

PROGRAMA GLOBAL DE FINANCIAMIENTO MULTISECTORIAL

(UR-0021)

RESUMEN EJECUTIVO

PRESTATARIO: La República Oriental del Uruguay

ORGANISMO EJECUTOR: Banco Central del Uruguay (BCU)

MONTO Y FUENTE:

BID: Capital Ordinario	US\$155.000.000
Aporte local:	US\$ 65.785.000
Total:	US\$220.785.000
Moneda:	En dólares americanos de la Facilidad Unimone- taria del Banco.

PLAZOS Y CONDICIONES FINANCIERAS:

Plazo de amortización:	20 años
Período de compromiso:	3 años
Período de desembolso:	4 años
Tipo de interés:	variable
Inspección y vigilancia:	1%
Comisión de crédito:	0,75% sobre el saldo no desembolsado

OBJETIVOS: El objetivo general del Programa es continuar el apoyo que, a través de diversas operaciones, ha estado brindando el Banco al desarrollo del mercado financiero uruguayo, particularmente de mediano y largo plazo, para atender la inversión de las empresas privadas. Los objetivos específicos del Programa son: (i) consolidar y ampliar el financiamiento a mediano y largo plazo para proyectos de inversión privada dirigidos a la reconversión, mejoramiento y expansión de actividades productivas eficientes en condiciones de mercado; (ii) mejorar el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas al financiamiento de mediano y largo plazo; (iii) apoyar el fortalecimiento institucional de la Superintendencia de Instituciones Financieras (SIIF) y de las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) en sus actividades vinculadas con los objetivos del Programa; y (iv) facilitar el desarrollo de los mercados financieros, a través de proveer tanto el financiamiento de los costos de implantación de la capacidad operativa necesaria para el lanzamiento de nuevos productos y un uso más intenso de los ya disponibles como la introducción de líneas compensatorias de riesgos por descalces de plazos.

DESCRIPCION:

El Programa propuesto consistiría de la provisión de financiamiento para: (i) la ampliación de la facilidad de redescuento de liquidez a instituciones financieras intermediarias (IFI), la cual fue creada en el Préstamo Multisectorial I (MSI, No. 705/OC-UR) para financiar, en condiciones competitivas de mercado, las empresas uruguayas sin distinción de tamaño; y (ii) el fortalecimiento institucional de la SIIF, el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) y las IFI participantes en el Programa. Los recursos de la facilidad de redescuento podrían ser utilizados para financiar inversiones en todas las actividades productivas del sector privado, excluyendo aquellas actividades comprendidas en la lista de exclusiones del Banco.

Los recursos de crédito del programa serían canalizados por el BCU a través de las instituciones que conforman el sistema de intermediación financiera (bancos comerciales públicos y privados, casas financieras y cooperativas de intermediación financiera), que se encuentren bajo la supervisión de la SIIF y cumplan, como en la operación anterior, con las normas de elegibilidad y procedimientos establecidos por éste para la ejecución del Programa, tal como se hiciera en el caso del Multisectorial I.

Se prevé la introducción paralela de otros instrumentos, tales como líneas de crédito a las IFI para cubrir riesgos por descalces de plazos, de manera de permitir un más amplio arbitraje de plazos en un contexto de apoyo de liquidez adecuado, y líneas para apoyar operaciones de contratos de crédito de uso ("leasing"). Posteriormente, se prevén operaciones de empaquetamiento de operaciones de titularización ("securitization") de préstamos de vivienda, de factoreo de ventas a largo plazo y de contratos de servicios y bienes, según se avance con la aprobación de la legislación correspondiente.

Los recursos para el fortalecimiento institucional serían canalizados por el BCU para apoyar: (i) la modernización e incremento de la capacidad de la SIIF para supervisar y regular las actividades actuales del sistema financiero, así como las vinculadas a nuevos productos; y (ii) desarrollar la capacidad de las entidades financieras nacionales, que lo requieran, para adecuar su administración y poder acceder al Programa, en particular para cumplir los requisitos de elegibilidad para el manejo de nuevos productos y del microcrédito.

En la operación propuesta se permitirá que los recursos del Banco se puedan utilizar para financiar capital de trabajo para microcrédito, capital de trabajo permanente vinculado a proyectos de inversión, y la compra de inmuebles y viviendas nuevas y usadas, aspectos que ya fueron incluidos con éxito en la operación anterior.

**REVISION DEL
MEDIO AMBIENTE
Y ASPECTOS
SOCIALES:**

La evaluación ambiental sería responsabilidad primaria de los organismos de medio ambiente del Estado, los cuales, para la clasificación ambiental inicial, al igual que en el Programa de Crédito I (MSI), ejercerían dicha responsabilidad a través de una unidad ambiental instalada especialmente, a dichos efectos, en la Corporación Nacional de Desarrollo (CND). Las recomendaciones del Informe Final de Evaluación Ambiental del MSI han sido incorporadas en las reglas operativas a ser aplicadas, tanto a los recursos del actual Programa como a las recuperaciones del Programa Multisectorial de Crédito I (MSI). Si bien las IFI participantes en el Programa, tanto públicas como privadas, no tendrían responsabilidad formal por realizar la clasificación ambiental de las actividades que financien, las mismas no podrán financiar, con recursos del Programa, actividades o proyectos que no cuenten con una clasificación ambiental de los organismos pertinentes.

BENEFICIOS:

La creciente competencia proveniente de MERCOSUR y de fuera de la región requiere la dinamización y expansión de la inversión privada, facilitando la reconversión que se impone del aparato productivo, para lo que es necesario profundizar las actividades del sector financiero. En este marco, el gobierno se propone fortalecer la intermediación de crédito. A tales efectos, el Programa propuesto apoya: (i) la ampliación de la cobertura de los recursos de financiamiento a mediano y largo plazo a todas las actividades económicas eficientes; (ii) el establecimiento de las bases institucionales para una profundización del uso de mecanismos e instrumentos de crédito a mediano y largo plazo, que contribuyan al desarrollo de los mercados financieros de largo plazo y, en particular de los mercados de renta fija; y (iii) el acceso de los empresarios de tamaño micro, pequeño y mediano a los mercados de los instrumentos mencionados.

La naturaleza de la operación de proveer financiamiento para todas las actividades eficientes del sector privado en todos los sectores, imposibilita

una medición ex-ante de resultados específicos, tanto a nivel macroeconómico (PBI, exportaciones) como a nivel de número y montos de préstamos y tamaño de empresa subprestataria. No obstante, la experiencia del MSI con el BCU avala el logro de los objetivos propuestos, el esquema operativo seleccionado y la capacidad del sistema uruguayo y el BCU para ejecutar la operación.

RIESGOS:

La buena marcha del Programa propuesto depende del mantenimiento de un marco macroeconómico y financiero que asegure condiciones propicias para el desarrollo de la inversión privada. En cuanto a este riesgo, ya se han alcanzado importantes resultados en materia de reformas y estabilización de la economía, que se espera profundizar dentro del programa vigente con el Fondo Monetario Internacional. En estas circunstancias, el riesgo macroeconómico se reduce sensiblemente pero subsisten los desequilibrios de la economía internacional con posibles repercusiones adversas sobre Uruguay. Todavía se requiere un manejo muy cuidadoso para evitar el contagio de situaciones desfavorables en países vecinos.

El riesgo de desajustes del sistema financiero es bajo, en razón del reordenamiento del sector ocurrido en los últimos años, el fortalecimiento, ya acaecido, de los mecanismos de supervisión y la reorganización de la banca pública, que permiten esperar una adecuada canalización de los recursos del programa propuesto. Este aspecto se reforzará con la introducción de líneas de crédito a las IFI para cubrir riesgos de descalces y con la implantación del componente de fortalecimiento institucional financiado por el Programa.

En el pasado, la intervención del Estado en los contratos privados entre deudores y acreedores (leyes de refinanciación forzada) provocó una fuerte retracción en la actividad crediticia de la banca privada. Dicho riesgo actualmente se halla significativamente disminuido por acciones ya en marcha, tales como las leyes de titularización y de inversiones, que facilitan las transformaciones de las sociedades mercantiles y de su entorno operativo.

**ROL DEL PROYECTO
EN LA ESTRATEGIA
DEL BANCO EN EL
PAIS Y EN EL
SECTOR:**

El Programa propuesto se ajusta a la estrategia de desarrollo del gobierno para el período 1995-99, que se centra en un programa de ajuste macroeconómico integral con una perspectiva de largo plazo dirigida a mejorar la competitividad de la economía. La estrategia definida por el Banco para Uruguay apoya al gobierno en este propósito de continuar mejorando

el entorno para el desarrollo de la inversión privada como motor del crecimiento.

En este marco, el gobierno se propone fortalecer la disponibilidad de financiamiento a mediano y largo plazo para la empresa pequeña y mediana uruguaya, que constituye la mayor parte del parque industrial. La presente operación apoya este objetivo del gobierno, por medio de ampliar y consolidar los logros alcanzados a través del Programa Global de Crédito Multisectorial I, tanto en lo que hace a la expansión del financiamiento a largo plazo, como en cuanto al desarrollo de nuevos productos y actividades de financiamiento para dicho sector.

**FOCALIZACION SOBRE
LA POBREZA Y CLA-
SIFICACION DEL
SECTOR SOCIAL:**

El Programa no está focalizado en la reducción de la pobreza.

**CONDICIONES
CONTRACTUALES
ESPECIALES:**

Con anterioridad al primer desembolso: (i) el Prestatario deberá suscribir con el BCU un convenio satisfactorio al Banco en el que se establecerán las condiciones de la transferencia de los recursos del financiamiento del Banco y las obligaciones de ambas partes (párrafo 3.10); (ii) el BCU proveerá evidencia de que el Reglamento de Crédito acordado con el Banco está vigente (párrafo 3.27); y (iii) el BCU deberá firmar con la CND un convenio por el cual la CND, a los efectos del control ambiental, llevará a cabo la clasificación ambiental de los proyecto del Programa (párrafo 3.38).

A los doce meses del primer desembolso del Banco, el Prestatario y el Banco efectuarán una revisión de medio término sobre los objetivos y logros alcanzados en el Programa (párrafo 3.43). Asimismo, los procedimientos de evaluación y control ambiental serán revisados anualmente por el BID (párrafo 3.41) y el cronograma de desembolsos se ajustará a lo indicado en el párrafo 2.30.

El Prestatario ha solicitado al Banco el reconocimiento de desembolsos que ha efectuado y que prevé efectuar hasta la fecha en que se apruebe el financiamiento. Los montos comprometidos y los procedimientos utilizados para su concesión son los del MSI, cubriendo el vacío de recursos para permitir la continuidad de la operativa del mismo hasta la aprobación de la presente operación. El equipo de proyecto estima que el Banco podría reconocer hasta US\$30 millones por este concepto (párrafo 3.49).

Resumen Ejecutivo

Página 6 de 6

EXCEPCION A LA POLITICA DEL BANCO: Permitir que los recursos del Programa se puedan utilizar para financiar la compra de inmuebles y viviendas. Esta es una continuación de la excepción aprobada para la ejecución del MSI.

ADQUISICIONES: No se aplica.

I. MARCO DE REFERENCIA

A. Contexto macroeconómico

1. Evolución macroeconómica reciente

- 1.1 Durante 1995-97, el gobierno continuó el esfuerzo estabilizador basado en un ancla cambiaria, la reducción del déficit fiscal, y la reestructuración del sector público, con énfasis en la seguridad social y la reforma del Estado. El PIB aumentó a una tasa anual promedio de 2,9%; el índice de precios declinó de 44% en 1994 a 15% en 1997, vinculado a la disminución del ritmo devaluatorio mensual (1,2% en mayo, 1% en agosto y 0,8% en noviembre) y a la relativa estabilidad de precios en los países vecinos; el déficit fiscal se estabilizó en alrededor de 1,7%; y las exportaciones aumentaron al 12% anual. El aumento de las exportaciones resultó insuficiente para equilibrar la cuenta de mercancías, que fue deficitaria a lo largo del período al igual que la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- 1.2 El nivel de actividad ha tenido un desempeño favorable al crecer el PIB en 4,0% en el primer semestre de 1998 respecto a igual período en 1997, no obstante que el nivel de actividad económica sufrió una desaceleración en el segundo trimestre del año al crecer el PIB solamente 1,4%. La tasa de **desempleo** en el país disminuyó en el trimestre móvil de mayo-julio de 1998 a 10,1% frente al 12,0% en el mismo período del año anterior. El crecimiento se observó en casi todas las actividades, con excepción de los sectores agropecuario y pesca. La producción agropecuaria sufrió los efectos de factores climáticos adversos que dañaron los cultivos de trigo, cebada y girasol. El sector industrial creció 2,9%, El crecimiento del semestre reflejó el incremento de varias ramas manufactureras, en particular, la industria química por la renovación de la producción de la refinería de petróleo de ANCAP, que estuvo inactiva en el primer trimestre de 1997. La actividad de la construcción creció 4,7%, mayormente debido a la mayor inversión pública realizada por el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, por UTE y por la Administración Nacional de Puertos (ANP).
- 1.3 La inflación disminuyó de 17% en los 12 meses terminados en septiembre de 1997 a 9,98% en igual período de 1998. Este resultado se vincula con: la disminución del ritmo devaluatorio mensual (de 0,8% en noviembre a 0,6% en abril); una desindexación más profunda en la política salarial; y la relativa estabilidad de precios en los países vecinos.
- 1.4 En el área **fiscal**, mayores ingresos tributarios del Gobierno Central y un incremento en el superávit operativo de las empresas públicas contribuyeron a disminuir el déficit del sector público consolidado, incluyendo los mayores costos asociados a la reforma del Estado, de 1,6% del PIB en los doce meses terminados en mayo de 1997 a alrededor de 1,0% del PIB en el mismo período de 1998.

- 1.5 En cuanto al **sector externo**, el desaceleramiento en la tasa de crecimiento de las exportaciones, especialmente a Brasil, aumentó el déficit comercial de US\$406 millones en el primer semestre de 1997 a US\$423 millones en el primer semestre de 1998.

2. Perspectivas

- 1.6 En función del cambio en el contexto regional e internacional, de recrudecimiento de los problemas financieros tanto en la región como en el resto del mundo, se estima un crecimiento del PIB del orden del 2,5% a 3% en 1998, principalmente por la fuerte caída de la demanda externa y el ajuste recesivo que atraviesa su principal socio comercial, Brasil. Por otra parte, se espera que el proceso de caída de la inflación continúe como consecuencia de la política de desindexación gradual de los salarios y tarifas y de las fuertes presiones deflacionarias provenientes tanto de la región como del resto del mundo, para ubicarse en 1998 en el entorno del 8,5%-9%.
- 1.7 El actual contexto externo hace necesario reducir el gasto público. En ese sentido las autoridades esperan lograr una disminución adicional en el déficit del sector público, en 1998, por el buen desempeño de las finanzas públicas en el primer semestre del año.

3. Convenios con el Fondo Monetario Internacional

- 1.8 Las autoridades han continuado con el plan de estabilización, apoyado por un acuerdo contingente con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de una duración de 21 meses hasta marzo de 1999. Los principales aspectos del programa económico del gobierno para 1998 son: (i) **disminución de la inflación** (dic-dic) de 15,4% en 1997 a 8,2% en 1998; (ii) **reducción del déficit del sector público** de 0,1% del PIB en 1997 a equilibrio en 1998, excluyendo el costo de la reforma del Estado (reforma de la seguridad social y del sector público); (iii) **mantenimiento de la política cambiaria** de ajuste de la tasa nominal de acuerdo con la expectativa inflacionaria, **aplicando nuevas disminuciones del ritmo devaluatorio** a: 0,8% en noviembre de 1997; y 0,7% en enero, 0,5% en abril, y 0,4% en octubre de 1998; (iv) **cambio en la periodicidad de los ajustes salariales** a los funcionarios públicos de cuatrimestrales a semestrales a partir de 1998; y (v) **cambio del perfil temporal** de la deuda denominada en divisas de corto a largo plazo. Las metas para 1997 dentro del programa de estabilización fueron cumplidas de acuerdo al FMI.
- 1.9 La balanza de pagos mostrará un mayor déficit comercial, debido al: (i) menor crecimiento de las exportaciones por la caída de la demanda externa en general y, en particular de Brasil y Argentina, junto a los menores precios de los principales productos de exportación del Uruguay; y (ii) aumento de las importaciones provenientes de los países asiáticos cuyas monedas se han devaluado fuertemente. Este mayor déficit sería parcialmente compensado por

el superávit de servicios. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sería algo mayor al registrado en 1997.

B. Insuficiencia de la inversión

- 1.10 La inversión interna alcanzó niveles de 13-14% del PIB en 1993-97, en parte porque la inversión pública representó, en promedio, alrededor del 4,5% del PIB. La inversión privada se recuperó del bajo nivel de 1988-90, superando el 9% del PBI en promedio para 1993-97.
- 1.11 La inversión del sector privado, no obstante la recuperación anotada, es insuficiente para un crecimiento sostenido de largo plazo de la economía. Por ello resulta imprescindible fortalecer los mecanismos de canalización del ahorro nacional a inversiones productivas en el país. El perfil de corto plazo de la oferta de financiamiento ha mejorado con la inyección de recursos de los programas de crédito global y con los avances en la colocación de instrumentos en el mercado de capitales. Sin embargo, continúa sintiéndose la falta de crédito de mediano y largo plazo para la reconversión, ampliación y/o modernización de empresas, particularmente para las PyMES, a pesar de los avances en el control de la inflación. Esta situación justifica la realización de una segunda operación de financiamiento global multisectorial.

C. Estado de las reformas estructurales

- 1.12 Uruguay ha realizado, durante las últimas décadas, serios y continuados esfuerzos en materia de reformas estructurales destinadas a aumentar el grado de apertura y liberalización de las fuerzas del mercado. Las de mayor relevancia fueron las de política cambiaria, de comercio exterior, de precios, fiscal y monetaria.
- 1.13 La política de tipo de cambio y del sector financiero liberalizó todas las transacciones corrientes y de capital. Aparte de permitir depósitos en moneda extranjera, se liberaron las tasas de interés, se eliminó el crédito selectivo y se permitió la entrada de nuevas entidades financieras a la plaza. En lo referente a las reformas estructurales, se fortaleció el marco macro-financiero, encuadrándolo dentro de un nuevo marco legal y regulatorio sólido, capaz de garantizar su eficiencia y solvencia; y se puso en marcha el proceso de reestructuración de la banca pública, como se verá en la sección siguiente.
- 1.14 La política de comercio exterior redujo progresivamente la tasa máxima del arancel de importaciones (de 346% en 1974 a 20% en 1993) y el número de categorías arancelarias de 30 en 1979 a 3 en 1993 (20%, 15% y 10%), además del régimen de desgravación arancelaria acordado dentro del MERCOSUR. Los impuestos sobre exportación han sido prácticamente eliminados, con excepción de un gravamen del 5% a la lana sucia y lavada, la carne con hueso, los animales en pie, y los cueros. Las exportaciones están exentas del impuesto al

valor agregado, siguiendo los lineamientos de la Organización Mundial de Comercio en esta materia.

- 1.15 La política impositiva ha atenuado las distorsiones que afectaban los precios relativos del capital y de la mano de obra, así como aquellas que favorecían las actividades de sustitución de importaciones. Las reformas realizadas en este campo incluyen la reducción progresiva del arancel de importaciones y la casi total eliminación de los impuestos de exportación ya anotadas, la disminución de las contribuciones obrero-patronales del sector privado para seguridad social y asignaciones familiares.
- 1.16 La política de control de precios al consumidor se limita a tener bajo control administrativo unos pocos productos de consumo familiar (leche, pan).
- 1.17 La política salarial para el sector privado deja la negociación de los mismos al libre acuerdo de las partes. El gobierno ha cambiado la frecuencia de los ajustes salariales de cuatrimestral a semestral, en vigor desde diciembre de 1997.
- 1.18 La política en marcha de reducción del tamaño del Estado tiene dos vertientes. La primera consiste en la reducción del empleo público con el objetivo de mejorar su eficiencia, bajo un programa actualmente en ejecución con apoyo del Banco y la segunda, bajo una ley aprobada en 1995, se dirige a disminuir el peso del sistema previsional sobre las finanzas públicas en el largo plazo. La reforma introdujo un sistema mixto de jubilación privada y pública, con parámetros de edad jubilatoria y coeficientes de reposición del salario más acordes con la realidad de las expectativas de vida de la población activa, tanto al nacer como al jubilarse.

D. Contexto macrofinanciero

1. El sector financiero: antecedentes

- 1.19 El sistema financiero confrontó, a principios de la década de los ochenta, serias dificultades que todavía inciden sobre las actividades crediticias. El abundante flujo de fondos externos dio lugar en ese entonces, a una gran expansión del crédito, la cual se usó para financiar adquisiciones de bienes de consumo, bienes raíces y stocks de ganado, sin la consideración debida a la capacidad de repago de los prestatarios. La expansión acelerada del crédito de los bancos comerciales fue seguida por el colapso del mercado de bienes raíces, la liberalización de las tasas de interés, la dolarización creciente de los préstamos y la devaluación del peso uruguayo de noviembre de 1982.
- 1.20 La liberalización de tasas de interés que pasaron de reales negativas a reales positivas combinada con la alta relación deuda/capital de las empresas, agravadas por el endeudamiento en dólares, y el quiebre del esquema cambiario, colocó a: (i) los deudores (empresas e individuos) en situación de no poder pagar sus

deudas y (ii) los bancos con grandes montos de cartera morosa respaldados por colaterales con valores muy inferiores a los créditos otorgados. Muchas empresas se acogieron al régimen de concordatos. Los préstamos improductivos se convirtieron en un porcentaje creciente de la cartera de los bancos amenazando la estabilidad del sistema financiero. Los bancos enfrentaron situaciones de insolvencia.

- 1.21 Frente a la crisis, el BCU efectuó la compra de carteras improductivas, el gobierno declaró la moratoria de las ejecuciones de los bienes y garantías de los deudores, y el Parlamento aprobó sucesivas leyes de refinanciación. Estas acciones alteraron las relaciones contractuales entre acreedores y deudores. La situación anterior erosionó la confianza de las instituciones financieras en cuanto a la seguridad jurídica de los contratos. El crédito de la banca comercial al sector privado residente reflejó esta retirada al caer significativamente, en términos reales.

2. La restauración de la solvencia del sistema financiero

- 1.22 Los problemas del sistema bancario privado dieron lugar a ajustes importantes durante la segunda mitad de la década de los 1980s y el principio de la década de los 1990s: (i) los bancos privados pasaron prácticamente a ser todos de propiedad de bancos extranjeros, que tuvieron que sanear carteras e inyectar nuevos recursos para absorber las pérdidas por deudores morosos e incobrables y mantener la solvencia, de acuerdo con nuevos estándares de normas bancarias y de supervisión; (ii) numerosas empresas dejaron de ser sujeto de crédito por tener problemas de repago o acogerse a quitas parciales de sus obligaciones; y (iii) los bancos elevaron las tasas activas, excepto para clientes de primera calidad (prime), para compensar por su cartera morosa, recargando el costo del crédito para los empresarios solventes.
- 1.23 El gobierno se propuso mejorar la solvencia, seguridad y estabilidad de los bancos y otras entidades financieras introduciendo nuevas regulaciones de liquidez, calificación de cartera, provisionamiento, y solvencia, con base en las normas de Basilea, requisitos de información y normas de sistemas contables, y una supervisión más estricta. La legislación financiera también sufrió modificaciones importantes al aprobarse: (i) la Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay (BCU) con el propósito de dotarlo de facultades para sancionar a bancos, regular la entrada y salida de instituciones al sistema, y darle potestad exclusiva en el tratamiento de bancos con problemas; y (ii) una nueva ley de entidades financieras, que permitió a toda la banca realizar actividades anteriormente circunscritas a la banca de inversión.
- 1.24 El Programa de Ajuste del Sector Financiero del Banco apoyó estas acciones del gobierno dirigidas a restaurar la solvencia de los bancos comerciales, fortalecer los mecanismos regulatorios, y convertir a la Superintendencia de Bancos en una entidad efectiva. Todo esto ha contribuido al logro de una operatoria normal, como se

verá en otras secciones, y al desarrollo de departamentos de crédito más sofisticados y con una práctica crediticia más cautelosa en cuanto a seleccionar deudores.

E. Situación reciente

- 1.25 Los depósitos a la vista y de ahorro en dólares del sistema bancario totalizaban, en diciembre de 1997, US\$7.547 millones, de los cuales el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) representaba un tercio; los depósitos de no residentes US\$2.799 millones y los de residentes US\$4.748 millones. La evolución histórica de los depósitos de no residentes refleja la volatilidad de los esquemas cambiarios de los países vecinos. Los bancos han dolarizado su oferta crediticia en línea con la naturaleza de sus depósitos a la vista y de ahorro. Los depósitos y colocaciones en dólares con residentes prácticamente están calzados, pero los depósitos de no residentes excedían sus colocaciones por unos US\$1.622 millones en 1997. Las colocaciones con residentes en dólares aumentaron de US\$827 millones en 1991 a US\$2.797 millones en 1997.

<p align="center">CUADRO I-1</p> <p align="center">EVOLUCION DE COLOCACIONES Y CREDITOS EN DOLARES, 1974-96</p> <p align="center">(en millones de dólares)</p>									
	1974	1979	1982 1/	1985	1989	1991	1994	1996	1997
A. Colocación	94	1.016	2.115	1.456	2.069	2.178	3.638	4.673	5.510
BROU	31	234	504	509	796	884	1.306	1.767	1.914
Banca Privada	62	782	1.611	947	1.273	1.294	2.332	2.906	3.596
Residentes	62	732	1.474	738	894	827	1.660	2.275	2.797
No residentes	-	50	137	209	379	467	672	631	800
B. Depósitos	56	911	1.742	1.588	3.648	4.871	5.746	6.716	7.547
BROU	5	97	322	536	1.177	1.626	1.915	2.337	2.560
Residentes	5	97	203	392	882	1.268	1.634	1.976	2.183
No residentes	-	-	119	144	295	358	281	361	377
Banca Privada	51	814	1.420	1.052	2.471	3.245	3.831	4.380	4.987
Residentes	43	539	719	579	1.062	1.358	1.987	2.266	2.565
No residentes	8	275	701	473	1.409	1.887	1.844	2.114	2.422
C. Balance A-B	38	105	373	-132	-1.579	-2.693	-2.108	-2.043	-2.037
BROU	27	137	182	-27	-381	-742	-609	-570	-646
Banca Privada Residente	19	192	755	159	-168	-531	-327	9	232
Banca Privada no Residentes	-8	-224	-564	-264	-1.030	-1.420	-1.172	-1.483	-1.622
Banca Privada Balance	11	-32	191	-105	-1.198	-1.951	-1.499	-1.474	-1.391
PBI	3.800	7.294	3.540	4.719	7.992	10.041	16.255	18.956	19.959
Coloc./PBI	2,4%	13,9%	59,7%	30,9%	25,8%	21,7%	22,4%	24,7%	27,6%
Depós./PBI	1,4%	12,4%	49,2%	33,7%	45,6%	48,5%	35,3%	35,4%	37,8%
Dep.res./PBI	1,3%	8,7%	26,0%	20,6%	24,3%	26,2%	22,2%	22,4%	23,8%
<p>1/ Los resultados de fin de año de 1982 están fuertemente influidos por la devaluación que tuvo lugar a fines de noviembre de 1982.</p> <p>Fuente: BCU, Boletín Estadístico, varios años.</p>									

1.26 El crédito total del sistema bancario privado a residentes creció de US\$1.115 millones (74% en dólares) en 1991 a US\$3.308 millones en 1997, o sea, a una tasa anual de 20%. Por destino sectorial, la participación en el crédito fue: consumo 22%; manufactura 26%; servicios 15%; comercio 25%; sector agropecuario 9% (véase Cuadro I-2).

1.27 El resultado conjunto de la evolución sectorial durante 1991-97 muestra una menor tasa anual de crecimiento del crédito a la manufactura (11%) y la agricultura (16%), frente a los otros

sectores de la economía, particularmente el crédito para consumo (38%), los servicios (30%), y el comercio (19%). El crédito al consumo ha crecido significativamente en línea con el mayor crecimiento de esta variable macroeconómica, el cual fue impulsado en parte por la transferencia de recursos hacia grupos etarios de mayor edad, como consecuencia de la reforma previsional resultado del plebiscito de 1989, y por la disponibilidad de recursos cuya colocación, entre una masa de consumidores, resulta atractiva para los bancos, dispersando el riesgo de falta de pago del crédito. Las opciones de financiación de compras han aumentado en los últimos años, facilitando el aumento de las ventas.

- 1.28 El desarrollo más favorable del crédito bancario para los servicios y el comercio minorista refleja la evolución de actividades conectadas al auge turístico de los últimos años y los nuevos centros de comercialización. Por su parte, la evolución del crédito a la manufactura refleja algunos de los problemas que esta actividad experimenta en su adaptación a condiciones de mayor competencia externa. No obstante, el movimiento positivo del crédito refleja también el proceso de reconversión industrial y reordenamiento de la importancia de los subsectores, como se verá a continuación. El destino por subsectores del crédito a la manufactura durante 1991-97 refleja el mantenimiento de la preponderancia de sectores tradicionales (alimentación, textiles y cueros) mientras que ganaron participación, en el período, los sectores de bebidas, madera y corcho, papel e imprentas.

<p align="center">CUADRO I-2</p> <p align="center">ESTRUCTURA SECTORIAL DEL CREDITO BANCARIO PRIVADO A</p> <p align="center">RESIDENTES</p> <p align="center">(en millones de dólares)</p>								
SECTOR	1991	%total	1994	%total	1996	%total	1997	%total
Agropecuario	125	12,8	191	9,7	241	9,2	312	9,4
Industria	497	37,9	631	32,0	872	33,2	958	29,0
Manufactura	470	36,0	564	28,6	807	30,7	859	26,0
Construcción	27	1,9	67	3,4	65	2,5	99	3,0
Comercio	290	28,8	522	28,0	644	24,5	835	25,2
Mayorista	235	23,8	433	22,0	477	18,2	624	18,9
Minorista	55	5,0	120	6,1	167	6,4	211	6,4
Servicios	101	10,4	234	11,9	363	13,8	492	14,9
Consumo	101	10,1	362	18,4	507	19,3	710	21,5
TOTAL	1.115	100,0	1.970	100,0	2.628	100,0	3.308	100,0
PBI	10.041		16.204		18.920		19.959	
Crédito/PBI	11,1%		12,2%		13,8%		15,6%	
Fuente: BCU, Boletín Mensual.								

F. Desarrollo del sector financiero

1. El tamaño físico y la estructura del sistema bancario

- 1.29 El sistema bancario uruguayo está constituido por 53 instituciones financieras: 2 bancos oficiales (el Banco de la República Oriental del Uruguay, BROU, que es un banco comercial, y el Banco Hipotecario del Uruguay, BHU), 22 bancos privados, 10 casas financieras privadas, 8 cooperativas de intermediación financiera y 11 entidades "off-shore". El sistema cuenta con 471 sucursales (132 de bancos oficiales, 231 de bancos privados y 76 de cooperativas). Finalmente debe mencionarse la Corporación Nacional de Desarrollo (CND), creada en 1985, para ocuparse del rescate de empresas insolventes pero consideradas viables desde el punto de vista operacional. Su ley de creación le estableció un capital mixto (60% del Estado; 40% privado) pero sólo la parte pública fue suscrita. Entre las funciones de la CND están: promover la creación de nuevas empresas y la inversión en sectores prioritarios, incentivar el desarrollo de la capacidad empresarial y analizar campos para las nuevas inversiones.

2. El sistema financiero del Uruguay y MERCOSUR

- 1.30 La operatoria actual del sistema financiero uruguayo enfrenta varios retos, en cierta forma asociados, que podrían afectarlo significativamente: (i) la creación de MERCOSUR y el consiguiente impacto sobre las instituciones nacionales de la incursión directa de entidades financieras de los otros países en el mercado local; (ii) la posibilidad de la consolidación de la estabilidad cambiaria y monetaria en los países vecinos con la consiguiente disminución de ventajas comparativas de la operatoria con no-residentes "off-shore"; y (iii) la desintermediación bancaria en el crédito corporativo por el desarrollo de los instrumentos del mercado de capitales.
- 1.31 En este contexto, surge la interrogante sobre el futuro del sector financiero en Uruguay y sobre sus distintas formas de participación en un sistema crecientemente regionalizado (y globalizado). Los elementos principales que conforman la problemática del sector financiero uruguayo son: (i) la dimensión relativa de mercados, dada por el PBI, población, tamaño de los sistemas financieros y grado de "bancarización"; (ii) el grado de armonización de los sistemas cambiarios, regulatorios y de supervisión, así como de las políticas fiscales y monetarias; (iii) la eficiencia de la operatoria de cada país con relación al uso de tecnología, grados de rigidez laboral, nivel de ingresos y costos por servicios y otros productos; y (iv) el grado de adaptación de los sistemas a nuevos productos financieros y módulo de inserción en el mercado local y regional.
- 1.32 La respuesta más acorde con las posibilidades sería la de desarrollar actividades especializadas para la región, en algunos productos o actividades financieras, que permitan un moderado pero sólido crecimiento del sector financiero uruguayo en su faz regional, mientras, por otra parte, el sistema profundizaría la atención de las necesidades locales, amparado en las ventajas de la localización, conocimiento del mercado y mejoras de su competitividad, basada tanto en la tecnología de productos puesta a disposición de los clientes como en el costo de los mismos, lo que implicaría una mayor capacitación del personal y un mayor desarrollo tecnológico de las IFI.

3. Tasas de interés

- 1.33 Las reformas que se iniciaron en 1974 incluyeron ajustes a los topes de las tasas de interés hasta su plena liberalización en 1979; este aspecto ha permitido que las tasas activas y pasivas sean libremente determinadas por el mercado. La evolución de las tasas activas y pasivas durante 1991-97 se presenta en el Cuadro I-3.

CUADRO I-3 TASAS DE INTERES (promedios en %)							
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
I. ACTIVAS							
1. Moneda Extranjera							
Preferencial	10,1	8,1	6,6	7,5	9,0	8,5	8,5
Normal	12,2	11,8	11,2	11,7	13,8	13,1	12,7
Manufactura	8,3	7,9	7,4	9,7	9,8	9,3	9,3
Comercio	9,1	8,7	8,2	10,5	10,6	10,7	10,8
Familias	10,2	9,5	12,1	13,0	13,7	14,2	15,0
2. Moneda Nacional							
Preferencial	104,9	74,7	60,9	59,7	61,7	48,2	39,2
Normal	152,9	117,8	97,3	95,1	99,1	91,5	71,5
Manufactura	101,8	70,4	71,1	82,2	57,5	52,0 */	37,0 */
Comercio	115,0	77,8	82,9	87,7	67,5	62,6 */	42,4 */
Familias	139,6	98,1	110,1	103,9	102,4	93,8 */	75,6 */
II. PASIVAS							
1. Moneda Extranjera							
Depósitos plazo fijo (1-6 meses)	4,9	3,4	3,1	3,4	4,6	4,8	4,8
2. Moneda Nacional							
Depósitos a plazo fijo (1-6 meses)	75,2	54,5	39,4	37,0	38,2	28,1	19,6
III. LETRAS TESORERIA							
1. En Dólares							
182 días	5,76	4,38	3,69	6,59	6,02	5,38	5,08
364 días	6,94	5,45	4,26	7,40	6,25	6,08	6,17
*/ Tasas efectivas a finales de diciembre de cada año.							
Fuente: BCU, Boletín Estadístico, No.208, abril de 1998.							

4. La demanda de activos financieros

- 1.34 Desde la crisis financiera de 1982, la economía ha experimentado un progresivo descenso de la demanda de activos financieros en pesos. Los coeficientes monetarios, medidos por las relaciones de M_1 y M_2 al PBI, han disminuido constantemente a partir de dicha fecha, compensándose por la tenencia de depósitos en dólares de residentes. Si se incluye el equivalente en pesos de los depósitos en dólares de no residentes para obtener los activos totales financieros del sector privado (M_4) en el sistema bancario, la preferencia por activos en dólares en el sistema financiero es aún más acusada. El crecimiento de los depósitos de no residentes en dólares refleja la credibilidad del sistema financiero uruguayo para actuar como depositario de capitales financieros, especial-

mente de países de la región. Como puede apreciarse en el Cuadro I-4 la base monetaria, el circulante y el cuasi-dinero en pesos muestran una relación decreciente con respecto al PIB, mientras que la inclusión de los depósitos totales en dólares (M4) cambia totalmente la tendencia.

CUADRO I-4										
INDICADORES MONETARIOS (% de PBI)										
	1974	1979	1981	1982	1988	1990	1994	1995	1996	1997
M0	9,8	9,5	6,7	8,3	10,2	6,7	5,6	5,2	5,6	5,3
M1	12,4	10,6	8,4	10,2	7,6	7,5	7,7	7,4	7,2	6,9
M2	18,5	22,9	25,0	26,5	17,9	16,3	12,7	13,3	12,5	11,7
M4	30,4	42,5	49,3	85,2	88,4	117,9	72,2	76,7	77,2	72,5
M0=Base monetaria M1=Dinero, pesos M2=Cuasi-dinero, pesos M4=Cuasi-dinero, pesos más depósitos totales en dólares										
Fuente: Banco Central del Uruguay, Boletín Mensual, varios años.										

5. Necesidad de profundizar el mercado de capitales

- 1.35 La inversión privada tiende a financiarse con recursos propios a través del sistema bancario, generalmente a plazos cortos renovables. El crédito a mediano y largo plazo ha sido escaso y la Bolsa de Valores tampoco ha sido una fuente de financiamiento importante de las empresas. El desarrollo del mercado accionario y de obligaciones negociables en la Bolsa de Valores es un factor importante para mejorar el acceso de las empresas a fondos de mediano y largo plazo. En este contexto, los aspectos a tener en cuenta en el desarrollo del mercado de capitales abarcan: (i) expandir el crédito a mediano y largo plazo de las IFI, particularmente para actividades productivas y reconversión industrial; (ii) desarrollar nuevos productos, tales como la titularización de activos y emisiones de deuda privada como principal vía de desarrollo de un mercado de capitales; (iii) profundizar los mecanismos de seguridad y regulación del sistema, particularmente en las nuevas actividades (seguros, mercado de valores, calificadoras de riesgo y Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAPs); y (iv) continuar fortaleciendo la legislación comercial y los derechos de propiedad.
- 1.36 La canalización del ahorro externo a proyectos prioritarios de inversión se facilitará por la reciente clasificación de Uruguay como país con bajo riesgo para la inversión por Duff & Phelps,

IBCA, Moody's y Standard & Poor's. La calificación de "investment grade" facilita el acceso de las empresas uruguayas de primera línea al mercado internacional.

- 1.37 En este marco, es interesante notar que el BCU aprobó los lineamientos de un proyecto de ley sobre titularización (securitización) de activos para transformar activos (tales como créditos hipotecarios, créditos prendarios, créditos por tarjetas, facturas a cobrar, etc.) en títulos de deudas negociables para colocar a través del mercado de valores, el cual cuenta ya con media sanción del Parlamento. Asimismo, otros factores positivos son: (i) la colocación de obligaciones negociables de empresas, a pesar de algunas experiencias negativas, que están siendo superadas ^{1/}; y (ii) la entrada al mercado de las AFAP, que al tomar valores públicos aparentemente han favorecido la demanda de papeles de empresas privadas.
- 1.38 El préstamo Sectorial de Inversiones No. 703/OC-UR del Banco ha apoyado desarrollos importantes en materia legislativa para fortalecer los mercados de capitales. Otras acciones del Banco se encaminan a la provisión de: (i) financiamiento del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) para el fortalecimiento de las superintendencias de seguros y valores; y (ii) asistencia técnica para la superintendencia de AFAPs. Asimismo, ha aprobado recientemente una operación FOMIN (TC-9601346-UR) de apoyo a la consolidación y profundización del mercado de capitales, mediante asistencia al desarrollo de la capacidad de regulación y supervisión de los mercados de valores y seguros por el BCU.

G. Estrategia y justificación de la participación del Banco

- 1.39 El Programa propuesto se ajusta a la estrategia de desarrollo del gobierno para el período 1995-99, que se centra en un programa de ajuste macroeconómico integral con una perspectiva de largo plazo dirigida a mejorar la competitividad de la economía. En este marco de políticas, el gobierno aprobó, en abril de 1998, la Estrategia Nacional para la Competitividad y Empleo, que contempla las políticas concretas tendientes a la acumulación de capital físico y humano para desarrollar un enfoque competitivo de largo plazo. Aparte de una nueva ley de inversiones y otras de adecuación de los instrumentos del mercado de capitales, el gobierno tiene vigentes programas de apoyo al desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas por su mayor intensidad en el uso de mano de obra, tales como la ampliación del financiamiento propuesto en esta operación; la reciente capitalización de la Corporación Nacional de Desarrollo (CND) por US\$30 millones; un programa especial de desarrollo tecnológico con apoyo del Banco (préstamos No.646/OC-UR y 647/OC-UR); un programa para un centro de desarrollo empresarial con fondos FOMIN (TC-9806251); y programas de desarrollo lechero y granjero (préstamo No.1063/OC-UR).

1/ El BCU ha emitido nuevas reglas para la emisión de obligaciones negociables.

- 1.40 La estrategia definida por el Banco para Uruguay resulta, como surge del párrafo anterior, totalmente consistente para con los esfuerzos que lleva a cabo el gobierno en su propósito de impulsar el crecimiento de la inversión privada como motor del crecimiento. En este contexto, el objetivo específico de respaldar las iniciativas orientadas a continuar mejorando el entorno para el desarrollo del financiamiento de la inversión privada encuentra una expresión concreta en esta nueva operación de apoyo: el Programa de Financiamiento Global Multisectorial II, continuación del Préstamo No. 705/OC-UR por US\$90 millones, que fue aprobado a fines de 1992 y el cual se encuentra totalmente desembolsado.

H. Experiencia del Banco

- 1.41 El Programa de Crédito Multisectorial I, del cual la presente operación sería en gran medida una ampliación en cuanto a monto y modalidades financieras, se ha desembolsado en un 100%, a pesar de que confrontó algunas dificultades iniciales. Las mismas se debieron a demoras en cumplir requisitos previos, particularmente los vinculados con la efectividad de las instituciones de medio ambiente para clasificar y controlar las operaciones y la demora del BROU en obtener la elegibilidad por parte del BCU para poder participar en el Programa. Estos factores ligados a la falta de dinamismo de la economía en 1995, dieron lugar a prórrogas de 24 meses respecto del período de desembolso inicialmente previsto.
- 1.42 Del total de 24 bancos (2 públicos) y 8 cooperativas de intermediación financiera, 10 fueron declarados elegibles y 9 hicieron uso del Programa (8 bancos y 1 cooperativa). El BROU tuvo la principal participación (33%), seguido del Comercial (20%), Pan de Azúcar (14%) y SURINVEST (11%). De las colocaciones a diciembre de 1997 por US\$205 millones, US\$90 millones correspondían a fondos del préstamo, US\$86 millones al subprestatario y US\$29 millones a fondos de la IFI. Cabe mencionar, asimismo, que la cartera generada a través de la operación anterior (897 préstamos a febrero de 1998) no presenta mora a nivel de la entidad ejecutora (BCU) y que el nivel de morosidad de la cartera primaria, a nivel de las IFI privadas (1,5% en febrero de 1998 con sólo 19 préstamos en mora por US\$675.000), guarda relación con los niveles generales de morosidad prevalecientes en el sistema. El 57% de los créditos se destinaron a maquinaria y otros bienes de capital. Se logró, asimismo, la introducción de nuevos productos, tales como la línea de financiamiento integral a pequeños productores rurales (proyecto La Granja) y los comienzos a la creación, en condiciones de mercado, de una cartera de crédito hipotecario para vivienda en la banca comercial privada.

II. EL PROGRAMA

A. Objetivos

- 2.1 El objetivo general del Programa es continuar el apoyo que, a través de diversas operaciones, ha estado brindando el Banco al desarrollo del mercado financiero uruguayo, particularmente de mediano y largo plazo, para atender la inversión de las empresas privadas. Los objetivos específicos son: (i) consolidar y ampliar el financiamiento a mediano y largo plazo para proyectos de inversión privada dirigidos a la reconversión, mejoramiento y expansión de actividades eficientes en condiciones de mercado; (ii) mejorar el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas al financiamiento de mediano y largo plazo; (iii) apoyar el fortalecimiento institucional de la Superintendencia de Instituciones Financieras (SIIF) y de las instituciones financieras intermediarias (IFI) en sus actividades vinculadas con los objetivos del Programa; y (iv) facilitar el desarrollo de los mercados financieros, a través de proveer tanto el financiamiento de los costos de implantación de la capacidad operativa necesaria para el lanzamiento de nuevos productos y un uso más intenso de los ya disponibles como la introducción de líneas compensatorias por riesgos de descalces de plazos.
- 2.2 Con el propósito de alcanzar los objetivos anteriores, los recursos del programa se utilizarían para financiar proyectos de inversión localizados en el territorio nacional, de personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado, legalmente establecidas en el país, en todas las actividades económicas permitidas por ley con excepción de aquellas actividades comprendidas en la lista de exclusiones del Banco. También son financiables los costos que deben enfrentar las IFI para su fortalecimiento institucional mediante la implantación de la capacidad operativa necesaria para el lanzamiento de nuevos productos destinados al financiamiento de la inversión productiva o un uso más intenso y eficaz de los ya disponibles.

B. Descripción del Programa

- 2.3 El Programa propuesto consistiría de la provisión de financiamiento para: (i) la ampliación de la facilidad de redescuento de liquidez a instituciones financieras intermediarias (IFI), la cual fue creada en el Préstamo Multisectorial I (MSI, No. 705/OC-UR) para financiar, en condiciones competitivas de mercado, las empresas uruguayas sin distinción de tamaño; y (ii) el fortalecimiento institucional de la SIIF, el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) y las IFI participantes en el Programa. Los recursos de la facilidad de redescuento podrían ser utilizados para financiar inversiones en todas las actividades productivas del sector privado, excluyendo aquellas actividades comprendidas en la lista de exclusiones del Banco.

- 2.4 Los recursos de crédito del programa serían canalizados por el BCU a través de las instituciones que conforman el sistema de intermediación financiera (bancos comerciales públicos y privados, casas financieras y cooperativas de intermediación financiera), que se encuentren bajo la supervisión de la SIIF y cumplan, como en la operación anterior, con las normas de elegibilidad y procedimientos establecidos por éste para la ejecución del Programa, tal como se hiciera en el caso del Multisectorial I.
- 2.5 Se prevé la introducción paralela de otros instrumentos, tales como líneas de crédito a las IFI para cubrir riesgos por descalses de plazos, de manera de permitir un más amplio arbitraje de plazos en un contexto de apoyo de liquidez adecuado, y líneas para apoyar operaciones de contratos de crédito de uso ("leasing"). Posteriormente, se prevén operaciones de empaquetamiento de operaciones de titularización ("securitization") de préstamos de vivienda, de factoreo de ventas a largo plazo y de contratos de servicios y bienes, según se avance con la aprobación de la legislación correspondiente.
- 2.6 Las líneas compensatorias de riesgos por descalses de plazos serían otorgadas a las IFI elegibles para participar en las líneas de crédito regulares del Programa. Estas líneas ofrecerían financiamiento de hasta un 25% del fondeo de cartera de préstamos clase 1 (más alta calificación) de entre uno y ocho años de plazo remanente y que hayan sido efectuadas para la financiación de inversiones en actividades productivas privadas. El monto de la línea no podrá ser, en ningún caso, superior al 30% de la cartera total de crédito de la IFI. Las IFI abonarán por su suscripción de la línea una comisión de crédito. De utilizarse el fondeo de la línea, dichos recursos revistirán el carácter de un préstamo similar a los regularmente previstos bajo el Programa. La línea compensatoria de riesgos por descalses de plazos no podrá ser activada por las IFI, a menos que se haya verificado, en el mes calendario inmediato anterior, una caída en el nivel mensual promedio de M3 (definido como la suma del circulante en poder del público, los depósitos a la vista más depósitos a plazo de residentes en pesos y dólares) de por lo menos 5%.
- 2.7 Los recursos para el fortalecimiento institucional serían canalizados por el BCU para apoyar: (i) la modernización e incremento de la capacidad de la SIIF para supervisar y regular las actividades actuales del sistema financiero, así como las vinculadas a nuevos productos; y (ii) desarrollar la capacidad de las entidades financieras nacionales, que lo requieran, para adecuar su administración y poder acceder al Programa, en particular para cumplir los requisitos de elegibilidad para el manejo de nuevos productos y del microcrédito.
- 2.8 Al igual que en el MSI, los recursos del Programa serán transferidos por el prestatario al BCU, mediante un convenio en el que se establecerán las condiciones de dicha transferencia y las obligaciones del Ejecutor previamente acordadas con el Banco. La

utilización de los recursos del Programa se registrará en principio por las normas de elegibilidad de las IFI y por el Reglamento de Crédito, el que incorpora las modificaciones necesarias para adecuar las normas y el reglamento operativo del MSI a la incorporación de nuevos productos, como es el caso de las líneas de crédito para cubrir riesgos de descalces de plazos y los contratos de crédito de uso. Los requisitos de elegibilidad para nuevos productos adicionales se determinarán oportunamente por el Banco y el Ejecutor, y se harán los cambios correspondientes en las normas y el Reglamento. La introducción de nuevos productos será realizada en consulta entre el BCU y el Banco, para asegurar que estén dadas las condiciones económico-financieras y el marco legal y regulatorio necesario para su lanzamiento. La SIIF determinará las IFI elegibles para participar en el Programa, así como la oportunidad y condiciones de introducción de los nuevos productos. Los requisitos básicos de elegibilidad de las IFI se mantendrán iguales a los del préstamo anterior.

- 2.9 Se prevé que participarán una gran parte de las IFI privadas y los bancos públicos (Banco República y Banco Hipotecario). Para la utilización efectiva de los recursos, las IFI presentarán oportunamente al BCU la documentación relacionada con los contratos de subpréstamos, suscripción de líneas de crédito para riesgos de descalces de plazos, contratos de crédito de uso (leasing), etc. que el BCU indique. Efectuada la verificación, el BCU acreditará los fondos a la IFI en la cuenta correspondiente.
- 2.10 En la operación propuesta se permitirá que los recursos del Banco se puedan utilizar para financiar capital de trabajo para microcrédito, capital de trabajo permanente vinculado a proyectos de inversión, y la compra de inmuebles y viviendas nuevas y usadas, aspectos que ya fueron incluidos con éxito en la operación anterior. Las IFI asumen la totalidad del riesgo crediticio de cada subpréstamo que otorguen.
- 2.11 Los subprestatarios del Programa serán personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado, legalmente establecidas en el país que, a criterio de las IFI, evidencien tener capacidad técnica, financiera, administrativa y legal para evaluar el proyecto de inversión objeto del financiamiento, y administrar el tipo de instrumento mediante el cual se lleve a cabo el mismo. Las IFI asumen la totalidad del riesgo crediticio de cada subpréstamo que otorguen.
- 2.12 Se prevé que el apoyo operativo para alguna de las tareas que no sean estrictamente de carácter bancario crediticio (coordinación de aspectos ambientales, promoción del programa, etc.), serán llevados a cabo por la CND, quien para tales efectos suscribirá un convenio con la Unidad Ejecutora y Prestatario.

C. Justificación de la modalidad de crédito multisectorial

- 2.13 La selección del crédito multisectorial como el instrumento para la atención del problema de falta de financiamiento suficiente de mediano y largo plazo en el sistema financiero uruguayo se fundamenta en varias razones. **Primera**, la canalización de estos recursos promueve una mayor sofisticación del sistema bancario en el financiamiento y apoyo de los sectores productivos y de servicios.
- 2.14 **Segunda**, la operatoria del Programa propuesto, al igual que la del Multisectorial I, asegura que los recursos sean asignados bajo criterios de mercado y rentabilidad de los proyectos, en forma transparente, sin subsidios ni preasignación a entidades o sectores, y garantizando la adecuada administración y supervisión de los mismos. Esto resulta consistente tanto con la política seguida por el Banco hasta el presente en operaciones de esta naturaleza, como con las recomendaciones de la Oficina de Evaluación (EVO), con relación a las estrategias del Banco en materia de reformas del sector financiero y programas de crédito, que conlleva la existencia de un sistema competitivo y eficiente de primer piso, con adecuada normativa prudencial y supervisión, el cual asume las responsabilidades de evaluación del riesgo crediticio.
- 2.15 **Tercera**, la distribución de los recursos del Programa, entre los diferentes sectores económicos y entre los diferentes tipos de actividad estaría determinada fundamentalmente por las condiciones del mercado. Dentro de este contexto tendrían particular importancia el costo de los recursos (tasas de interés) y el rendimiento esperado de las inversiones a ser financiadas con estos recursos.
- 2.16 **Cuarta**, el diseño del Programa propuesto contempla, entre otros, elementos tendientes a fomentar, por un lado, el desarrollo de actividades de sindicación 2/ de crédito por las IFI participantes y, por otro, la utilización de diversos instrumentos financieros para la formalización de los financiamientos. Dichos elementos están siendo incorporados en el entendimiento de que el fomento de la concurrencia de recursos y el diseño de instrumentos financieros negociables, por parte de las IFI, constituye una importante contribución al desarrollo de los mercados financieros de largo plazo, en general, y de capitales en particular. Se prevé que el Programa incentive el desarrollo por parte de las IFI de operaciones de: contratos de crédito de uso (leasing), de empaquetamiento de operaciones de titularización (securitización), de comercio exterior, de sindicación de préstamos, y de

2/ Dentro de los límites de financiamiento por proyecto, se permite el financiamiento de más de una IFI a un mismo proyecto.

obligaciones negociables. La operatoria de contratos de crédito de uso (leasing) está en marcha y el Reglamento del Programa incorpora sus aspectos regulatorios.

- 2.17 La sindicación sería necesaria para el financiamiento de proyectos de inversión de cierta envergadura, dadas las limitaciones establecidas por el cupo del 50% de la responsabilidad patrimonial neta de cada IFI. La sindicación también permitiría la eventual venta de participaciones ^{3/} o emisión de obligaciones negociables a inversionistas privados, facilitando a las IFI una mayor rotación de operaciones dentro del cupo habilitado por el BCU. Asimismo, en el contexto de las medidas que se están tomando para impulsar el desarrollo del mercado de capitales surgirían posibilidades para que los bancos, paralelamente al financiamiento de mediano y largo plazo del Programa, coloquen obligaciones negociables de menor plazo de vencimiento para financiar proyectos cuyo tamaño demande recursos que excedan los límites fijados por el Programa.

D. Tasas de interés y comisiones

- 2.18 La tasa de interés anual aplicable a los créditos a las IFI será variable. Se fijará al inicio de cada mes y se reajustará semestralmente para los créditos desembolsados y pendientes de pago. Además de la tasa de interés, el BCU podrá cobrar una Comisión de Administración anual sobre los montos adeudados para cubrir sus costos administrativos, así como también un "spread" diferencial en función del plazo y las condiciones de mercado. Dicha tasa, más los márgenes descritos y comisiones, deberá permitir cubrir los costos financieros de los recursos proporcionados por el BID más los costos operativos del BCU asociados con la ejecución del Programa. Sin perjuicio de lo anterior, la tasa en cuestión no será, en ningún caso, inferior al costo financiero neto de: (i) los depósitos a 90 días de plazo del BROU y de los cuatro bancos privados que registren la mayor captación de depósitos para el período considerado; ni de (ii) las Letras de Tesorería a 180 días, denominadas en dólares de los Estados Unidos. El costo financiero neto es el del margen colocable de dichos instrumentos, calculado en base a la tasa más frecuentemente prestada, a los requerimientos y remuneraciones de los encajes, y tenencias de valores públicos vigentes en dicho período. Para el caso de los depósitos, el cálculo se efectuará en base a la tasa más frecuentemente pactada en el penúltimo mes anterior mientras que, en caso de las Letras de Tesorería, se tomará como base la tasa media de interés de la última licitación del mes anterior al período para el cual se fija la tasa. Los márgenes de intermediación que las IFI pueden cargar al usuario final en cada subpréstamo serán libremente fijados por éstas (véase Cuadro I-3).

^{3/} El Proyecto de Ley de titularización, que regulara este tipo de operaciones, tiene ya media sanción del Parlamento.

- 2.19 Las tasas de interés de los subpréstamos serían fijadas libremente por los intermediarios financieros, quienes asumirían, en su totalidad, el riesgo crediticio de dichas operaciones. La concesión de los subpréstamos quedaría librada a las evaluaciones de los proyectos que, en cada caso, realicen las IFI participantes.
- 2.20 La libertad de las IFI de fijar libremente la tasa de interés, atendiendo a las condiciones del mercado, es la forma más efectiva de promover la eficiencia en la asignación de recursos, ya que:
- a. promueve que las decisiones de invertir en el sector privado respondan a criterios de eficiencia económica, en un contexto caracterizado por la prevalencia de: (i) condiciones macroeconómicas satisfactorias; (ii) un ambiente de libertad de mercados; y (iii) tasas de interés de nivel internacional en el mercado financiero uruguayo consistentes en los prevalecientes a nivel internacional; y
 - b. permite lograr la adicionalidad de los recursos a ser provistos por el Programa, al encaminarse la operativa del Programa a llenar un vacío de financiamiento para maximizar la contribución al crecimiento de la inversión privada, pero evitando efectos sustitutivos por tasas de interés menores a las de mercado.

E. Dimensionamiento del Programa

- 2.21 La determinación del tamaño del Programa ha tomado en consideración los siguientes aspectos: (i) las necesidades de inversión del país para mantener tasas de crecimiento del PIB de más de 3% anual; (ii) la demanda potencial de los usuarios finales del crédito y la predisposición de las IFI para atender dicha demanda; y (iii) la capacidad financiera e institucional de las IFI elegibles para la colocación de recursos con las características del programa propuesto. La capacidad financiera e institucional de las IFI elegibles, está dada por tres criterios cuantitativos: (i) la limitación de la línea de cada IFI participante a un cierto porcentaje de su patrimonio neto, que actualmente es del orden del 50%; (ii) la participación de las IFI, individualmente consideradas, en la sindicación de un proyecto de inversión con fondos del Programa por hasta el 50% de los costos de los proyectos financiados; y (iii) la provisión de líneas compensatorias de riesgos por descalces de plazos.
- 2.22 Con el objeto de conocer la demanda potencial y la disposición de las IFI a atender la demanda de crédito, a mediano y largo plazo, el BCU llevó a cabo un sondeo entre las IFI, el cual reveló una buena disposición de las mismas a participar en el Programa, que aseguraría la plena utilización de los recursos del mismo y de las recuperaciones de la operación anterior.
- 2.23 Con base en las consideraciones anteriores, respecto a la demanda de recursos de crédito para actividades productivas y la

disposición estimada de las IFI a colocar los mismos, así como las necesidades estimadas de fortalecimiento institucional, se propone un monto equivalente de US\$220,8 millones de los cuales el Banco financiaría con recursos de capital ordinario (OC) el equivalente de US\$155,0 millones. (Véase Cuadro II-1).

- 2.24 El componente de crédito tendrá una asignación de US\$150 millones y el de fortalecimiento institucional, una asignación de hasta US\$5 millones para el financiamiento de proyectos de inversión en fortalecimiento institucional de la SIIF e IFI, con el objeto de facilitar la incorporación al sistema de adecuada capacidad operativa regulatoria y de supervisión, respecto de los nuevos productos dirigidos al financiamiento de mediano y largo plazo de la inversión privada, y uso más intensivo de los ya disponibles.
- 2.25 De los US\$5 millones, hasta US\$ 1,5 millones serán aplicados bajo la forma de financiamientos no reembolsables distribuidos de la siguiente manera: (i) hasta US\$890.000 a la SIIF, con el objeto de financiar la modernización e incremento de su capacidad, tanto en las tareas de supervisión y regulación de las actividades del sistema financiero, como de las actividades vinculadas a los nuevos productos; (ii) hasta US\$375.000 al BHU, con el objeto de financiar la adecuación de las estructuras y procedimientos de las áreas de administración de créditos hipotecarios y dar solución a la problemática de la administración de conjuntos habitacionales; y (iii) hasta US\$200.000 a otras IFI (públicas o privadas) que, a criterio del BCU, lo requieren para fortalecer su capacidad operativa vinculada a productos financieros de mediano y largo plazo y justifiquen el apoyo concesional a otorgarse. El balance se asigna a imprevistos.
- 2.26 Los restantes US\$3,5 millones se harán disponibles a las IFI (públicas o privadas), para fines similares a los indicados en (iii) anterior. Sin embargo, estos recursos serán plenamente reembolsables por las IFI que lo soliciten, contarán contra el límite de línea de crédito que les establezca el BCU, en el marco del programa y estarán sujetos a términos y condiciones similares, el resto de los recursos de repase. Estos subpréstamos se documentarán en forma similar a la de los otros subpréstamos (Contrato de Provisión de Fondos) 4/.
- 2.27 La evaluación, aprobación y seguimiento del plan de inversión vinculado a este tipo de proyectos por las IFI (al igual que en el caso de los recursos no reembolsables) será responsabilidad de la SIIF. Los recursos aplicables a proyectos de fortalecimiento institucional (tanto reembolsables como no reembolsables) que no sean utilizados dentro de los tres primeros años de ejecución del programa, quedarán liberados para ser utilizados indistintamente para este tipo de proyectos o para subpréstamos de inversión privada no financiera.

4/ Ver párrafo 3.12.

CUADRO II-1 COSTO DEL PROGRAMA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO (en millones de US\$)			
	BID/OC	Aporte Local 1/	Total
Crédito actividades productivas	148.450	65.000	213.450
Componente fortalecimiento institucional	5.000	785	5.785
1. SIIF	890	665	1.555
2. BHU	375	105	480
3. Imprevistos	35	--	35
4. IFIs	3.700	15	3.715
a. Reembolsable	(3.500)	(-)	(3.500)
b. No reembolsable	(200)	(15)	(215)
Inspección y vigilancia	1.550	--	1.550
TOTAL	155.000	65.785	220.785
1/ Puede incluir aportes de las IFIs y de los subprestatarios.			

1. Calendario de desembolsos

- 2.28 El cuadro II-2 presenta el calendario de desembolsos de la operación por año. Los cálculos incluyen el desembolso del fondo rotatorio y el financiamiento retroactivo (véase párrafos 3.48 y 3.49).
- 2.29 Basado en el criterio de continuidad de la facilidad multisectorial sobre cuya base se diseñó la presente operación se estableció como fecha de iniciación del Programa el 10. de marzo de 1998, mes inmediato posterior al de la finalización de la ejecución del MSI cuyos desembolsos concluyeron el 20 de febrero de 1998.
- 2.30 El Prestatario y el Banco acordaron limitar los desembolsos del financiamiento para que el monto de los mismos no exceda treinta y cuatro por ciento (34%) del monto total del financiamiento al 28 de febrero de 1999 y en total de sesenta y siete por ciento (67%) del monto del préstamo al 29 de febrero del año 2000.
- 2.31 El monto de desembolsos acordados para el primer año incluirá el reembolso de hasta US\$30 millones de gastos efectuados en el Programa mediante créditos formalizados entre las IFI y los subprestatarios que se hayan llevado a cabo entre el 10. de marzo de 1998 y la fecha de aprobación del financiamiento por el Directorio.

CUADRO II-2 COMPROMISOS Y DESEMBOLSOS DEL FINANCIAMIENTO (en millones de US\$)				
PRESTAMO BID	1er Año	2do.Año	3er.Año	TOTAL
Compromisos	80	75	--	155
Desembolsos	53	51	51	155

2. Contrapartida local

- 2.32 De acuerdo con las políticas del Banco, los recursos de contrapartida local serán responsabilidad del Gobierno pero se considerarían, como parte de la contrapartida, los aportes de las IFI participantes y de los subprestatarios finales. Se requeriría un aporte de los subprestatarios que podría alcanzar hasta un 15% del costo de sus proyectos. A estos efectos, no se computarían como parte del aporte local: (i) gastos recurrentes de mano de obra; (ii) inversiones realizadas con una anterioridad de 180 días o más; y (iii) contribuciones en especie.
- 2.33 Con base en la experiencia del Multisectorial I, se estima que los requisitos de contrapartida local serán superados, lo que implicaría que el Programa propuesto tendría un impacto mayor en cuanto a los montos de inversiones financiados. El Multisectorial I logró aportes locales de alrededor de 55% del monto de las inversiones financiadas (40% de los subprestatarios y 15% de las IFI).

III. EL PRESTATARIO Y EL EJECUTOR

A. Prestatario y ejecutor

- 3.1 La República Oriental del Uruguay sería el prestatario. El Banco Central del Uruguay sería el ejecutor y agente financiero de la misma. La canalización de los recursos sería efectuada por el BCU, quien actuaría como institución de segundo piso y las IFI elegibles operarían como instituciones de primer piso.

B. Aspectos institucionales

1. El Banco Central del Uruguay (BCU)

- 3.2 El BCU fue creado en 1967 con las funciones básicas de: (i) asegurar la estabilidad interna y externa de la moneda nacional; (ii) mantener un nivel adecuado de reservas internacionales; y (iii) promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional.
- 3.3 El Poder Ejecutivo, en cumplimiento del Programa de Ajuste del Sector Financiero, logró la aprobación del Parlamento de la Ley de Intermediación Financiera de una nueva Carta Orgánica del BCU. Estas consolidan las atribuciones del BCU en cuanto a la supervisión y regulación bancarias, y sus facultades para intervenir cautelarmente las IFI cuando esté en peligro su funcionamiento. En particular, la Carta Orgánica creó una Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF), dependiente directamente del Directorio, con autonomía técnica y operativa, y a cargo de un Superintendente.
- 3.4 La dirección del BCU está a cargo de un Directorio responsable de la política y de la administración general. La representación del BCU y del Directorio está confiada a su Presidente, asistido del Secretario General. En materia patrimonial, dicha representación es ejercida por el Presidente y el Gerente General. La administración se ejerce a través de la Gerencia General y la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.
- 3.5 El BCU se reestructuró administrativamente para adecuarse a lo dispuesto en la Carta Orgánica. Las reformas implantadas mejoraron la capacidad institucional y administrativa del BCU para ejecutar y dar seguimiento al Multisectorial I. En síntesis, se considera que los servicios del BCU cuentan con capacidad propia para ejecutar el Programa y cuentan con la experiencia de haber administrado exitosamente el Multisectorial I.

C. Ejecución del Programa

- 3.6 En el marco anterior, las actividades del BCU como ejecutor del Programa serán llevadas a cabo mediante la operatoria creada para el Multisectorial I por medio de sus servicios regulares.
- 3.7 La supervisión de la operatoria del programa propuesto estaría a cargo de la Gerencia General del BCU y la SIIF. Dentro de la Gerencia General, el Area de Operaciones Internacionales (AOIN) administraría los aspectos operativos. Las normas operativas establecidas para el Programa propuesto, incluyendo su Reglamento, constituyen su marco regulatorio, al igual que el de cualquier otra operación de financiamiento del Banco que utilice al BCU como institución de segundo piso. Las especialidades de dichos programas serán oportunamente reflejadas mediante anexos al marco regulatorio.
- 3.8 El AOIN tiene responsabilidad directa en la operación de la facilidad. La misma depende de la Gerencia General del BCU, la cual será la responsable de hacer las asignaciones de personal adecuadas para el desarrollo de las tareas del Programa. La SIIF, a su vez, hará las designaciones pertinentes en el área de responsabilidades a su cargo.
- 3.9 Las instituciones participantes y los criterios de elegibilidad para las IFI y los proyectos serán similares a los exigidos en el préstamo anterior. Se prevé que participará una gran parte de las IFI privadas y los dos bancos públicos. El Banco República y el Banco Hipotecario también cumplen los requisitos de elegibilidad como resultado del Programa de Cooperación Técnica (Préstamo 664/OC-UR) y del aumento de la eficiencia de dichas instituciones obtenido a través de la condicionalidad del Programa de Ajuste Sectorial Financiero (Préstamo 626/OC-UR).
- 3.10 Los recursos del Programa serán transferidos por la República al BCU mediante un convenio en el que se establecerán las condiciones de dicha transferencia y las obligaciones del Ejecutor previamente acordadas con el Banco. La suscripción del Convenio será una condición previa al primer desembolso. La utilización de los recursos del Programa se regirá en principio por las normas de elegibilidad de las IFI y el Reglamento de Crédito, el cual es similar a los vigentes para el Programa Multisectorial I, con las modificaciones necesarias para incorporar las nuevas operatorias de las líneas para la cobertura de riesgos por descálces de plazos y de los contratos de crédito de uso. Oportunamente el ejecutor y el Banco acordarán las modificaciones necesarias a las normas y el Reglamento para adecuarlos a otros nuevos productos. La SIIF determinará las IFI elegibles para participar en los distintos componentes del Programa, así como la oportunidad y condiciones de mercado para la introducción de nuevos productos.
- 3.11 La operatoria de redescuento se ejecutará usando la ventanilla de descuento del Banco Central de Uruguay. Los requisitos básicos de

elegibilidad, tales como cumplir las relaciones técnicas del Banco Central y la homogeneización de la información contable, se mantendrán iguales a las del préstamo anterior. En principio, se consideran elegibles los dos bancos oficiales (BROU y BHU), los bancos privados, las casas financieras y las cooperativas de crédito. El análisis más detallado de cada IFI determinará su grado de participación en base a los criterios de elegibilidad antes mencionados. El Banco y el ejecutor determinarán oportunamente, los requisitos de elegibilidad para el acceso de las IFI al financiamiento, con recursos del Programa, de los nuevos productos que se prevé apoyar.

- 3.12 La canalización de los recursos del Programa a través de las IFI elegibles se formalizará mediante contratos individuales entre la IFI participante y el BCU, especificando el monto global disponible para su utilización (línea de descuento, de liquidez, de empaquetamiento, etc.). Para la utilización efectiva de los recursos, las IFI suscribirán un contrato de provisión de fondos y presentarán oportunamente al BCU la documentación relacionada con los contratos de subpréstamos, empaquetamiento, leasing, etc. que el BCU indique. Efectuada la verificación, el BCU acreditará los fondos a la IFI en la cuenta correspondiente.
- 3.13 Los subprestatarios del Programa serán personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado, legalmente establecidas en el país que, a criterio de las IFI, evidencien tener capacidad técnica, financiera, administrativa y legal para evaluar el proyecto de inversión, objeto del financiamiento, y administrar el tipo de instrumento (crédito, leasing, etc.) mediante el cual se lleve a cabo el mismo.
- 3.14 El apoyo operativo para las tareas que no sean estrictamente de carácter bancario crediticio (coordinación de aspectos ambientales, promoción del programa, etc.), serán llevados a cabo por la CND, quien para tales efectos suscribirá un convenio con la Unidad Ejecutora y Prestatario, en el cual se explicitará, entre otras cosas, las compensaciones a recibir por la CND por los gastos en que incurra en la prestación de estos servicios. Dichos gastos deberán ser incorporados a los costos del Programa para el propósito del cálculo de la tasa de interés a cobrar por el BCU a las IFI sobre los recursos del Programa (véase párrafos 3.17 y 3.18). La firma del convenio con la CND será una condición previa al primer desembolso de los recursos del Programa.

D. Modalidad de ejecución

- 3.15 El BCU a través de sus servicios de la SIIF determinará la elegibilidad de las IFI que soliciten su participación en el Programa. A cada IFI declarada elegible para participar en el Programa, el BCU le fijará un cupo operativo en función de su solvencia, grado de cumplimiento de las condiciones de elegibilidad, de su responsabilidad patrimonial neta y del o los productos que utilice. El cupo para acceder a las líneas de

descuento no excederá el 50% de la responsabilidad patrimonial neta ajustada o US\$45 millones, el que sea menor. Este cupo y la elegibilidad de las IFI serán revisados periódicamente para incorporar nuevas instituciones que cumplan los requisitos y suspender o dar de baja a las que dejen de cumplirlos.

- 3.16 La operatoria de los contratos de crédito de uso sería la siguiente: el contrato otorgará a la IFI derechos similares a los especificados en el Reglamento para los subpréstamos. El contrato contendrá, además, el cronograma de pagos de renta con las estipulaciones especificadas en el Reglamento de Crédito.
- 3.17 La operatoria de las líneas de descuento del Programa sería la siguiente: cada IFI presentaría su solicitud de elegibilidad a la SIIF para su análisis, la cual informaría a la Gerencia General sobre el cumplimiento de las condiciones de elegibilidad y el cupo operativo de la entidad y comunicaría a la IFI su decisión al respecto e informaría al Area de Operaciones Internacionales (AOIN). Cuando la IFI inicie operaciones, solicitaría a AOIN la fijación de su línea de descuento dentro del cupo asignado. La IFI y el BCU formalizarían el convenio de participación y los convenios de provisión de fondos a que se hacen referencia en el capítulo anterior.
- 3.18 La nueva operatoria seguirá los lineamientos operacionales siguientes: (i) el BCU constituirá y mantendrá en todo momento una reserva técnica equivalente al 25% de la cartera conformada con cobertura bajo las líneas en cuestión; (ii) la cartera cubierta deberá estar específicamente individualizada y será de clase 1 (la mejor clasificada) y corresponderá a financiamiento de inversiones productivas privadas, esencialmente similares a las financiadas con la línea de redescuento; (iii) los desembolsos del Banco para la constitución de la reserva técnica por el BCU se efectuarán solamente contra la verificación por el Banco de la elegibilidad de la cartera cubierta bajo la facilidad; (iv) los recursos de la reserva técnica deberán estar en todo momento invertidos en colocaciones redituables con rendimientos no inferiores y riesgos no mayores que las Letras de Tesorería de la República o prestados a las IFI, para propósitos de cobertura, en términos y condiciones similares a las líneas de redescuentos; y (v) las recuperaciones de los préstamos por cobertura o las reservas técnicas liberadas, luego de vencidas las líneas originales, deberán ser utilizadas para respaldar nuevas líneas o renovaciones de líneas del mismo tipo o aplicarse a las líneas de descuento de créditos normales del Programa.
- 3.19 La formalización de las líneas para la cobertura de riesgos por descalces de plazos tendrá lugar solamente luego de que el BCU haya puesto en vigencia, de acuerdo con el Banco, las modificaciones pertinentes al Reglamento de Crédito y los modelos de contrato de participación.

- 3.20 En el marco anterior, las IFI podrían acceder a una línea de redescuento especial, cuyo monto, para cada IFI, estaría determinado por las disposiciones de la SIIF sobre el nivel tolerable de descalce de plazos, el manejo de los descalces derivados de los calendarios de maduración de depósitos y préstamos en las IFI, la calidad de las carteras elegibles en el marco de la situación económica, la prevalencia de curvas positivas de rendimiento por intereses y la efectividad del sistema judicial en la recuperación de préstamos morosos.

E. Costos de intermediación del BCU

- 3.21 El BCU determinará los costos que demande la operación de la facilidad teniendo en cuenta los resultados de las líneas de descuento del Multisectorial I y los costos de la incorporación de nuevos productos. Los recursos para la cobertura de los mismos provendrían de los montos que el BCU perciba de las IFI en carácter de pagos por comisiones de administración sobre la cartera del Programa.
- 3.22 El BCU, sobre la base de los costos antes citados, establecería periódicamente el monto a cobrar a las IFI participantes, efectuando en dicha oportunidad, sobre la totalidad de la cartera de la facilidad, los ajustes que correspondan por exceso o defecto en las estimaciones de costos e ingresos del período precedente. El Convenio entre el prestatario y el BCU incluiría detalles sobre la operación de este mecanismo.

F. Asignación del crédito y costeo de fondos

- 3.23 La ventanilla de descuento sería operada en dólares, pero las IFI podrán efectuar los subpréstamos tanto en dólares como en pesos uruguayos 5/. Las tasas anuales de interés aplicables a las IFI sobre los descuentos sería variable, ajustable semestralmente en la fecha en que se inicie cada período de devengamiento. Los principios que norman las tasas de interés y comisiones se examinaron en los párrafos 2.22 a 2.24 y 3.17 a 3.18.
- 3.24 El BCU determinará el período máximo de amortización de los subpréstamos a descontar por las IFI, el cual sería, en principio, entre 3 y 10 años, con excepción de: (i) los préstamos destinados a la compra de vivienda, en cuyo caso, el período de amortización será de hasta 15 años y sin período de gracia; y (ii) los préstamos para capital de trabajo a microempresas, que no podrán ser por plazos mayores de 18 meses. Dentro de estos límites, las IFI establecerían libremente los períodos de vida específicos de cada subpréstamo en atención a la vida útil del proyecto, la naturaleza de la inversión y la capacidad de pago del beneficiario.

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

G. Criterios de elegibilidad

- 3.25 El BCU determinará y supervisará la elegibilidad de las IFI que soliciten participación en el Programa. Se considerarán elegibles las IFI que cumplan las normas del BCU y los requisitos de elegibilidad éste ha establecido con sus modificaciones.
- 3.26 Entre los requisitos mínimos de elegibilidad que deberán cumplir las IFI participantes, a satisfacción del BCU, se tienen los siguientes:
- a. cumplir las relaciones técnicas requeridas por el BCU o estar estrictamente aplicando un plan de reajuste aprobado por dicho Organismo.
 - b. no tener observaciones no resueltas para con la Supervisión Bancaria del BCU; y
 - c. presentar evidencias satisfactorias a la SIIF de que cuenta con capacidad para promover, evaluar y administrar los subpréstamos así como su recuperación y el cumplimiento de los fines tanto del Programa como de las normas bancarias vigentes.

H. Reglamento de Crédito

- 3.27 El Reglamento de Crédito por el cual se regiría el Programa sería, en principio por su mayor parte, similar al acordado con el Banco para el Multisectorial I. Al igual que en el MSI, la presente operación solicita continuar la excepción a la política del Banco de permitir el financiamiento de la compra de inmuebles y viviendas. La vigencia del Reglamento de Crédito será una condición previa al primer desembolso. Este Reglamento es consistente con las normas y políticas del Banco, así como con las disposiciones legales y prácticas bancarias y financieras vigentes en el país y recoge las características principales de la operación, a saber:

1. Obligaciones y responsabilidades de las IFI

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

2. Obligaciones de los subprestatarios

- 3.29 En el contrato de subpréstamo que, en cada caso, celebrarán las IFI y los subprestatarios, deberán incluirse, entre otras, las siguientes obligaciones: el derecho de las IFI, el BCU y el BID, así como de la entidad encargada de la auditoría externa del Programa, de examinar y supervisar los bienes, lugares de trabajo y construcciones financiadas, o a financiar, mediante los subprés-

tamos y contactos de crédito de uso y el compromiso del subprestario de dar cumplimiento a todos los requisitos establecidos con referencia a los subpréstamos en el Reglamento de Crédito, Contratos de Participación de la IFI, y las normas que el BCU establezca sobre el asunto de la provisión de fondos.

3. Garantías

- 3.30 Los subpréstamos que otorguen las IFI serán garantizados por los beneficiarios a satisfacción de las mismas, de acuerdo a lo establecido en la legislación y normas bancarias uruguayas. El BCU podrá solicitar el endoso de tales garantías.

4. Monto de los subpréstamos

- 3.31 El monto máximo del descuento podrá alcanzar hasta el equivalente del 70% de los gastos elegibles de los proyecto en conjunto. El 30% restante deberá ser cubierto con recursos de contrapartida local entre el Subprestatario y la IFI, de acuerdo con las condiciones del Reglamento de Crédito.
- 3.32 Salvo el caso de una excepción autorizada expresamente por el BCU y el Banco, con los recursos del Programa, las IFI no podrán conceder Subpréstamos a un mismo Subprestatario cuyo monto, sumado a sus saldos deudores con recursos del Programa, superen el equivalente de US\$7 millones. Dicho monto ha sido determinado conjuntamente con las autoridades uruguayas teniendo en cuenta, entre otros, aspectos tales como: (i) los niveles de capitalización y endeudamiento de las empresas no financieras y de éstas hacia la banca; (ii) los niveles de capitalización y endeudamiento de las IFI y de éstas con el BCU, y (iii) las dimensiones de la economía uruguaya, de manera tal de posibilitar la financiación de un amplio espectro de proyectos en atención a su tamaño y, al mismo tiempo, asegurar una aceptable dispersión de los recursos de crédito y del riesgo de las carteras a crearse.

5. Restricciones en el uso de los recursos de crédito del Programa

- 3.33 Los recursos del Programa se utilizarán para financiar Gastos Aceptables, relacionados con proyectos localizados en el territorio nacional. Los siguientes gastos no serán considerados como Gastos Aceptables:
- a. Gastos generales y de administración de los subprestarios.
 - b. Reestructuración de deudas, pagos de dividendos o recuperaciones de capital ya invertidos.
 - c. Transferencias de Activos, entre otros, adquisición de acciones, participaciones en el capital social y otros valores mobiliarios.

- d. Pago de cesantías.
- e. Gastos recurrentes, incluidos impuestos.
- f. Capital de trabajo, excepto capital de giro de microempresas, y también capital de trabajo permanente vinculado a la ejecución de los proyectos financiados. Se entiende por capital de trabajo permanente aquel asociado a las inversiones realizadas con los recursos del Programa.

6. Aspectos Especiales

- 3.34 En la operación propuesta se permitirá que los recursos del Banco se puedan utilizar para financiar capital de trabajo para microempresas, capital de trabajo permanente vinculado al proyecto de inversión, y la compra de inmuebles y viviendas. Los dos últimos aspectos ya fueron incluidos con éxito en la operación anterior. Además, el Programa pretende lograr condiciones de liquidez, con la debida regulación, que propendan a la ampliación o consolidación del mercado de financiamiento de largo plazo. Por ello, el espectro de actividades se está expandiendo a mecanismos e instrumentos conducentes al logro de este fin, tales como: (i) líneas para la cobertura del riesgo de descalces de plazos de vencimientos de préstamos y depósitos en las IFI ^{6/}; (ii) líneas para apoyar contratos de créditos de uso ("leasing"); y (iii) empaquetamiento de operaciones de titularización ("securitization") de préstamos de vivienda, de factoreo de ventas a largo plazo, de contratos de servicios y bienes, y de contratos de créditos de uso.
- 3.35 Uno de los principales objetivos del Programa es el de promover al desarrollo de los mercados financieros de largo plazo, en general, y de capitales, en particular. En este marco, el Programa pretende lograr condiciones regulatorias y de liquidez que propendan al surgimiento de mecanismos e instrumentos conducentes al desarrollo de los mercados mencionados, teniendo en cuenta que las experiencias disponibles sobre mercados de capitales domésticos emergentes demuestran que su desarrollo, sobre todo en las etapas iniciales, está fuertemente vinculado a la expansión y profundización de los mercados de crédito a mediano y largo plazo y, en particular, a la aparición y difusión del uso de instrumentos negociables de renta fija (deuda).
- 3.36 La introducción de nuevos productos será en forma gradual, asegurándose, en todos los casos, en consultas entre el BCU y el Banco, que estén dadas las condiciones económico-financieras y el marco legal y regulatorio necesario para su lanzamiento. En el proceso de análisis se determinarán los tipos de nuevos productos a ser lanzados y un cronograma tentativo para ello. Los contratos de créditos de uso y las líneas para cobertura de riesgos por

^{6/} El propósito es que éstos utilicen sus recursos propios de corto plazo en el financiamiento de proyectos con una garantía de liquidez, caso de ser necesario.

descalces de plazos ya estarán incorporados a la operatoria del Programa y enmarcados en el Reglamento de Crédito.

I. Aspectos ambientales

- 3.37 El Comité de Medio Ambiente en 1992 clasificó el MSI como Categoría III. Las recomendaciones de dicho Comité fueron incorporadas al diseño operativo del Programa I. El informe ambiental de las empresas financiadas no registra casos problema sino, al contrario, progresos por la sustitución de maquinarias y la introducción de procesos y tecnologías más limpias. El informe final del consultor ambientalista confirma dichos resultados.
- 3.38 En el Programa II, se prevé continuar los arreglos ya vigentes, incorporando algunas mejoras recomendadas en el informe ambiental final del MSI, tanto al actual programa como a las recuperaciones del MSI. Las recomendaciones incorporadas son: (i) notificación formal a DINAMA del contenido del Convenio firmado entre el Ministerio de Economía, el Banco Central y la Corporación Nacional de Desarrollo, que es un requisito del primer desembolso, a los efectos de la clasificación ambiental de los proyectos a financiarse por las IFI; (ii) revisión anual por el BID de los procedimientos de evaluación y clasificación ambiental; y (iii) la evaluación y clasificación ambiental a llevar a cabo por CND disponga de un profesional ambientalista a tiempo completo. La vigencia del Convenio con la CND para el control ambiental será condición previa al primer desembolso.
- 3.39 Las IFI participantes en el Programa, tanto públicas como privadas, no tendrían responsabilidad formal por realizar ellas la clasificación ambiental de las actividades que financien. Al igual que en la operación anterior, la evaluación ambiental sería responsabilidad primaria de los organismos de medio ambiente del Estado, la cual sería ejercida en su etapa de clasificación inicial a través de una unidad ambiental instalada especialmente a dichos efectos, en la CND. El CESI revisó el esquema propuesto y lo halló satisfactorio.
- 3.40 El Reglamento de Crédito del Programa incorpora el compromiso del beneficiario de acatar las orientaciones técnicas impartidas para la ejecución de las obras y la operación del proyecto, respecto a la conservación y uso de los recursos naturales y del medio ambiente, así como el derecho del BCU y la IFI de suspender los desembolsos del subpréstamo o de declarar vencida y exigible de inmediato la deuda contraída bajo el subpréstamo, si el beneficiario no cumple con las obligaciones contraídas. Asimismo, el Contrato de Participación ratifica el compromiso de la IFI de asegurarse de que los beneficiarios cumplan, entre otros, con los requisitos del control ambiental establecidas contractualmente o que le sean impuestos oportunamente, por las autoridades ambientales pertinentes.

- 3.41 Adicionalmente, el Contrato de Préstamo incorporará el compromiso de que los procedimientos de evaluación y clasificación ambiental, llevados a cabo por la CND sean revisados anualmente por el BID, hasta que se haya completado el desembolso de los recursos del Programa II.
- 3.42 Con el fin de garantizar el adecuado cumplimiento de los aspectos ambientales, el Contrato de Préstamo reiterará las previsiones contractuales incorporadas al contrato del Multisectorial I, a saber:
- a. Dentro de los 18 meses, contados a partir de la fecha del Contrato de Préstamo, el Prestatario, en colaboración con las entidades participantes en el Programa, deberá iniciar la revisión de una muestra representativa de las actividades financiadas con recursos del Programa, con el objeto de determinar el grado de cumplimiento de las medidas recomendadas para mitigar los impactos ambientales.
 - b. Durante el período de ejecución del Programa, el Prestatario deberá presentar al Banco anualmente, junto con el informe de progreso de que trata el Artículo 7.03 de las Normas Generales, una evaluación sobre el cumplimiento de las medidas recomendadas para mitigar los eventuales impactos ambientales negativos de las actividades financiadas con recursos del Programa. Si de dichas evaluaciones resultara que no se han tomado las medidas recomendadas, las actividades correspondientes no podrán continuar siendo financiadas con recursos del Programa.

J. Revisiones periódicas del Programa

- 3.43 Durante la ejecución del Programa, el Prestatario y el Organismo Ejecutor por un lado, y el Banco por el otro, deberán rever periódicamente las tasas de interés que se apliquen a los subpréstamos. El Prestatario y el Organismo Ejecutor, si fuere necesario, tomarían medidas apropiadas, congruentes con las políticas económicas del país, para armonizar las tasas de interés de los subpréstamos con el objetivo de política contemplado por el Banco.
- 3.44 Dentro de los 12 meses contados a partir de la fecha del primer desembolso del Financiamiento, el Prestatario y el Banco efectuarán una revisión sobre el cumplimiento de los objetivos del Programa y de los resultados alcanzados. Si se considera que el Programa no ha alcanzado sustancialmente sus objetivos, previo al reinicio de los compromisos del Financiamiento, deberán ser acordadas medidas que el Prestatario deberá tomar para resolver los problemas detectados. A partir de efectuarse esta primera revisión, la misma se refiere anualmente hasta concretarse el desembolso de la totalidad de los recursos.

K. Evaluación "Ex-post"

- 3.45 De conformidad con la política del Banco, en consulta con el prestatario y el ejecutor, éste decidió no incluir una evaluación ex-post como parte del Programa. El BCU fundamenta esta decisión en su consideración de que las evaluaciones periódicas del Programa, durante su ejecución, proveerán información suficiente sobre su marcha y resultados. No obstante lo anterior, cabe mencionar que, eventualmente, la evaluación ex-post podría efectuarse sin inconvenientes, ya que la información necesaria para su realización se hallará disponible.

L. Auditorías del ejecutor y del Programa

1. Auditoría interna

- 3.46 La administración del Programa por el BCU estaría sujeta al control de los Servicios de Auditoría Interna del BCU, los que tendrán responsabilidad por el establecimiento y mantenimiento de procedimientos administrativos, contables y de control interno que resulten adecuados a las necesidades del Programa, de acuerdo con las prácticas generalmente aceptadas en la materia.

2. Auditoría externa

- 3.47 La auditoría externa del Programa sería llevada a cabo por el Tribunal de Cuentas de la República durante la ejecución del Programa y hasta los cinco años siguientes a la fecha del último desembolso del financiamiento.

M. Fondo rotatorio y retroactividad de desembolsos

- 3.48 El Programa podrá establecer un fondo rotatorio equivalente a hasta el 5% de los recursos del financiamiento del Banco, cuyos recursos estarán sujetos a las reglas del Banco.
- 3.49 El Prestatario ha solicitado al Banco el reconocimiento de desembolsos que ha efectuado y que prevé efectuar hasta la fecha en que se apruebe el financiamiento. Los montos comprometidos y los procedimientos utilizados para su concesión son los del MSI, cubriendo el vacío de recursos para permitir la continuidad de la operativa del mismo hasta la aprobación de la presente operación. El equipo de proyecto estima que el Banco podría reconocer hasta US\$30 millones por este concepto.

IV. VIABILIDAD DEL PROGRAMA

A. Viabilidad económica

- 4.1 La reconversión y ampliación del acervo de capital productivo del Uruguay requiere profundizar la intermediación financiera. Es propósito del gobierno facilitar dicha transformación, entre otros instrumentos, con el Programa propuesto en razón de que los programas de crédito global multisectorial, en un marco de eficiencia económica y competitividad, han probado ser un mecanismo eficaz para la profundización del sistema financiero, incrementar la movilización del ahorro y mejorar su asignación. Por otra parte, las políticas macroeconómicas y financieras del Gobierno de Uruguay han creado las condiciones básicas que tornan viable la utilización, para dicha finalidad, de un programa como el propuesto.
- 4.2 El Programa facilitará la formación de capital privado imprescindible para elevar el coeficiente de inversión. Como se anotó anteriormente, la economía uruguaya requiere un sustancial esfuerzo de inversión privada para: (i) dinamizar el crecimiento del PIB en forma sostenida; (ii) adecuar la estructura productiva al proceso de reconversión que impone la incorporación al MERCOSUR; y (iii) expandir la producción y el empleo en el sector privado, para reducir la participación del sector público en la economía y en la fuerza laboral.
- 4.3 El Programa continuará permitiendo el acceso a los recursos crediticios de mediano y largo plazo a casi todas las actividades privadas, con la excepción de una pequeña lista negativa. Además, el Programa incentiva un mayor acceso de las pequeñas y medianas empresas, que constituyen una alta proporción de las empresas del país, al otorgar flexibilidad a los bancos para fijar sus márgenes de intermediación.

B. Viabilidad institucional

1. Entidad ejecutora: BCU

- 4.4 El BCU, entidad ejecutora, dispone de los recursos organizacionales y administrativos adecuados para llevar a cabo la administración de los recursos del programa conforme con los lineamientos establecidos en las normas operativas. La experiencia del BCU en el manejo del Multisectorial I facilitaría la marcha de la operación.
- 4.5 El BCU dispone de personal ejecutivo, técnico y administrativo que, en número, experiencia y calificaciones profesionales se considera adecuado para cumplir las funciones y tareas requeridas por el Programa propuesto.

- 4.6 Asimismo, cabe señalarse que, el BCU recibirá apoyo de una asistencia técnica FOMIN (TC-96-01-34-6-UR) para la consolidación y profundización del mercado de capitales. La misma contribuirá a fortalecer la capacidad de regulación y supervisión de los mercados de valores y seguros, aspecto de crucial importancia para posibilitar el lanzamiento de los nuevos productos previstos en el presente programa.

2. Instituciones Financieras Intermediarias (IFI)

- 4.7 Los criterios de elegibilidad para la selección y monitoreo de la participación de las IFI en el Programa y los requisitos establecidos en el Reglamento de Crédito y los contratos de participación, permiten asegurar, con base en la experiencia del Multisectorial I, que los bancos comerciales y otros intermediarios financieros participantes cuenten con la capacidad operativa para actuar como intermediarios del Programa, particularmente en lo referente a la solidez de su posición financiera y la calidad de sus sistemas de información contable y de administración crediticia necesaria para la adecuada ejecución. El componente de asistencia técnica reembolsable a las IFI, incluido en el Programa, contribuirá a superar eventuales imprevistos que se puedan presentar respecto de las mismas.

C. Viabilidad financiera

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

D. Beneficios del Programa

- 4.10 La creciente competencia proveniente de MERCOSUR y de fuera de la región requiere dinamizar y expandir la inversión privada para la reconversión y ampliación de la capacidad productiva. En este marco, el gobierno se propone fortalecer la intermediación financiera y, en particular, la disponibilidad de financiamiento a mediano y largo plazo para la pequeña y mediana empresa uruguaya, que constituye la mayor parte del parque industrial con potencial de reconversión productiva y modernización.

- 4.11 A tales efectos, el Programa promueve: (i) un mayor nivel y cobertura de los recursos de financiamiento a mediano y largo plazo; (ii) la profundización y expansión de mecanismos e instrumentos de financiamiento a mediano y largo plazo, que contribuyan al desarrollo de los mercados financieros y, en particular, de los mercados de capital; y (iii) facilitar el acceso al crédito de inversión para los empresarios de pequeño y mediano tamaño.

E. Riesgos

- 4.12 La buena marcha del Programa propuesto dependerá del mantenimiento de un marco macroeconómico y financiero que asegure condiciones propicias para el desarrollo de la inversión privada. Ya se han alcanzado importantes resultados en materia de reformas y estabilización de la economía, que se profundizarán dentro del programa vigente con el Fondo Monetario Internacional. En dichas circunstancias, el riesgo macroeconómico se reduce sensiblemente, pero todavía requiere un manejo muy cuidadoso de la economía y en particular del sistema financiero para evitar un posible contagio de situaciones adversas en países vecinos. En este contexto, cabe señalar que las autoridades nacionales están conscientes de estos peligros y alertas para reaccionar rápidamente ante los acontecimientos negativos que puedan producirse en la región. Este aspecto se reforzará con la implementación del componente de fortalecimiento institucional financiado por el Programa.
- 4.13 El riesgo de desajustes del sistema financiero es bajo en razón del reordenamiento del sector financiero ocurrido en los últimos años, el fortalecimiento, ya acaecido, de los mecanismos de supervisión y la reorganización de la banca pública, que permiten esperar una adecuada canalización de los recursos del Programa propuesto. Este aspecto se reforzará con la introducción de líneas de crédito a las IFI para cubrir riesgos de descalces y con la implantación del componente de fortalecimiento institucional financiado por el Programa.
- 4.14 En el pasado, la intervención del Estado en los contratos privados entre deudores y acreedores (leyes de refinanciación forzada) provocó una fuerte retracción en la actividad crediticia de la banca privada, que todavía podría llegar a tener algún efecto negativo sobre el ritmo de ejecución del programa. No obstante, aunque dicho riesgo aún persiste, el mismo se halla significativamente disminuido por las acciones ya en marcha, tales como las leyes de securitización y de inversiones, modificaciones al contrato de arrendamiento mercantil (leasing) y otras reformas, que facilitan las transformaciones de las sociedades mercantiles y de su entorno operativo. Haber superado estos riesgos facilita el desarrollo de instrumentos financieros y la movilización del financiamiento a las actividades productivas objeto del programa.

PROYECTO DE RESOLUCION

URUGUAY. PRESTAMO /OC-UR A LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY
(Programa Global de Financiamiento Multisectorial)

El Directorio Ejecutivo

RESUELVE:

Autorizar al Presidente del Banco o al representante que él designe, para que en nombre y representación del Banco proceda a formalizar el contrato o contratos que sean necesarios con la República Oriental del Uruguay, como Prestatario, para otorgarle un financiamiento destinado a cooperar en la ejecución de un programa global de financiamiento multisectorial. Dicho financiamiento será por una suma de hasta ciento cincuenta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$155.000.000) de la Facilidad Unimonetaria del capital ordinario del Banco, y se sujetará a las "Condiciones Contractuales Especiales" y a los "Plazos y Condiciones Financieras" del Resumen Ejecutivo de la Propuesta de Préstamo.