en Uruguay](#).

<sup>26</sup> Para ello, se fortalecerá la capacidad técnica del BROU a través de una CT en preparación ([UR-T1181](#)).

fortalecer la estructura organizacional y la capacidad de preparación de proyectos de PPP. Algunas de las operaciones de las que este programa ha tomado lecciones en el diseño, especialmente en las necesidades de fortalecimiento institucional, son: préstamo [2079/OC-CO](#), cuyo objetivo era consolidar y fortalecer los procesos del marco normativo y la capacidad institucional de las entidades públicas que intervenían en el ámbito de las PPP, y el apoyo para la Línea 2 del Metro de Lima ([3376/CH-PE](#); [3376A/OC-PE](#)). En Uruguay, el Grupo BID ha financiado directamente algunos proyectos de PPP y concesiones, principalmente en el sector eléctrico –eólicas– y ha apoyado también a través de cooperaciones técnicas, como en la preparación de planes de apoyo a las PPP ([ATN/ME-12386-UR](#)) y el fortalecimiento de la capacidad de análisis de proyectos de la Unidad de PPP del Ministerio de Economía y Finanzas.

- 1.16 **Evidencia Empírica.** Las intervenciones dirigidas a mejorar el acceso al crédito se espera que conduzcan al incremento de inversiones en activos productivos en las diferentes etapas del conglomerado forestal. El crédito tiene un efecto transformacional en la actividad económica de las empresas, condición esencial para que mejorar el ingreso. Existe amplia evidencia del impacto de un mayor acceso a financiamiento en términos de productividad e ingreso en el sector agroforestal. Por otra parte, la inversión en vías es considerada un instrumento clave del desarrollo económico. Mediante la reducción en los costes de transporte, la mejora en las vías se espera que genere una mayor actividad económica y comercial. Las inversiones en infraestructuras de transporte afectan tanto al precio de los mercados de insumos como de productos, y puede tener efectos en la intensidad en el uso de la tierra y estimular la diversificación y las oportunidades de obtención de ingresos fuera de la explotación (ver: [Evidencia Empírica](#)).
- 1.17 **Alineación Estratégica.** La operación está incluida en la Actualización del Anexo III del Informe sobre el Programa de Operaciones de 2018 (GN-2915-2). La misma se encuentra alineada con la Estrategia del BID con Uruguay (2016-2020) (GN-2836) bajo el objetivo estratégico de aumentar el financiamiento a mediano y largo plazo. También está alineada con la Actualización de la Estrategia Institucional (2010-2020) (AB-3008) con el desafío de desarrollo de aumento de la productividad e innovación por medio de la inversión apalancada para proyectos de infraestructura a través del programa y el área transversal de cambio climático<sup>27</sup>, aproximadamente el 30% de los recursos de la operación se invierten en actividades de mitigación al cambio climático, según la [metodología conjunta de los BMD de estimación de financiamiento climático](#). Estos recursos contribuyen a la meta del Grupo BID de aumentar el financiamiento de proyectos relacionados con el cambio climático a un 30% de todas las aprobaciones de operaciones a fin de año 2020. Además, está alineado con el Marco de Resultados Corporativos (CRF) 2016-2019 (GN-2727-6), a través de los indicadores de resultado de: (i) caminos construidos o mejorados; y (ii) beneficiarios de acceso mejorado a servicios financieros formales.
- 1.18 Asimismo, el programa está alineado con la Estrategia de Infraestructura Sostenible para la Competitividad y el Crecimiento Inclusivo (GN-2710-5), al promover el acceso a los servicios de infraestructura y al fomentar mecanismos innovadores para la financiación de la infraestructura y apalancar la participación

---

<sup>27</sup> El financiamiento climático total se ha estimado en US\$15 millones correspondiente a la totalidad del Componente I (ver: [Estimación de la Contribución al Financiamiento del Cambio Climático](#)).

del sector privado a través del uso de las PPP para realizar proyectos de infraestructura en Uruguay, apoyados a través del programa, que permitirá mitigar los riesgos que pudieran inhibir la participación de financiadores internacionales. Finalmente, es consistente con: (i) el Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PyME y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7), al promover el acceso a financiamiento por parte del sector productivo y, con ello, elevar su nivel de productividad; y (ii) el Documento de Marco Sectorial de Transporte (GN-2740-7), al promover una infraestructura con mejor cobertura, calidad, capacidad y conectividad eficiente.

## **B. Objetivos, Componentes y Costo**

- 1.19 El objetivo general de esta operación es promover la inversión en infraestructuras y la inversión productiva de empresas, mediante la provisión de financiamiento de mediano y largo plazo a través del BROU.
- 1.20 El financiamiento está dirigido a financiar inversión en capital productivo de sectores estratégicos, como el sector agroforestal, e inversión en infraestructuras productivas a través de esquemas de financiación privada: concesiones o PPP.
- 1.21 Los objetivos específicos son: (i) facilitar inversiones de crédito productivo para empresas agroforestales; y (ii) posibilitar inversiones de infraestructura productiva privada o público-privada. Con esa finalidad, el segundo programa tiene dos componentes:
- 1.22 **Componente I. Financiamiento para préstamos de inversión productiva agroforestales a través del BROU (aproximadamente US\$15 millones).** Este componente estará dirigido a fondear al BROU para financiar préstamos de inversión productiva de medio y largo plazo para empresas agroforestales. Se financiarán por tanto actividades productivas que requieran inversión de mediano y largo plazo. Entre las actividades elegibles para financiamiento podrán incluir inversiones para la mejora de la productividad de las empresas agroforestales, tales como compra de tierras, bienes de equipo y maquinaria, vehículos de carga, entre otros<sup>28</sup>.
- 1.23 **Criterios de Elegibilidad para el Componente I.** Para el Componente I serán elegibles las empresas en el ámbito del sector agroforestal primario en tierras forestadas que cumplan con los Principios de Ecuador y/o la Ley Forestal N° 15.939 que establece la prohibición de la tala de bosques nativos<sup>29</sup> y las

---

<sup>28</sup> Incluyendo inversiones en: (i) planes de mejoramiento, orientados a mejorar los indicadores de competitividad y/o productividad; (ii) proyectos de innovación y desarrollo tecnológico; (iii) planes de expansión comercial; (iv) programas para el control y mejoramiento de impactos ambientales y sociales; (v) financiamiento a orientado a mejorar comercialización de productos; y (vi) la inversión en activos fijos vinculados a procesos de producción, comercialización y prestación de servicios de empresas beneficiarias, tales como: tierra, bienes muebles e inmuebles, adecuación, maquinaria, equipos, *software*, vehículos, certificaciones de calidad, licencias, patentes, registros sanitarios, y demás inversiones orientadas al incremento de la productividad.

<sup>29</sup> La Contribución Determinada a nivel Nacional de Uruguay cuenta con una meta incondicional de mantener el 100% de la superficie de plantaciones forestales con destino sombra y abrigo del año 2012 (77.790 ha.) y una meta condicionada de aumentar en un 25% la superficie de plantaciones forestales con destino sombra y abrigo del año 2012, incluyendo sistemas silvopastoriles (97.338 ha.).



industrias asociadas a la cadena agroforestal en fases de producción, comercialización y servicios<sup>30</sup> (ver el [ROP](#)).

- 1.24 **Componente II. Financiamiento para obras de infraestructura productiva privada y/o pública-privada (aproximadamente US\$35 millones).** Este componente estará dirigido a financiar operaciones infraestructura productiva que serán financiados a través de esquemas de las PPP, concesiones u otras estructuras financieras.
- 1.25 **Criterios de Elegibilidad para el Componente II.** Las inversiones de este componente financiarán obras de infraestructura en el sector de transporte y logística, incluyendo, entre otros, proyectos viales, ferroviarios o de puertos<sup>31</sup>. Dado el tamaño de las inversiones en relación con el aporte del BROU no se establece un tope de monto de financiación, pero se podrán realizar inversiones en proyectos cofinanciados junto a otras entidades financieras (ver el [ROP](#)). Se podrá estructurar diversos instrumentos financieros o esquemas de financiamiento que promuevan el apalancamiento de recursos de las obras asociadas tales como garantías, y/o esquemas de financiación estructurada, entre otros<sup>32</sup>. Para ello, el Banco se encuentra procesando la aprobación de CT de Apoyo al Fortalecimiento Institucional del BROU ([UR-T1181](#)) que apoyará al BROU en la estructuración de un área que se dedique a la financiación de proyectos de las PPP y que servirá para apoyar el desarrollo de los mecanismos e instrumentos financieros que se utilicen en la ejecución del segundo componente. En conjunto con la Unidad de PPP del BID se está realizando un plan de capacitación de la Unidad de PPP del BROU con el fin de fortalecer la capacidad de análisis financiero de los proyectos.

### C. Indicadores Claves de Resultados

- 1.26 La provisión de financiamiento a mediano y largo plazo a través del BROU, se espera tenga impactos en el incremento de la productividad, de las exportaciones y de la calidad de las infraestructuras. Para su medición se proponen los siguientes indicadores de impacto: (i) PIB agroindustrial (incluye sector agroforestal); y (ii) Índice de Desempeño Logístico (IDL) –calidad de la infraestructura relacionada con comercio y transporte. Adicionalmente, dado los objetivos específicos de esta operación, por un lado, facilitar inversiones de crédito productivo para empresas sector agroforestal y de industrias asociadas, y por otro, posibilitar inversiones de infraestructura productiva privada o público-privada, se espera tener resultados en incrementos de la producción agroforestal y en el flujo de viajeros. Para su medición se proponen los siguientes indicadores de resultado: (i) exportaciones forestales con Zona Franca; (ii) producción total de madera de proyectos del sector agroforestal; (iii) diferencial de duración préstamos a mediano y largo plazo respecto al sistema (proyectos agroforestales); (iv) Tránsito Promedio Diario Anual total rutas 14 y 15; (v) apalancamiento financiero (proyectos de infraestructura de transporte); y (vi) diferencial duración préstamos

---

<sup>30</sup> No se establece un límite de tamaño de las empresas, pudiendo ser las empresas de tamaño pequeño, mediano o grande.

<sup>31</sup> Se podrán financiar obras para la construcción, adecuación, ampliación, mantenimiento de infraestructura de transporte y logística.

<sup>32</sup> Ver enlace opcional: [Estudio sobre la Financiación de Concesiones y las PPP en Uruguay](#).

a mediano y largo plazo respecto al sistema (proyectos infraestructura de transporte).

- 1.27 **Beneficiarios.** Los beneficiarios del programa son las empresas del sector agroforestal e industrias asociadas (1.800), al promover el desarrollo de la productividad y el crecimiento de las exportaciones del sector. El sector emplea un total de 19.000 trabajadores, de los cuales 13.000 trabajan en silvicultura, 3.500 en industrias transformadoras (aserraderos y tableros) y 2.500 en industrias celulósicas (papel, cartón y chips)<sup>33</sup>.
- 1.28 También cabe destacar que las inversiones en infraestructuras beneficiarán a los ciudadanos y empresas ubicadas en la zona de influencia de las potenciales obras de infraestructuras como las vías y el ferrocarril. Según el último censo de población realizado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en el 2011, la población local de una de las vías (el circuito 5) asciende a 193.951 habitantes (el 6% de la población nacional) y cuenta con una de las 12 Zonas Francas del país (la de Florida) que cuenta con 210 empresas las cuales desarrollan sus actividades logísticas para toda la región y que a datos de 2012 aportados por el INE emplean directamente a 496 trabajadores. Por otra parte, el ferrocarril se estima que alentará una utilización más intensiva de la demanda existente de carga y la captación de nuevas cargas, con beneficio de las empresas ubicadas en la zona de influencia. En la línea central Puerto de Montevideo-Rivera y en su área de influencia cercana, se encuentran diversos emprendimientos agrícolas, mineros, industriales y forestales, alguno de los cuales ya utilizan el ferrocarril, por lo que puede mejorar sustancialmente la oferta de este modo de transporte con menores costos.
- 1.29 **Análisis Económico.** El Análisis de Costo Beneficio (ACB) realizado ex ante muestra cómo, para el período de proyección, los beneficios actualizados derivados del incremento de la producción agroforestal y del tránsito vehicular superan a los costos actualizados. La suma positiva de los Valor Actual Neto (VAN) de los flujos de beneficios anuales de los dos componentes del programa alcanza los US\$100.292.181<sup>34</sup>. El análisis económico que acompaña a la propuesta muestra dos modelos típicos, una intervención de apoyo a la inversión del ferrocarril en el Componente II, acompañado del financiamiento a inversión de empresas agroforestales (Componente I); y un segundo modelo de inversión en infraestructura de carreteras. Individualmente los dos grupos de proyectos prototipo son rentables. En el primer caso la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) es de 52,78% y en el segundo de 93,53%. La TIR ponderada para todo el programa es de 74,51%.
- 1.30 Los beneficios se calculan sobre la base de la generación de beneficios finales de las inversiones en infraestructura de transporte de carretera por el valor económico del aumento del tránsito vehicular, y por el aumento en la producción agroforestal debida al apoyo financiero a las empresas de este sector y a la inversión en infraestructura de ferrocarril (ver [Análisis Económico del Programa](#)). Los resultados del análisis son robustos: se sensibilizaron respecto a variables críticas. Así, incluso en un escenario conservador, en el cual el proyecto sólo incrementara el tránsito vehicular en los términos presentados en el informe de prefactibilidad del proyecto de carreteras (TIR: 48,56%; VAN: US\$35.077.403), y

<sup>33</sup> Fuente: [Uruguay XXI, Sector Forestal](#).

<sup>34</sup> Considerando el valor proporcional de la inversión del BID en esos proyectos.



que el aumento de la producción de madera del sector agroforestal sólo se incrementara por la acción de las empresas del sector (TIR de 93,53%; VAN: US\$59.839.604), el programa seguiría mostrando un VAN de US\$94.917.008. La tasa de descuento utilizada para valorar los flujos de los proyectos fue del 12%.

## II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS

### A. Instrumentos de Financiamiento

- 2.1 El programa se financiará con recursos del Capital Ordinario (CO) del Banco, bajo la Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF). El programa es un Global de Crédito que se constituye por US\$50 millones para el financiamiento de los componentes descritos anteriormente. La distribución según categoría de inversión y fuente de financiamiento se presenta en el Cuadro 1.

**Cuadro 1. Costos y financiamiento (en millones US\$)**

Categorías de Inversión	BID	%
<b>Componente 1.</b> Financiamiento para préstamos de inversión productiva agroforestales a través del BROU	15,00	30
<b>Componente 2.</b> Financiamiento para obras de infraestructura productiva privada o público-privada	35,00	70
Total	50,00	100

- 2.2 Los recursos de esta operación serán comprometidos y desembolsados en un plazo de cuatro años a partir de la vigencia del contrato de préstamo (ver Cuadro 2). La justificación del plazo de desembolsos atiende a las características técnicas del proyecto de apoyo financiero y a la experiencia del BROU derivada de la operación anterior.

**Cuadro 2. Cronograma de desembolsos (en millones US\$)**

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	TOTAL
BID	7,50	12,50	15,00	15,00	50,00
Total	15%	25%	30%	30%	100%

- 2.3 **Cumplimiento de los criterios de elegibilidad de la segunda operación individual bajo la CCLIP.** El presente proyecto es la segunda operación individual de préstamo aprobada bajo la CCLIP (UR-X1011) aprobada por el Directorio Ejecutivo mediante resolución DE-210/14. La segunda operación individual cumple con los criterios de elegibilidad establecidos en el documento GN-2246-11 para operaciones individuales a saber: (i) la operación está comprendida en los sectores y componentes de la CCLIP; (ii) la operación está incluida en el programa de país GN-2915-2; (iii) el Organismo Ejecutor (OE) sigue siendo parte integral y sostenible de la institución que administra el sector; (iv) el ejecutor es el mismo que el de la operación previamente aprobada ([3396/OC-UR](#)), el desempeño del proyecto anterior a la fecha ha sido satisfactorio y es probable que alcance sus objetivos de desarrollo, el nivel de desembolsos de los recursos del tramo anterior ha superado el 50% (en este caso el 82,4%); y (v) el prestatario y el OE han

cumplido las condiciones contractuales del contrato de préstamo, los desembolsos y las políticas de adquisiciones y contrataciones del Banco. Asimismo, los reportes operacionales y financieros que ha venido presentando el BROU en forma oportuna demuestran un nivel de calidad aceptable en lo relacionado con la administración financiera y el control operativo del proyecto.

## **B. Riesgos Ambientales y Sociales**

- 2.4 La operación es de intermediación financiera, por lo tanto, de conformidad con los lineamientos de la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardias (OP-703), se aplica la Directiva B.13 al programa por ser un instrumento flexible de préstamo y, por tanto, no requiere la clasificación, ya que este proyecto no puede ser clasificado ex ante. Los proyectos relacionados pueden tener impactos locales negativos ambientales y sociales, que variarán por proyecto y sector. En todo caso, el BROU evaluará cada proyecto y deberá obtener la no objeción del Banco en caso de ser proyectos de Categoría “A” y los primeros dos de Categoría “B”<sup>35</sup>, conforme los lineamientos de categorización socioambiental del BID. Para asegurar una adecuada gestión ambiental se ha acordado actualizar el Sistema de Gestión Ambiental y Social (SGAS) que ha sido implementado a través de la operación pasada ([3396/OC-UR](#)), para que pueda ser aplicable a la nueva tipología de obras. Dicho SGAS será parte del Reglamento Operativo del Programa (ROP) y además incluirá herramientas, procedimientos y requisitos necesarios para asegurar que se adopten e implementen medidas ambientales adecuadas para estar en cumplimiento con las normativas nacionales y la política de salvaguardias del Banco. Este sistema será aplicable a todas las operaciones financiadas por el programa.
- 2.5 Asimismo, se ha preparado un Marco de Gestión Ambiental y Social (MGAS) que asegure que la sostenibilidad de la operación. El mismo será anexo al [ROP](#) y se encuentra publicado en su versión final en la página Web del Banco. Información adicional de los aspectos ambientales y sociales podrá encontrarse en el [Informe de Gestión Ambiental y Social \(IGAS\)](#).

## **C. Otros Riesgos del Proyecto**

- 2.6 **Desarrollo.** Se identifican dos riesgos de desarrollo: (i) que se pueden presentar retrasos en los proyectos dada la relativa especificidad técnica y el número de permisos y estudios requeridos para este tipo de obras, por razones de seguridad y ambientales, nacionales y locales, o por el bajo dinamismo de la economía. Este riesgo se califica como alto. Para ello se prevén acciones de mitigación específicas durante el monitoreo de la operación con el BROU, mediante reuniones con sus servicios técnicos e informes periódicos previstos en el Plan de Monitoreo y Evaluación, el ROP y el MGAS, que permitirán detectar tempranamente retrasos en la obtención de los resultados y metas y necesidad de adaptar el cronograma de medición de los indicadores de resultado a los nuevos tiempos del proyecto, al gestionar la cartera de manera activa; y (ii) que los inversionistas de los proyectos financiados no logren repagar sus subpréstamos correspondientes. Este riesgo se califica como medio. Se prevén

---

<sup>35</sup> Se requerirá la no objeción de los dos primeros proyectos de categoría B, debido a que: (i) los sectores agroforestales y de producción de pulpa y papel representan nuevas áreas de trabajo entre el Banco y el BROU (anteriormente se ha trabajado en Energía Renovable – Viento), que implican impactos diferentes y potencialmente más significativos, por lo que se justifica el monitoreo y la supervisión de dichos proyectos; y (ii) brinda una oportunidad de creación de capacidad y transferencia de conocimiento hacia el BROU.

acciones de mitigación durante el monitoreo de la operación con el BROU mediante reuniones con sus servicios técnicos e informes periódicos previstos en el Plan de Monitoreo y Evaluación, el ROP y el MGAS, lo que permitirá detectar tempranamente problemas de desarrollo y por tanto mitigar estos riesgos al gestionar la cartera de manera activa. Además, la CT [UR-T1181](#) en preparación, estará fortaleciendo institucionalmente al BROU para evaluar y monitorear adecuadamente los subpréstamos, incluyendo las prácticas de manejo de riesgos.

### **III. Plan de Implementación y Gestión**

#### **A. Resumen de los Arreglos de Implementación**

- 3.1 El prestatario y OE del programa será el BROU, con la garantía de la República Oriental del Uruguay. El BROU ejecutará el programa en el marco de su actual estructura organizativa. Será responsable de canalizar los recursos del programa para aquellas operaciones que se enmarcan de acuerdo con los Componentes I y II. Para cumplir con tal fin, el BROU ha asumido la gestión del segundo programa de financiamiento, incluyendo las funciones de planificación, originación, comercialización, estructuración, coordinación, seguimiento operativo, seguimiento legal, control contable y financiero, monitoreo, evaluación, y cualquier otra función que sea necesaria para mantener una debida administración del presente programa. Para la ejecución del programa el BROU dispondrá de su estructura institucional, que cuenta con sistemas y procesos claramente definidos y debidamente formalizados. Asimismo, cuenta con personal calificado para el desarrollo de sus funciones. El Banco como parte de la primera operación realizó un análisis de la capacidad de ejecución del BROU, analizando su estructura, organización, y procesos. A partir de los resultados de este análisis se concluye que los sistemas de BROU son adecuados y fiables. A su vez el BROU tiene la experiencia de la ejecución del primer programa individual de Programa Financiero para el Desarrollo Productivo bajo la CCLIP, [3396/OC-UR](#), cuyo desempeño ha sido satisfactorio en todo momento de la ejecución. Para esta operación el BROU contará con los especialistas en medio ambiente, áreas técnicas y financieras del área de negocios del BROU. A su vez el BID impartirá capacitaciones puntuales en estructuración de PPP como parte de la asistencia técnica.
- 3.2 **Coordinación estratégica con otras agencias gubernamentales.** El BROU ha venido coordinando con otras agencias gubernamentales su accionar en los sectores que más afectan el desarrollo productivo del país. Para el Componente I el BROU coordinará con el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca. Por su parte, para el Componente II, el BROU coordinará con la Oficina de PPP del Ministerio de Economía y Finanzas, la cual ha sido su principal aliado en la concepción de los proyectos de PPP.
- 3.3 **Alcance del ROP.** El [ROP](#) establece los términos y condiciones que normarán la ejecución de la segunda operación individual bajo la línea de crédito condicional para el financiamiento de proyectos de inversión para el desarrollo productivo, cuyo financiamiento se efectuará de conformidad con el Contrato de Préstamo. En él se definen los criterios de elegibilidad, el uso de los recursos, mecanismos de asignación de recursos para operaciones elegibles y características de los financiamientos y condiciones de las operaciones elegibles. Asimismo, se incluirá el MGAS como anexo al ROP.

- 3.4 **Será condición contractual especial previa al primer desembolso del financiamiento, la entrega al Banco de evidencia de la aprobación y entrada en vigencia del [ROP](#), en los términos acordados previamente con el Banco.** Las normas que regirán la ejecución del segundo programa bajo la CCLIP, así como la elegibilidad de los créditos individuales y sus características se establecerán en el ROP acordado entre el Banco y el BROU, de acuerdo con las normas y políticas del BROU y del Banco, y con las leyes y prácticas financieras del país.
- 3.5 **Adquisiciones.** Por tratarse de un programa que operará principalmente por demanda, de momento no se tienen identificadas adquisiciones de obras, bienes, servicios o consultoría en este programa. Sin embargo, se aplicarán la práctica habitual y las políticas correspondientes del Banco cuando se determine si los prestatarios finales son entidades privadas o entidades públicas. Cuando los prestatarios finales sean entidades privadas utilizarán procedimientos de adquisiciones usuales en el mercado y aceptables para el Banco, de acuerdo con el Apéndice IV de la Política de Adquisiciones del Banco. Cuando los prestatarios finales sean entidades públicas diferentes de las previstas en el párrafo 3.12 de las Políticas de Adquisiciones, se aplicarán las respectivas secciones de las Políticas para la Selección y Contratación de Consultores Financiados por el BID (Documento GN- 2350-9), o las Políticas para la Adquisición de Obras y Bienes Financiados por el BID (Documento GN-2349-9).
- 3.6 **Desembolsos, y reembolso de gastos.** Para el uso de fondos, el BROU habilitará una cuenta especial de carácter nominativo a nombre del programa en el BCU. El principal método de desembolsos previsto será el de reembolso de pagos efectuados que considerará el reintegro al BROU de las colocaciones que habría realizado con cargo al programa, con una frecuencia semestral. Sin embargo, el OE también podrá optar por solicitar anticipos de fondos en función de sus necesidades de liquidez, para lo cual deberá presentar una programación de colocaciones.
- 3.7 **Mecanismo de desembolsos.** Los desembolsos se realizarán en función de la demanda efectiva que recibirá el BROU de las solicitudes de financiamiento para los dos componentes. El BID desembolsará los recursos al BROU para financiar préstamos directos vía reembolsos o anticipo de fondos, de acuerdo con la práctica habitual del Banco sobre la base de una programación de cartera o de la cartera acometida por el BROU. La verificación de los desembolsos se realizará en base a la modalidad ex post y estará sujeta a la revisión in situ de las operaciones otorgadas en base a una muestra representativa.
- 3.8 **Uso de las recuperaciones del programa.** Las recuperaciones del programa como son las cancelaciones o pagos anticipados de subpréstamos concedidos con recursos del programa, que reciba el prestatario durante el Plazo Original de Desembolsos o sus extensiones y que se acumulen en exceso de las cantidades necesarias para el servicio del préstamo, se utilizarán para financiar nuevas operaciones consistentes con el objetivo general del programa.
- 3.9 **Auditoría.** El BROU presentará al Banco sus estados financieros como entidad una vez que estos sean publicados en su página *Web* y presentados al BCU. La auditoría de los estados financieros del programa se efectuará de acuerdo con los términos de referencia previamente aprobados por el Banco. Los informes de

auditoría anual y final se presentarán hasta 120 días después de la finalización del período, año fiscal y fecha del último desembolso, respectivamente.

- 3.10 **Compromiso sobre gravámenes.** A solicitud del BROU, se acordó para esta operación algunas modificaciones a la redacción de la cláusula contractual relativa al compromiso del prestatario sobre gravámenes prevista en las normas generales del contrato de préstamo. En lugar de comprometerse a crear a favor del Banco una garantía real sobre sus activos, en caso de dar activos en garantía a una deuda externa con terceros, el BROU asumirá un compromiso limitado con el Banco, pudiendo constituir ciertos tipos gravámenes para endeudamientos externos sin necesidad de tener que constituir gravámenes equivalentes a favor del Banco. Esta particularidad se considera aceptable dada la naturaleza del BROU, una institución financiera estatal autónoma del dominio industrial y comercial del Estado, que opera tanto como un banco de desarrollo como comercial, y que capta fondos en mercados locales e internacionales, con instituciones financieras nacionales e internacionales (§1.11). El compromiso estándar sobre gravámenes supondría una restricción relevante a la actividad del BROU que a la de los bancos de desarrollo tradicionales. Adicionalmente, el BROU es una institución solvente y financieramente autónoma con amplia capacidad operativa y financiera en relación con las obligaciones asumidas con el Banco, y no se prevé que este aspecto afecte la capacidad de repago del BROU.

#### **B. Resumen de los Arreglos para el Monitoreo de Resultados**

- 3.11 **Monitoreo.** En lo que respecta al monitoreo de esta segunda operación individual, existe un acuerdo entre el BID y el BROU (prestatario y OE) a los efectos de usar la Matriz de Resultados (MR) para guiar el monitoreo de la información y evaluar los impactos y resultados ya indicados anteriormente. El seguimiento del programa se hará a través de informes semestrales preparados por el ejecutor, los cuales tomarán como referencia los compromisos de la MR y los informes indicados en las Normas Generales<sup>36</sup>. Adicionalmente, el Banco realizará visitas periódicas para acompañar y monitorear la ejecución del programa.
- 3.12 **Evaluación.** En esta segunda operación individual se plantea una evaluación de medio término a los 24 meses de entrada en vigor del Contrato de Préstamo, o cuando se haya desembolsado el 50% de los recursos del financiamiento, lo que ocurra primero, que deberá considerar el cumplimiento de las metas intermedias. Además, el BROU presentará al Banco un informe de evaluación final, transcurridos seis meses desde el final del periodo de desembolso, con la información relevante para evaluar el cumplimiento de los objetivos y el comportamiento de los indicadores.
- 3.13 Como metodología de evaluación final se propone un ACB ex post para su principal componente (que representa un 70% del monto total de la operación), lo cual atiende también a las necesidades de la contraparte de reducir la complejidad ejecutiva y los costos asociados a la operación. El ACB ex post puede considerarse como una reevaluación del ACB ex ante una vez que ya son conocidas las magnitudes efectivamente involucradas. De lo anterior se pone de manifiesto que los elementos claves del ACB ex post propuesto son similares a las del ACB ex ante, con el agregado de que ahora las proyecciones del proyecto

---

<sup>36</sup> BROU entregará los reportes de la ejecución del Préstamo en un plazo de 60 días naturales posteriores a la conclusión de cada semestre (agosto y febrero). Ver el [ROP](#).

considerado serán reemplazadas por los valores efectivamente realizados a la finalización de la operación. El informe final que incluye la evaluación económica ex post, servirá como insumo para la elaboración del Informe de Terminación de Proyecto (PCR).

- 3.14 **Información.** El BROU recopilará y almacenará, siempre de acuerdo con las obligaciones legales de mantenimiento de archivos, la información, indicadores y parámetros, incluyendo planes anuales, revisión de medio término y evaluación final, necesarios para la elaboración del Informe de Terminación de Proyecto y la evaluación ex post que realizará el Banco.