



# **Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo**

## **UR-L1171 | 5058/OC-UR Informe de Terminación de Proyecto (PCR)**

### ***Equipo de Proyecto Original:***

José Francisco Demichelis (IFD/CMF) jefe de Equipo; Juan Martínez Álvarez (IFD/CMF) jefe de Equipo Alterno; Manuel Fernandini, Isabelle Braly-Cartillier, Alejandro Tamola, María Carmen Fernández, Claudia Márquez y Cynthia Martínez (IFD/CMF); Carolina Verissimo (LEG/SGO); Edgar Salgado (SPD/SDV); Abel Cuba (VPC/FMP); Pablo Angelelli (IFD/CTI); Federica Gómez (INT/TIN); Andrés Pereyra (INE/TSP); Adrián Risso y Luis Hintze (CSD/RND); Luis Rodríguez (CSC/CUR); y María Palomer (CSC/CCH).

### ***Equipo PCR:***

José Francisco Demichelis (IFD/CMF), jefe de Equipo; Juan Martínez, Alejandro Tamola, y Cynthia Martínez (IFD/CMF); Oscar Mitnik (SPD/SDV); Gastón Rodríguez (CSC/CUR); Carolina Verissimo (LEG/SGO); Abel Cuba (VPC/FMP) y Roberto de Groote (Consultor); Claudia Marquez y Diana Bejar (IFD/CMF).

## Índice

Links Electrónicos .....	ii
<b>Enlaces electrónicos opcionales .....</b>	<b>ii</b>
INFORMACIÓN BÁSICA DEL PROYECTO.....	iv
I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. CRITERIOS CENTRALES. DESEMPEÑO DEL PROYECTO .....	1
2.1 Relevancia .....	1
a. Alineación con las necesidades de desarrollo del país .....	1
b. Alineación estratégica .....	3
c. Relevancia del diseño .....	3
Figura 1. Lógica Vertical .....	5
Tabla 1. Matriz de Resultados .....	6
2.2 Efectividad .....	7
a. Declaración de objetivos de desarrollo del proyecto .....	7
b. Resultados logrados .....	8
Tabla 2.- Matriz de Resultados Logrados .....	9
c. Análisis contrafactual .....	12
d. Resultados imprevistos .....	14
2.3 Eficiencia.....	14
2.4 Sostenibilidad.....	15
a. Aspectos generales de sostenibilidad.....	15
b. Salvaguardas ambientales y sociales.....	15
III. CRITERIOS NO CENTRALES .....	16
3.1 Desempeño del Banco .....	16
3.2 Desempeño del Prestatario .....	16
IV. HALLAZGOS Y RECOMENDACIONES .....	17

## Links Electrónicos

1. [Matriz de Efectividad en el Desarrollo](#)
2. [Versión Final de Reporte de Progreso de Monitoreo.](#)<sup>1</sup>
3. [PCR Checklist](#)

## Enlaces electrónicos opcionales

1. [BM Apoyo a los países en una época sin precedentes](#)
2. [IMF World Economic Outlook](#)
3. [INE\\_ Directorio de Empresas y Establecimientos, Directorio Micro, Pequeña y Mediana Empresa 2018](#)
4. [Referencias Bibliográficas](#)
5. [Propuesta de Préstamo UR-L1171](#)
6. [Consejo de Empresarios Iberoamericanos](#)
7. [Normativas y Avisos Legales del Uruguay](#)
8. [Análisis del uso de los recursos del programa SIGA](#)
9. [Informe final SIGA Género](#)

---

<sup>1</sup> Al momento de validarse el PCR del periodo enero-diciembre 2020 no se contaba aún con los datos de logros alcanzados para los indicadores de resultados en la matriz de resultados, por lo cual no estaban cargados en Convergencia. Estos datos fueron obtenidos durante la elaboración del PCR y fueron cargados en Convergencia en octubre y noviembre 2021.

## Acrónimos y abreviaturas

ALC	América Latina y el Caribe
BCU	Banco Central de Uruguay
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BROU	Banco de la República Oriental del Uruguay
CIU	Cámara de Industrias del Uruguay
CND	Corporación Nacional para el Desarrollo
CONAFIN-AFISA	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima
EEO	Enlace Electrónico Opcional
IFI	Institución Financiera Intermediaria
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
MIPYME	Micro, Pequeña y Mediana Empresa
OMS	Organización Mundial de la Salud
PCR	Informe de Terminación de Proyecto (por las siglas en inglés)
PIB	Producto Interno Bruto
PMR	Informe de Monitoreo de Progreso (por las siglas en inglés)
RC	Reglamento de Crédito
SARAS	Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales
SIGA	Sistema Nacional de Garantías
SNF	Sector No Financiero

## INFORMACIÓN BÁSICA DEL PROYECTO

### ^UR-L1171 Global Credit Program for Safeguarding the Productive Fabric and Employment

<b>Country Beneficiary</b> Uruguay	<b>Loan Instrument</b> Investment Loan	<b>Borrower</b> UR-CND - CORPORACION NACIONAL PARA EL DESARROLLO	<b>Loan(s)</b> 5058/OC-UR	<b>Sector</b> Financial Markets	<b>Sub-Sector</b> Banking Market Development
<b>Date of Board Approval</b> Jun 23, 2020	<b>Date of Eligibility for First Disbursement</b> Sep 29, 2020	<b>Date of Closure (CO)</b> Oct 13, 2020	<b>Loan Amount - Original</b> 80,000,000.00	<b>Loan Amount - Current</b> 80,000,000.00	<b>Pari Passu</b> 0
<b>Total Project Cost</b> 80,000,000.00	<b>Months In Execution from Approval</b> 4	<b>Months In Execution from First Disbursement</b> 0	<b>Original Date of Final Disbursement</b> Sep 15, 2022	<b>Actual Date of Final Disbursement</b> Sep 15, 2022	<b>Cumulative Extension(Months)</b> 0
<b>Total Amount Disbursed</b> 80,000,000.00	<b>Total Percentage of Disbursement</b> 100%				

### ^ Ratings of project Performance in PMRs



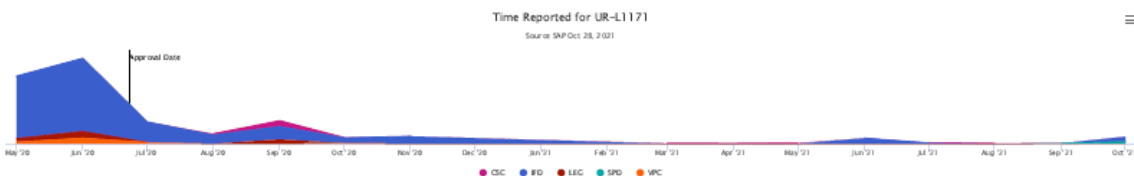
- Has This Project Received Funds from another Project?  Yes  No
- Has This Project Sent Funds to Another Project?  Yes  No
- Development Effectiveness Classification: Parcialmente Satisfactorio

### ^ Staff Time and Cost



Stage Project Cycle	# of Staff Weeks	USD (including Travel and Consultant Costs)
Preparation	15.3	27,515.59
Supervision	13.7	192,853.47
<b>Total</b>	<b>29.0</b>	<b>220,369.06</b>

### ^ Time



<b>Positions</b>	<b>At PCR</b> Dic 21, 2021	<b>At Approval</b> Jun 23, 2020
<b>Vice-President VPS</b>	Lopez, Benigno	Rodriguez-Ortiz, Ana
<b>Vice-President VPC</b>	Martinez, Richard	Rosa, Alexandre
<b>Country Manager</b>	Attademo-I lirt, María Florencia (CSC/CSC)	Lupo, Jose Luis (CSC/CSC)
<b>Sector Manager</b>	Cordeiro Guerra, Susana (IFD/IFD)	Schwartz Rosenthal, Moises (IFD/IFD)
<b>Division Chief</b>	Ketterer, Juan Antonio (IFD/CMF)	Ketterer, Juan Antonio (IFD/CMF)
<b>Country Rep</b>	Bendersky, Matias (CSC/CUR)	Bendersky, Matias (CSC/CUR)
<b>Project Team Leader</b>	Demichelis, Jose Francisco (IFD/CMF)	Demichelis, Jose Francisco (IFD/CMF)
<b>PCR Team Leader</b>	Demichelis, Jose Francisco (IFD/CMF)	Demichelis, Jose Francisco (IFD/CMF)

## I. INTRODUCCIÓN

En junio de 2020, el Directorio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó el Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo (UR-L1171). El objetivo del programa era *apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19, de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) como sostén del empleo en Uruguay, a través de: (i) el apoyo a la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME, y (ii) la promoción de la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo. El impacto esperado era apoyar la sostenibilidad de las MIPYME frente a la crisis del COVID-19.*

El prestatario del programa fue la Corporación Nacional de Desarrollo (CND), y el garante del mismo, la República Oriental del Uruguay. El organismo ejecutor fue la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima (CONAFIN AFISA), entidad que es 100% propiedad de la CND, creada para la administración del Sistema Nacional de Garantías (SIGA), y que en el programa se desempeñó como fiduciario del SIGA, llevando a cabo la administración, ejecución, control y monitoreo de los recursos de la operación. La finalidad de los recursos del programa, estructurado en un único componente, fue respaldar las garantías de crédito emitidas bajo la línea SIGA Emergencia, para apoyar a las MIPYME afectadas por la pandemia COVID-19 con el objetivo de: (i) superar problemas de liquidez y dar continuidad a sus operaciones a través de créditos de corto plazo (nuevos y reestructuraciones de créditos vigentes de corto plazo), y (ii) la recuperación de sus capacidades productivas a través de créditos de medio plazo (nuevos y reestructuraciones de créditos de más plazo). Los contratos de préstamo y de garantía del programa entraron en vigor el 15 de septiembre de 2020.

El monto total previsto para el programa fue de USD80 millones, provenientes del Capital Ordinario del Banco: USD60 millones para créditos de corto plazo y USD20 millones para créditos de mediano plazo. En su ejecución, se utilizó el 100% de los fondos disponibles para el programa.

El presente Reporte de Terminación de Proyecto (PCR, por sus siglas en inglés), tiene por objetivo evaluar el programa al cierre, con relación a los objetivos de desarrollo y resultados planteados durante el proceso de diseño y aprobación, cuyo marco lo establece la Matriz de Resultados aprobada por el Directorio del BID.

## II. CRITERIOS CENTRALES. DESEMPEÑO DEL PROYECTO

### 2.1 Relevancia

#### a. Alineación con las necesidades de desarrollo del país

Uruguay, con una población cercana a los 3,52 millones de habitantes, alcanzó en el año 2019 un Producto Interno Bruto (PIB) per cápita<sup>2</sup> de USD21.974<sup>3</sup>. Entre los años 2010 y 2014 la economía creció a una tasa promedio anual del 4,9%, y entre los años 2015 y 2019 lo hizo a una tasa promedio anual del 1,3%. El año 2019, alcanzó una tasa de crecimiento económico del 0,2%, la más baja de la década. Las perspectivas de crecimiento para el año 2020, inicialmente, eran alcanzar un crecimiento de la economía del 2,1%. Sin embargo, con la aparición del COVID-19, la situación económica empezó a deteriorarse como consecuencia de las medidas de aislamiento de la población, el aumento del desempleo y la caída en la demanda interna, lo que llevó a que finalmente la tasa de crecimiento del año 2020 fuera de -5,7%<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> PPA, es decir a valores de paridad del poder adquisitivo.

<sup>3</sup> Informe anual del Banco Mundial, año 2020. [EEO #1](#)

<sup>4</sup> World Economic Outlook, abril 2021. [EEO #2](#)

Al momento del diseño del programa, además de la contracción de la demanda interna, se esperaba la reducción de la demanda externa, principalmente de China, Brasil y la Unión Europea, principales socios comerciales de Uruguay, y un aumento del déficit fiscal y deuda pública debido al costo de las medidas económicas y sociales para responder a los problemas originados por el COVID-19. El efecto de la pandemia en el comportamiento de la demanda interna y externa, hacían prever una abrupta caída del PIB durante el año 2020.

Previo al COVID-19 las MIPYME uruguayas, que generaban alrededor del 67% del empleo del país<sup>5</sup>, experimentaban importantes limitaciones de acceso al financiamiento: el 25% de las MIPYME formales de Uruguay tenían necesidades financieras insatisfechas, estimándose que su brecha financiera era de 1,7 veces el nivel de préstamos otorgados por el sistema financiero, ascendiendo la demanda de crédito insatisfecha a USD5.800 millones, lo que equivalía al 11% del PIB del país<sup>6</sup>.

El sistema financiero uruguayo, a fines de 2019, presentaba una adecuada solvencia, por cuanto las instituciones financieras disponían de una capitalización que promediaba un 90% por sobre el mínimo regulatorio exigido, la calidad de la cartera de crédito al Sector no Financiero (SNF) registraba un 16,6% en las categorías de mayor riesgo, y la mora del sector empresarial era del 3,6%<sup>7</sup>; sin embargo, dada la crisis COVID-19, era de esperar que la cartera del SNF sufriera un fuerte deterioro debido a la desaceleración de la economía, la pérdida de empleos y disminución de ingresos, especialmente en los sectores más afectados como el turismo, transporte y comercio, y que este deterioro se expandiera a la cartera de créditos y al sistema financiero.

Con el devenir de la pandemia, el principal problema que enfrentaban las MIPYME era la carencia de liquidez para cubrir los costos fijos ante la abrupta caída de sus ingresos operativos. Se estimaba que aproximadamente el 68% de las empresas<sup>8</sup>, especialmente las pequeñas, redujera sus ventas y su producción, lo que hacía que la percepción de riesgo de crédito de las MIPYME aumentara y el sistema financiero prefiriera mantener su liquidez en vez de prestar a dicho segmento empresarial.

En este contexto, el gobierno del Uruguay, con el objetivo de asegurar la cadena de pagos entre productores, proveedores y distribuidores, desplegó un conjunto de políticas públicas destinadas a: (i) otorgar mayor liquidez al sistema financiero; (ii) retrasar el pago de obligaciones impositivas y sociales de las empresas para liberar capital de trabajo, y (iii) mejorar el acceso al crédito. Una de las medidas consideradas más efectivas para mejorar el acceso al crédito son las garantías de crédito<sup>9</sup>, especialmente aquellas dirigidas a las MIPYME, con el objetivo de disminuir el riesgo de las operaciones crediticias y, de esa forma, contribuir a que las instituciones financieras intermediarias (IFI) no disminuyan el suministro de financiamiento. Por ello, el programa, destinado a proveer financiamiento al (SIGA)<sup>10</sup> a través de la línea SIGA-Emergencia<sup>11</sup>, se

---

<sup>5</sup> Directorio de Empresas y Establecimientos, Instituto Nacional de Estadísticas, 2018. [EEO#3](#)

<sup>6</sup> Brecha financiera de MIPYME: Evaluación de los déficits y oportunidades en la financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas en los mercados emergentes. Corporación Financiera Internacional (IFC), 2017. [EEO#4](#)

<sup>7</sup> Propuesta de Préstamo, Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo (UR-L1171), aprobada por el Directorio del BID. [EEO#5](#)

<sup>8</sup> "El COVID y sus efectos en la industria manufacturera uruguayana". Cámara de Industrias del Uruguay (CIU), 30 de marzo, 2020, Uruguay. [EEO#6](#)

<sup>9</sup> Propuesta de Préstamo Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo (UR-L1171), aprobada por el Directorio del BID. [EEO#5](#)

<sup>10</sup> SIGA se crea en el año 2008 por medio de la Ley N°18.362, Artículo 505. El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), a través de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) crea la CONAFIN AFISA para la gestión del SIGA, institución que opera desde 2009. [EEO#7](#)

<sup>11</sup> Esta línea fue creada especialmente para apoyar el otorgamiento de créditos con el objetivo de contribuir a la sostenibilidad de las MIPYME en medio de la pandemia COVID-19.



ajustaba plenamente a las necesidades del país y, su diseño y ejecución, siguen estando plenamente alineados con el contexto, necesidades y prioridades del país.

### **b. Alineación estratégica**

El programa surge como respuesta a la emergencia que ha significado la pandemia del COVID- 19, y forma parte integral de las políticas públicas orientadas a mitigar los efectos de la crisis ocasionada por dicha pandemia.

Al momento de su aprobación, el programa se encontraba alineado con la Estrategia País 2015- 2020<sup>12</sup> por cuanto contribuía al logro de dos de sus objetivos prioritarios: (i) mejorar la productividad y competitividad; y (ii) impulsar la equidad social. A su término, las directrices del programa se encuentran alineadas con la Estrategia País 2021-2025<sup>13</sup>, especialmente en lo referente al área prioritaria “Desarrollo Productivo Sostenible”, con el objetivo estratégico de profundizar el financiamiento, aumentando el crédito a las MIPYME. Adicionalmente, el programa es consistente con la Segunda Actualización de la Estrategia Institucional (AB-3190-2)<sup>14</sup>, alineándose con el desafío de Productividad e Innovación, por medio del apoyo al financiamiento productivo a las MIPYME.

El programa aportó recursos financieros para que las IFI continuaran otorgando financiamiento a las MIPYME en momentos en que disminuía la liquidez y aumentaba el riesgo crediticio de dichas empresas, lo que contribuyó a asegurar la cadena de pagos entre los productores, proveedores y distribuidores y evitar así importantes pérdidas de productividad y competitividad.

El programa, al darle continuidad a las operaciones de las MIPYME a través del acceso al crédito, contribuyó a la sostenibilidad y protección del empleo en momentos de crisis y, por lo mismo, el programa aportó al objetivo de impulsar la equidad social. El programa se diseñó como una respuesta inmediata a la crisis, y se implementó, de manera integrada a otras políticas públicas destinadas a otorgar mayor liquidez al sistema financiero, liberar capital de trabajo de las empresas ampliando los plazos para el pago de impuestos y previsión social y a mejorar las condiciones de acceso al crédito, incluyendo el otorgamiento de recursos al SIGA Emergencia.

El programa se ejecutó en un muy breve plazo, puesto que la totalidad de los recursos del programa se colocaron en un período de 3 meses después de iniciado el programa<sup>15</sup>. Lo anterior refleja la urgente necesidad del sistema financiero uruguayo por disponer de garantías de crédito que le permitieran disminuir el riesgo de las IFI, y, de esa manera, contribuir al financiamiento requerido para la continuidad operacional de las MIPYME y la mantención del empleo de las mismas. Refleja, además, lo oportuna y eficiente que fue la medida adoptada por el poder ejecutivo del país.

### **c. Relevancia del diseño**

La dificultad de las MIPYME para acceder al financiamiento ha sido ampliamente tratada en la literatura económica, considerándose que el principal problema de este segmento empresarial para ello la constituye la asimetría de información respecto a sus proyectos<sup>16</sup>. Dicha asimetría

---

<sup>12</sup> Estrategia del BID con el País 2016-2020”, Uruguay.

<sup>13</sup> Estrategia del Grupo BID con el País, 2021-2025, abril 2021.

<sup>14</sup> Vigente desde 2020 a 2023.

<sup>15</sup> Considerando que el SIGA otorgó garantías de crédito entre los meses de abril y mayo de 2020, por un valor de USD16 millones, que luego fueron reconocidos como gastos del programa en el marco del financiamiento retroactivo aprobado, el total de recursos del programa se colocaron en un período de 5 meses, entre los meses de abril y septiembre de 2020.

<sup>16</sup> Stiglitz, J.E., y A. Weiss (1981). “Credit rationing in markets with imperfect information”. The American Economic Review.

encarece el análisis crediticio por parte de las IFI<sup>17</sup> y eleva el riesgo del crédito, razón por la cual las IFI tienden a centrar su atención en las empresas de mayor tamaño, desatendiendo a las MIPYME, lo que restringe sus capacidades para invertir e incrementar su productividad. Ello se ha visto agudizado en el período de la pandemia COVID-19, debido al mayor riesgo financiero que representan las MIPYME como consecuencia del aumento de las probabilidades que disminuyan sus ingresos y capacidad de pago, por el eventual quiebre de la cadena de pagos que se puede originar por la disminución del empleo y de la demanda por la crisis de salud.

Los problemas de acceso al financiamiento de las MIPYME han sido abordados en distintos países América Latina y El Caribe (ALC), a través de la implementación de diversas políticas públicas, siendo una de ellas, los fondos de garantía de créditos. Dichos fondos, destinados a facilitar las operaciones financieras de las IFI con las MIPYME, “han demostrado ser un instrumento eficaz y eficiente para facilitar el acceso a financiamiento de las MIPYME en la región. Dichos mecanismos cobran especial importancia en el marco de la actual crisis generada por la pandemia del COVID-19, que está agudizando la dinámica del financiamiento y obligando a los gobiernos, la banca de desarrollo y otros agentes a promover mecanismos de garantía para mitigar el impacto económico en las MIPYME”<sup>18</sup>.

El SIGA opera en el Uruguay desde 2009, y atiende a las MIPYME a través del producto SIGA PYMES, que entre los años 2009-2019 entregó el 96%<sup>19</sup> de las garantías aportadas por el SIGA al sistema financiero, garantizando más de 19.300 operaciones, por un monto total de USD243 millones, lo que se tradujo en una movilización de créditos de USD499 millones. En abril de 2020, como consecuencia de la pandemia COVID-19, se creó la línea SIGA Emergencia, destinada exclusivamente a atender a las MIPYME afectadas por la crisis generada por la pandemia, incorporando los siguientes aspectos para facilitar el acceso al financiamiento de las MIPYME: (i) aumentó el monto máximo de crédito; (ii) aumentó la cobertura máxima de la garantía; (iii) incluyó la opción de reestructuración de deudas; y (iv) redujo la comisión de las IFI.

Los productos propuestos en el programa financiado por el BID se basaban, por un lado, en el supuesto de que CONAFIN AFISA tendría la capacidad para gestionar, a través de la línea SIGA Emergencia, la totalidad de los recursos del programa, y, por otro lado, en el supuesto de que existía una demanda insatisfecha por créditos de corto y mediano plazo por parte de las MIPYME. Ambas condiciones se cumplieron adecuadamente, puesto que la totalidad de los recursos se colocaron eficientemente, en un período de 5 meses, si se considera la fecha desde la que se reconocen como gastos los aportes al SIGA en el marco del financiamiento retroactivo aprobado, y 3 meses después de la aprobación por parte del Directorio Ejecutivo del BID<sup>20</sup>. Se constató una altísima demanda de garantías de crédito de parte de las MIPYME y una eficiente operación del sistema de gestión por parte del SIGA.

**La cadena de resultados del programa** (teoría del cambio) explica la relación entre las actividades del programa, los productos derivados de la implementación de las mismas y los

---

<sup>17</sup> Ibarraran, P., A. Maffioli y R. Stucchi. 2010. “Big questions about small firms”, en C. Pages (ed.). *The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up*. Nueva York, NY: Palgrave Macmillan, capítulo 9.

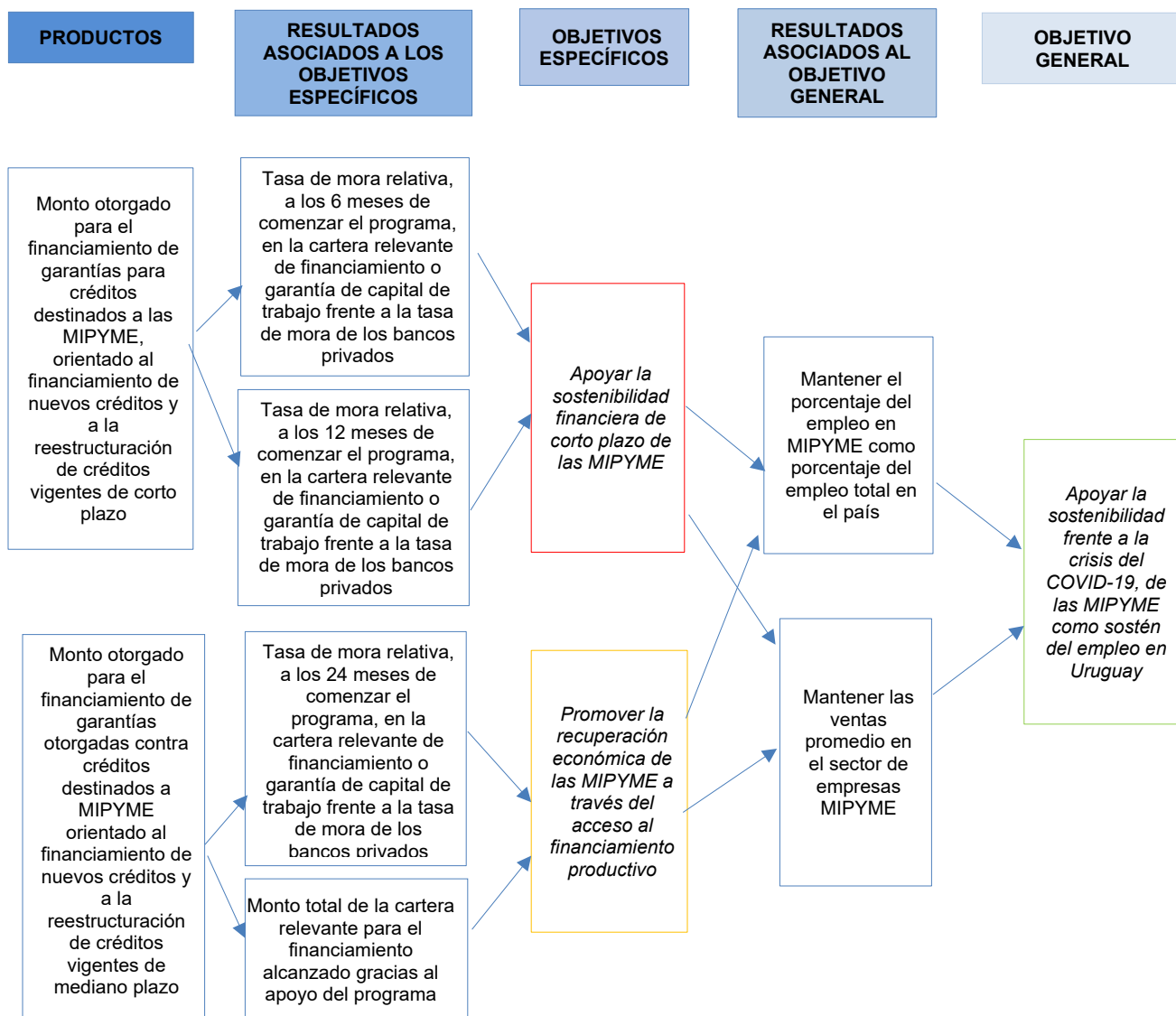
<sup>18</sup> Fernandini, M., Rodríguez J.C, Schneider, Ch., y J. Domínguez. “Fondos y otros mecanismos de garantía para las MIPYME en América Latina y El Caribe”, [publications.iadb.org](http://publications.iadb.org), 2020.

<sup>19</sup> Considerando la colocación de garantías acumuladas hasta el 31 de diciembre de 2019 de todos los fondos activos, la cantidad de garantías de SIGA YME representa el 96% del total (USD19.325 sobre un total de USD 20.075).

<sup>20</sup> Considerando que el SIGA otorgó garantías de crédito entre los meses de abril y mayo de 2020, por un valor de USD16 millones, que luego fueron reconocidos como gastos del programa en el marco del financiamiento retroactivo aprobado, el total de recursos del programa se colocaron en un período de 5 meses, entre los meses de abril y septiembre de 2020. La firma del contrato de préstamos y garantía del programa se formalizó en el mes de septiembre de 2020.

resultados asociados a los objetivos específicos y general de desarrollo que se proponía alcanzar en el mediano y largo plazo como se muestra en la Figura 1.

**Figura 1. Lógica Vertical**



Con relación al diseño del programa, se considera que los objetivos que se pretendían lograr están bien definidos y basados en supuestos plenamente realistas, que, como ya se mencionó, efectivamente se cumplieron. Además, hay vasta literatura respecto a la importancia del acceso de las MIPYME al crédito para incrementar la inversión, la producción y el empleo<sup>21</sup>, que, en este caso, en presencia del COVID-19, se hacían extensibles a evitar o al menos mitigar, los efectos en la disminución de la producción y el empleo.

<sup>21</sup> Kersten, R., J. Harms, K. Liket, y K. Maas, 2017. "Small firms, large impact? A systematic review of the SME finance literature". World Development; McKenzie, D., C. Woodruff, 2013. "What Are We Learning from Business Training and Entrepreneurship Evaluations around the Developing World". The World Bank Research Observer; y Cravo, T., y C. Piza, 2016. "The impact of business support services for small and medium enterprises on firm performance in low- and middle-income countries: a meta-analysis", The World Bank.

Durante su ejecución, el programa no experimentó modificaciones en su diseño, ni ajustes a la cadena causal original, ni a los supuestos subyacentes claves. El deterioro de las condiciones económicas en el país y en el exterior, se mantuvo durante toda la ejecución del programa.

Al cierre de la operación, es posible confirmar la validez de la teoría de cambio y los supuestos iniciales subyacentes a la lógica vertical planteada en el programa:

- La existencia de una demanda insatisfecha de crédito de corto y mediano plazo de parte de las MIPYME;
- La presencia de capacidades de CONAFIN AFISA para gestionar el programa; y
- La demanda de garantías de crédito por parte de las MIPYME para acceder al financiamiento de sus operaciones financieras.

Sin embargo, la velocidad de colocación de las garantías de créditos para las MIPYME fue superior a lo estimado, lo que condujo a que los recursos del programa se agotaran antes de lo previsto. Debido a ello, uno de sus resultados que requería ser evaluado a los 24 meses de iniciado el programa<sup>22</sup>, no fue posible calcular en la fecha establecida para la elaboración del PCR. El resultado aludido es claramente medible, pero no en la fecha requerida para cumplir con entrega, a tiempo, del PCR.

Lo anterior no se debe tanto a una falla de la lógica vertical del programa, sino más bien a una falla en la formulación del indicador al no tomar en cuenta los tiempos en que se debe realizar el PCR o en no considerar una alternativa para la medición del indicador en caso de que el programa finalizara antes de lo previsto, como efectivamente sucedió (medirlo en el mes de entrega del PCR, por ejemplo).

Para resolver el problema antes mencionado, se procedió a incorporar un Indicador Adicional, que permite medir la mora relativa a la fecha que debe ser entregado este PCR: la tasa de mora relativa, a los 18 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados. Para definir la meta que debería ser alcanzada por este Indicador Adicional se realizó la interpolación lineal entre las metas establecidas para los 12 y 24 meses, estimándose la meta en 8,2<sup>23</sup>.

La Tabla 1, entrega información sobre la Matriz de Resultados, en tres momentos específicos del desarrollo del programa: aprobación, plan de arranque, y cierre.

**Tabla 1. Matriz de Resultados**

Indicadores	En aprobación			Plan de arranque			Al terminar el programa (PCR)			Medio de Verificación & Comentarios
	Unidad de Medida	Línea de Base	Meta (P)	Unidad de Medida	Línea de Base	Meta (P)	Unidad de Medida	Línea de Base	(A)	
Objetivo General: Apoyar la sostenibilidad frente a la crisis COVID-19 de las MIPYME										
<b>Indicador 1:</b> Porcentaje del empleo en MIPYME sobre el empleo total en el país	%	57,6	67,8	%	57,6	67,8	57,6	67,8	67,2 <sup>24</sup>	INE, Directorio de Empresas y Establecimientos
<b>Indicador 2:</b> Ventas promedio en el sector de empresas MIPYME	US\$ miles	139,5	164,1	139,5	164,1	139,5	164,1	139,5	136,9	INE, Directorio de Empresas y Establecimientos, Encuesta de Hogares, índice de actualización de salarios y cuentas nacionales.
<b>Objetivo específico 1:</b> Apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME										

<sup>22</sup> Tasa de mora relativa, a los 24 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados.

<sup>23</sup> Meta a lograr:  $\{[(11,5 - 4,9) / 12]\} * 6\} + 4,9 = 8,2$

<sup>24</sup> Año 2020. Fuente: INE, Directorio de Empresas y Establecimientos.

1. <b>Indicador 1:</b> Tasa de mora relativa, a los 6 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	11,5	6,8	Unidad	11,5	6,8	Unidad	11,5	0,014	Información de seguimiento y monitoreo del programa recopilada por el SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros.
2. <b>Indicador 2:</b> Tasa de mora relativa, a los 12 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	14,7	11,5	Unidad	14,7	11,5	Unidad	14,7	0,37	Información de seguimiento y monitoreo del programa recopilada por el SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros.
<b>Objetivo específico 2:</b> Promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo										
1. <b>Indicador 1:</b> Tasa de mora relativa, a los 24 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados <sup>25</sup>	Unidad	6,8	4,9	Unidad	6,8	4,9	Unidad	6,8	0	Información de seguimiento y monitoreo del programa recopilada por el SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros. No disponible ya que el periodo no fue cumplido aún.
<b>Indicador Adicional:</b> Tasa de mora relativa, a los 18 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	10,75	8,2	Unidad	10,75	8,2	Unidad	10,75	0,82	Información de seguimiento y monitoreo del programa recopilada por el SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros.
2. <b>Indicador 2:</b> Monto total de la cartera relevante para el financiamiento alcanzado gracias al apoyo del programa	US\$ millones	45,6	125,6	US\$ millones	45,6	125,6	US\$ millones	45,6	370,5	Información de seguimiento y monitoreo del programa recopilada por el SIGA.

## II.2 Efectividad

Para evaluar hasta qué punto el programa alcanzó sus objetivos, se presenta a continuación una revisión de los resultados en comparación con lo propuesto en el momento de su aprobación.

### a. Declaración de objetivos de desarrollo del proyecto

La propuesta del préstamo establece que sus objetivos son los siguientes:

- **Objetivo general:** apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19, de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) como sostén del empleo en Uruguay.

<sup>25</sup> En consideración a que el PCR debió cerrarse antes de los 24 meses de iniciado el programa, y sólo han transcurrido 18 meses se ha procedido a evaluar este resultado a los 18 meses de iniciado el mismo.

- **Objetivos específicos:** (i) apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME; y (ii) promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo.

Para alcanzar los objetivos mencionados, se planteó financiar los siguientes productos: (i) apoyo a la mejora de las capacidades financieras de corto plazo; y (ii) apoyo al acceso al financiamiento productivo para la recuperación económica.

#### **b. Resultados logrados**

El programa se ejecutó a través de un solo componente, apoyo al financiamiento de las MIPYME, el que consideró dos subcomponentes: (i) apoyo a la mejora de las capacidades financieras a corto plazo; y (ii) apoyo al acceso al financiamiento productivo para la recuperación económica. Ambos subcomponentes aportaron recursos al SIGA destinados a respaldar la emisión de garantías de créditos otorgados por las IFI a las MIPYME afectadas por la pandemia.

- El primero de ellos, apoyó a las MIPYME que necesitaban superar problemas temporales de liquidez y cumplir con sus obligaciones comerciales y financieras, dando continuidad a su operación a través del financiamiento de: (i) nuevos créditos de corto plazo; y (ii) reestructuración de créditos vigentes de corto plazo.
- El segundo subcomponente, apoyó a las MIPYME que requerían tener acceso continuo al financiamiento y poder así restablecer su capacidad productiva, cubrir necesidades de reconversiones productivas, o atender un incremento puntual en la demanda que se manifestara como consecuencia de la crisis, a través de: (i) nuevos créditos de medio plazo; y (ii) reestructuración de créditos vigentes de medio plazo.

De acuerdo con la lógica vertical planteada, **los productos del programa** fueron los siguientes:

#### **Objetivo específico 1: Apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME**

**Producto 1:** Monto otorgado para el financiamiento de garantías otorgadas contra créditos destinados a MIPYME, orientado al financiamiento de nuevos créditos y a la reestructuración de créditos vigentes de corto plazo.

La meta para este producto era destinar USD60.000.000 al financiamiento de garantías de corto plazo, es decir, el 75% de los recursos del programa, y lograr aportar garantías de créditos de corto plazo a las MIPYME por un valor de USD210.000.000. El programa aportó la suma de USD44.433.561 al financiamiento de garantías de corto plazo, lo que equivale al 56% de los recursos del programa. Dicho monto permitió otorgar garantías de créditos por un valor de USD155.517.463. El apalancamiento fue de 3,5.

La desviación respecto al monto de colocaciones inicialmente estimado para este producto se debió a que hubo una gran demanda por los recursos del programa, y una distribución más equitativa entre la demanda por garantías para créditos de corto plazo y plazos mayores.<sup>26</sup>

El programa logró la colocación de créditos con mayor presencia en el interior del país, por mayores montos promedios, a mayores plazos, incluyendo un período de gracia de hasta 6 meses, y a menores tasas de interés que el promedio del programa SIGA PYMES previamente existente, como se puede observar en el Enlace Electrónico Opcional 8 en el que se presenta información más detallada respecto a las condiciones y logros del programa SIGA Emergencia en relación su antecesor, el SIGA PYMES.

---

<sup>26</sup> El SIGA Emergencia clasificó para efectos de la entrega de la información del programa, con el acuerdo del BID, como créditos de corto plazo aquellos de hasta 36 meses y, de largo plazo, los de más de 36 meses.

Las mejores condiciones antes mencionadas, contribuyeron a aliviar la posición financiera de las empresas y por lo mismo constituyen un importante aporte al logro del objetivo específico 1: apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME.

**Tabla 2.- Matriz de Resultados Logrados**

RESULTADOS	Unidad de Medida	Línea Base	Año de Línea Base	Metas y logro actual		% logrado	Medios de verificación y comentarios
Objetivo específico1: Apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME							
<b>Indicador 1:</b> Tasa de mora relativa, a los 6 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	11,5	2020	P	6,8	100	Información de monitoreo y seguimiento del programa y Superintendencia de Servicios Financieros
				P(a)	6,8		
				A	0,135		
<b>Indicador 2:</b> Tasa de mora relativa, a los 12 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	14,7	2020	P	11,5	100	Información de monitoreo y seguimiento del programa y Superintendencia de Servicios Financieros
				P(a)	11,5		
				A	0,843		
Objetivo específico 2: Promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo							
<b>Indicador 1:</b> Tasa de mora relativa, a los 24 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	6,8	2020	P	4,9	0	No fue posible medir este indicador, dado que al momento de realizar este PCR no han transcurrido aún 24 meses después de comenzar el programa
				P(a)	4,9		
				A	n/d		
<b>Indicador Adicional:</b> Tasa de mora relativa, a los 18 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados	Unidad	10,75	2020	P	8,2	100	Dado que no han transcurrido 24 meses desde que se inició el programa, este indicador se midió en la última fecha posible (18 meses) para poder elaborar el PCR
				P(a)	8,2		
				A	0,82		
<b>Indicador 2:</b> Monto total de la cartera relevante para el financiamiento alcanzado gracias al apoyo del programa	USD millones	45,6	2020	P	125,6	100	La Cartera relevante se incrementa más allá de los recursos aportados por el BID, con la inyección de nuevos recursos por parte del Gobierno del Uruguay
				P(a)	125,6		
				A	370,5		

### **Objetivo específico 2: Promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo**

**Producto 1:** Monto otorgado para el financiamiento de garantías otorgadas contra créditos destinados a MIPYME, orientado al financiamiento de nuevos créditos y a la reestructuración de créditos vigentes de medio (largo) plazo.

La meta para este producto era destinar USD20.000.000 al financiamiento de garantías de medio plazo, es decir, el 25% de los recursos del programa, y lograr financiar garantías de créditos de medio plazo a las MIPYME por un valor de USD70.000.000. El programa aportó la suma de

USD35.566439 al financiamiento de garantías de medio plazo, lo que equivale al 44% de los recursos del programa. Dicho monto permitió entregar garantías de créditos por un valor de USD124.485.512, con un apalancamiento de 3,5.

Al igual que en el caso de los créditos de corto plazo, el SIGA Emergencia para garantías de medio plazo, logró créditos con mayor presencia en el interior del país, por mayores montos promedios, a mayores plazos y menores tasas de interés que el promedio de programa SIGA PYMES. Dichas condiciones contribuyeron de manera importante a incentivar la recuperación económica de las MIPYME por la vía del acceso al financiamiento (objetivo específico 2), como se puede observar en el Anexo 1 (Enlace Electrónico Opcional 8), en el que se presenta información más detallada respecto a las condiciones y logros del programa SIGA Emergencia en relación su antecesor, el SIGA PYMES.

En resumen, los dos productos comprometidos al inicio del programa fueron logrados en un muy breve plazo (5 meses), lo que ratifica la existencia de una alta demanda por garantías para créditos de corto y medio plazo ofrecidos por el programa.

Los **resultados del programa** establecidos en la Matriz de Resultados fueron los siguientes:

**Objetivo específico 1: Apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME**

**Indicador 1:** Tasa de mora relativa, a los 6 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados

De acuerdo con la información proporcionada por el Banco Central del Uruguay (BCU) la tasa de mora de los bancos privados en septiembre de 2020, es decir, 6 meses después de iniciado el programa SIGA Emergencia, ascendía al 2,1%<sup>27</sup>, en tanto que la tasa de mora de la cartera relevante en septiembre de 2020 alcanzó la cifra de 0,03%<sup>28</sup>. En consecuencia, la tasa de mora relativa en la cartera relevante, frente a la tasa de mora de los bancos privados, a los 6 meses de iniciado el programa, fue de 0,014 (0,03% / 2,1% = 0,014), lográndose un resultado muy superior a la meta establecida (que era 6,8).

Sin dudas, llama fuertemente la atención la baja cifra de la tasa de mora relativa de la cartera relevante, a los 6 meses de iniciado el programa, frente a la tasa de mora de los bancos privados. La explicación a esta situación se debe fundamentalmente a los siguientes hechos relevantes:

- a) El gran flujo de recursos que fue destinado a garantizar créditos de las MIPYME. En forma previa al inicio del programa, la cartera que gestionaba el SIGA PYMES para garantizar créditos a las MIPYME ascendía a los USD45,6 millones. Para enfrentar la crisis del COVID-19, el SIGA Emergencia recibió la suma de USD80 millones aportados por el BID además de otros recursos aportados por el gobierno del Uruguay, lo que permitió disponer, a los 6 meses de iniciado el programa, de USD155,8 millones para garantizar créditos destinados a las MIPYME.
- b) El notable mejoramiento de las condiciones crediticias de los préstamos otorgados con los recursos de garantías aportados por el programa.<sup>29</sup> Las mejores condiciones en cuanto a montos, plazos, tasas y período de gracia de los créditos garantizados con los recursos del programa condujeron a que en un período de 3

<sup>27</sup> De acuerdo con las cifras del Banco Central del Uruguay la mora de los bancos privados en septiembre de 2020 era 2,1%: USD8.736 millones de préstamos y USD184 millones en mora (USD184 millones/ USD8.736 millones = 2,1%)

<sup>28</sup> Cifra proporcionada por CONAFIN AFISA. El monto de garantías era de USD356.562.246 y el monto moroso de USD112.456. La tasa de mora era de 0,03% (USD112.456 / USD356.562.246 = 0,03%). Dicha cifra considera como cartera relevante la cartera SIGA Emergencia, considerando los fondos BID y fondos propios del MEF.

<sup>29</sup> Montos mayores, plazos más largos, menores tasas de interés y período de gracia de hasta 6 meses, como ya se indicó anteriormente.



meses accedieran al crédito con garantía estatal un gran número de empresas<sup>30</sup>, con el consiguiente alivio de su situación financiera.

El gran volumen de recursos inyectado al sistema de garantías de créditos para las MIPYME junto a las mejores condiciones crediticias antes mencionadas condujo a un importante proceso de refinanciamiento de los créditos vigentes que hizo disminuir la tasa de mora. Ello, junto a la juventud de los créditos, que no alcanzan a reflejar mora debido al escaso período de tiempo que ha transcurrido entre el otorgamiento de los créditos y la medición de la tasa de mora, provocaron una tasa de mora del SIGA Emergencia extremadamente baja (0,03%).

Esta situación debiera irse modificando en la medida que los créditos empiecen a entrar en mora, una vez concluido el período de gracia y que haya pasado el tiempo para la acumulación de cuotas impagas.

**Indicador 2:** Tasa de mora relativa, a los 12 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados

Las cifras proporcionadas por el BCU establecen que a marzo del año 2021 la tasa de mora de los bancos privados era de 1,79% (USD162 millones de mora frente a un total de USD9.039 millones de créditos). Por su parte, la información proporcionada por CONAFIN – AFISA establece que la mora de la cartera relevante ascendía, a esa misma fecha, al 0,67%<sup>31</sup>. De esta manera la tasa de mora de la cartera relevante frente a la tasa de mora de los bancos privados a los 12 meses de iniciado el programa era de 0,843 ( $0,67\% / 1,79\% = 0,37$ ), alcanzándose un resultado muy superior al establecido en la Matriz de Resultados (que era 11,5).

Si bien la tasa de mora del SIGA Emergencia sigue siendo notablemente baja por las razones antes expuestas al analizar el resultado 1, ya se empieza a observar un alza de la misma, pasando de 0,03% medida a los 6 meses de iniciado el programa, a 0,67% medida a los 12 meses de iniciado el programa.

En consecuencia, los resultados 1 y 2 del objetivo específico 1 se lograron plenamente (100%).

**Objetivo específico 2: Promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo**

**Indicador 1:** Tasa de mora relativa, a los 24 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados

Como a la fecha de este PCR no se dispone de la información, porque no han transcurrido aún 24 meses desde el primer mes de existencia del programa, ara saber si este resultado esperado (menor a 4,9) se logrará o no, correspondería calificarlo como no logrado, es decir, con un 0% logrado.

**Indicador Adicional:** Tasa de mora relativa, a los 18 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados

<sup>30</sup> En los 11 años que llevaba el programa SIGA PYMES, a diciembre de 2020 habían accedido al crédito 8.600 empresas y en 6 meses el SIGA Emergencia otorgó garantías a 8.227 empresas.

<sup>31</sup> El monto de garantías era de USD436.236.086 y el monto moroso de USD2.904.509, lo que arroja una tasa de mora de 0,67% ( $USD2.904.509 / USD436.236.086 = 0,67\%$ ). Dicha cifra considera como cartera relevante la cartera SIGA Emergencia, considerando los fondos BID y fondos propios del MEF.

Para aportar a evaluar la efectividad del programa con los datos más recientes posibles disponibles, se incorporó este indicador, medible a los 18 meses de iniciado el programa, cuya meta, como se indicó anteriormente, se estimó en 8,2.

De acuerdo con el BCU, la tasa de mora de los bancos privados a los 18 meses de iniciado el programa (septiembre de 2021), fue de 1,39% (USD133 millones en mora frente a un total de USD9.553 millones de créditos). Por su parte, la información proporcionada por CONAFIN – AFISA establece que la mora de la cartera relevante ascendía, a esa misma fecha, al 1,14%<sup>32</sup>. De esta manera la tasa de mora de la cartera relevante frente a la tasa de mora de los bancos privados a los 18 meses de iniciado el programa era de 0,82 (1,14% / 1,39% = 0,82), con lo que la meta del indicador adicional se cumple en un 100%.

**Indicador 2:** Monto total de la cartera relevante para el financiamiento alcanzado gracias al apoyo del programa

De acuerdo con la Matriz de Resultados, la línea de base para medir este indicador se estableció en USD45,6 millones y la meta a alcanzar como consecuencia de la ejecución del programa, era de USD125,6 millones, es decir, la línea de base más el volumen de recursos inyectados por el programa.

De acuerdo con la información proporcionada por CONAFIN AFISA, con los fondos aportados por el programa BID se colocó en SiGa-Emergencia un total de monto de crédito de USD370,5.

Siguiendo la metodología explicitada en el anexo a la guía PCR el logro alcanzado en el indicador de crecimiento de la cartera relevante es de 4,0612 calculado de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} & ((\text{Meta alcanzada} - \text{Línea base}) / (\text{Meta inicial} - \text{Línea base})) \\ & ((\text{USD}370,5 - \text{USD } 45,6) / (\text{USD}125,6 - \text{USD}45,6)) \times 100 = \\ & (\text{USD}110,2 / \text{USD}80) \times 100 = \text{USD}406,12\% \end{aligned}$$

En consecuencia, 3 de los 4 resultados establecidos en la Matriz de Resultados, se lograron plenamente. El resultado faltante no se pudo evaluar por ahora, debido a que está establecida su medición a los 24 meses de iniciado el programa, y hasta la fecha de elaboración del PCR han transcurrido tan sólo 18 meses de iniciado el programa. Se propuso en consecuencia establecer un nuevo resultado a los 18 meses de finalizado el programa, cuya evaluación resulta positiva.

Los resultados medidos a la fecha indican, con nitidez, que las metas establecidas para las tasas de mora de la cartera relevante con relación a las tasas de mora de los bancos privados, a los 6, 12 y 18 meses después de iniciado el programa, se han cumplido. Además, en consideración a la gran demanda de garantías de crédito revelada a través de la colocación de los recursos del programa financiado por el BID, el gobierno destinó un mayor volumen de recursos al otorgamiento de garantías de créditos a las MIPYME con lo que aumentó aún más la cartera relevante.

### c. Análisis contrafactual

El efecto causal de un programa para una empresa beneficiaria es la diferencia entre el valor observado de la variable de interés y el valor que se hubiese observado si la empresa no participa del programa. Pero, dado que es imposible observar el valor de la variable de resultado que se hubiese observado si la empresa no hubiese participado en el programa, puesto que sí participó, es necesario estimar el contrafactual.

---

<sup>32</sup> El monto de garantías era de USD434.270.427 y el monto moroso de USD4.960.825, lo que arroja una tasa de mora 1,14% (USD4.960.825 / USD436.236.086 = 1,14%).

Sin embargo, para el caso de este programa, hasta la fecha de la elaboración de este PCR no se ha dado inicio aún a una evaluación de impacto, que con base a datos de empresas que participaron en el programa y una base de comparación de empresas que no participaron en el mismo, se pueda realizar un análisis contrafactual. En todo caso, se sugiere esperar un tiempo mayor para realizar dicha evaluación, por cuanto muchos de los efectos de un programa de apoyo al crédito como este, se podrán observar con mayor nitidez en un plazo mayor a los 13 meses que han transcurrido desde que finalizó el mismo.

En ausencia de una evaluación de impacto, es posible mencionar lo siguiente:

- (i) Diversos estudios muestran la gran importancia de las MIPYME<sup>33</sup>, especialmente porque dan empleo a la mayor parte de la fuerza laboral. Sin embargo, la asimetría de información le genera dificultades para acceder al financiamiento (Stiglitz y Weiss 1981) por cuanto los costos de transacción del crédito son muy elevados en relación a los de las grandes empresas. Los costos de las evaluaciones de sus proyectos, dado el pequeño tamaño de los mismos, resultan relativamente elevados al igual que los costos de los litigios en relación al monto prestado. Por lo mismo, las instituciones financieras tienen mayores incentivos a otorgar créditos a las empresas de mayor tamaño.

De acuerdo con diversos estudios<sup>34</sup>, las políticas públicas destinadas a mitigar las fallas de mercado facilitando el acceso al crédito a las MIPYME, muestran, en general, un efecto positivo tanto en la inversión como en la producción de dichas empresas (Ibarraran, Maffioli y Stucchi, 2010).

En el caso del programa en análisis, el gobierno del Uruguay, para enfrentar los efectos adversos de la pandemia COVID-19 y asegurar la cadena de pagos entre productores, proveedores y distribuidores, por un lado, mejoró el acceso al crédito de las MIPYME facilitando el acceso de estas a las garantías de crédito y, junto a ello, otorgó mayor liquidez al sistema financiero y permitió retrasar el pago de obligaciones impositivas y sociales de las empresas para liberar capital de trabajo, aliviando así la situación financiera de las MIPYME.

- (ii) Los créditos otorgados con el financiamiento del programa fueron acompañados de mejores condiciones para el acceso al financiamiento de las MIPYME: (i) menores tasas de interés; (ii) mayores montos; y (iii) mayores plazos<sup>35</sup>. Todos estos elementos contribuyeron a que las MIPYME que accedieron a los créditos del programa lo hicieran en mejores condiciones que aquellas que, teniendo características similares, no lo hicieron.

En el siguiente cuadro se muestran los montos, plazos y tasas de interés promedio de los créditos otorgados por el programa SIGA Emergencia (entre los meses de marzo y septiembre de 2020) con los aportes financieros del BID, y SIGA PYMES (entre el año 2009 y marzo de 2021):

---

<sup>33</sup> Ver Liedholm (2002), Beck *et al.* (2005), Beck *et al.* (2008), Ayyagari *et al.* (2007) Nitcher y Goldmark (2009) y Liedholm y Mead (2013).

<sup>34</sup> Eslava *et al.* (2014), Banerjee y Duflo (2014), OVE (2014), De Negri *et al.* (2021) y Butter *et al.* (2017).

<sup>35</sup> Ver Anexo 1: Análisis del uso de los recursos del programa SIGA. [EEO#8](#)

	Monto <sup>36</sup> promedio de los créditos en USD	Plazos <sup>37</sup> promedios en meses	Tasas de interés		
			USD	UYU	UI
<b>SIGA Emergencia</b>					
<b>Corto plazo</b>	29.344,02	26 meses	4,4%	15,2%	3,4%
<b>Largo plazo</b>	52.701,11	44 meses	4,3%	15,6%	4,1%
<b>SIGA PYMES</b>					
<b>Corto plazo</b>	23.019,09	12 meses	8,1%	22,8%	8,2%
<b>Largo plazo</b>	32.240,52	42 meses	7,8%	25,5%	8,1%

Como se puede observar, las condiciones crediticias alcanzadas con el programa SIGA Emergencia son considerablemente superiores a las alcanzadas, como promedio, a través del programa SIGA PYMES, por cuanto para todos los tipos de créditos: (i) aumentan de manera importante los créditos promedio otorgados; (ii) aumentan los plazos promedios de los créditos (que en el caso de los créditos de corto plazo, más que se duplica el plazo); y (iii) se reducen de manera muy relevante las tasas de interés.

- (iii) La colocación de los fondos de garantías de crédito otorgados a través del programa en un plazo inferior a los 3 meses refleja lo urgente y oportuno del mismo y su contribución a la sostenibilidad de las MIPYME frente a la crisis del COVID-19.
- (iv) El acceso al crédito contribuyó a mantener en operación empresas que de otra manera habrían desaparecido. Los beneficiarios del programa fueron empresas que con o sin el programa seguirían operando, otras que habrían desaparecido, y empresas que sin el programa no habrían tenido acceso al crédito y habrían desaparecido, pero con acceso al crédito se han podido mantener vigentes.

En el último caso, el escenario contrafactual implica la desaparición de las empresas, y por lo mismo, el flujo de ingresos de dichas empresas en el escenario sin proyecto sería cero. En consecuencia, el diferencial entre la situación con proyecto en relación con la situación sin proyecto (que reflejaría parte de los beneficios de ejecutar el proyecto), sería el equivalente a los flujos de las empresas que no desaparecieron debido al proyecto, lo que estaría bien representado por el valor de dichas empresas (actualización de sus flujos futuros). Este hecho debiera ampliar de manera importante los beneficios del programa, lo que incrementa la probabilidad de que los resultados de este programa sean positivos.

#### **d. Resultados imprevistos**

Hasta la fecha de este informe PCR, no se dispone de información ni evidencia que permita concluir que el programa haya desencadenado resultados imprevistos.

### **II.3 Eficiencia**

En consideración a que no se dispone de la información necesaria para realizar un análisis costo-beneficio (CBA) o un análisis de costo efectividad (CEA) para evaluar la eficiencia del programa y, de acuerdo con lo establecido en los lineamientos para los PCR de las operaciones financieras, es posible analizar el desempeño de la cartera de préstamos de un banco o agencia de desarrollo (NDB) midiendo la tasa de morosidad para la cartera relevante bajo análisis. Para ello es necesario comparar el mismo portafolio usado para el análisis de efectividad antes y después de la operación que contiene los aportes del BID.

<sup>36</sup> Para SIGA Emergencia el monto máximo de garantía se fijó en UI 1.200.000, y para SIGA PYMES el monto máximo en garantía es de UI 600.000.

<sup>37</sup> Para el SIGA PYMES, el plazo de los créditos es hasta 72 meses y para el SIGA Emergencia, el plazo mínimo es de 3 meses y el máximo es de 96 meses, el que podrá incluir un período de gracia de capital de hasta 6 meses.

De acuerdo con la información disponible, proporcionada por CONAFIN AFISA, la tasa de mora para la cartera relevante (SIGA PYMES) medida en el mes de marzo del año 2020, es decir, antes que se iniciara el programa era de 9,30%<sup>38</sup> y la tasa de mora de la cartera relevante con programa (SIGA Emergencia) medida en el mes de septiembre del año 2021, es decir, 18 meses después de iniciado el programa, era de 1,14% si se incluyen todos los créditos otorgados en base a SIGA Emergencia<sup>39</sup>.

En consecuencia, el desempeño de la tasa de mora de la cartera relevante después de la operación del BID, que incluye también recursos aportados por el Gobierno del Uruguay, es notablemente más baja a la que existía antes de la operación del BID. Por lo tanto, se considera que el programa hizo un uso eficiente de los recursos.

## **II.4 Sostenibilidad**

### **a. Aspectos generales de sostenibilidad**

El (SIGA), administrado por CONAFIN AFISA, tiene como misión “aportar decididamente en el acceso al financiamiento de calidad, a través de una garantía, a las empresas del Uruguay”.

Como se mencionó anteriormente, entre los años 2009 y 2019, es decir, durante 11 años, el SIGA PYMES había logrado garantizar 19.300 operaciones, por un monto de garantías de USD243 millones, que le permitieron movilizar créditos por un valor de USD499 millones, es decir, se habían ejecutado un promedio anual de 1.755 operaciones, con USD22 millones de fondo de garantías como promedio y USD45 millones de créditos como promedio anual.

El programa significó disponer de un fondo de garantías de USD80 millones que, en un período cercano a los 5 meses permitieron garantizar 10.146 operaciones, por un total de USD280 millones. Adicionalmente, el Gobierno del Uruguay aportó en USD30,2 millones destinados a garantizar operaciones de crédito de las MIPYMES, llegando a una cifra total de USD155,8 millones: USD80 millones aportados por el programa que corresponden al 51,3%, y USD77,8 millones por el gobierno del Uruguay, que equivalen al 48,7%.

El SIGA es un sistema de garantías de crédito que con más de 12 años de operación se ha consolidado como un instrumento eficaz para ampliar el acceso de las MIPYMES al crédito en el Uruguay, y no hay ningún indicio de algún riesgo con respecto a su sostenibilidad y permanencia. De acuerdo con lo informado por CONAFIN AFISA el programa SIGA Emergencia ha desempeñado un rol esencial en cuanto a facilitar el acceso de las MIPYME al crédito, y por lo mismo se estima que continuará sus operaciones a lo menos hasta diciembre de 2021.

Si bien no hay una decisión al respecto, se estima que lo más probable es que se continúe al SIGA PYMES, con un mejor posicionamiento en el mercado financiero uruguayo al existente previo a la pandemia, las cuales se irán modificando en consideración a la realidad financiera del país y a las necesidades de las empresas.

### **b. Salvaguardas ambientales y sociales**

En consideración al tamaño y naturaleza de las operaciones a financiar, créditos de menos de USD200 mil destinados a actividades productivas de las MIPYME, los financiamientos son de categoría C y, por lo tanto, no requieren de un análisis ambiental social más allá del de selección y determinación del alcance al establecer la clasificación.

---

<sup>38</sup> Corresponde a la mora de toda la cartera viva a la fecha. Esto incluye garantías otorgadas desde 2009 en adelante.

<sup>39</sup> Corresponde a la mora de toda la cartera viva a la fecha. Si se incluye sólo las garantías dadas con financiamiento del BID, la tasa de mora de la cartera activa es de 1.5%. La tasa de mora de la cartera financiada con recursos del BID es más alta, debido a que una vez utilizados los recursos del BID se han seguido otorgando garantías a créditos de las MIPYMES, que por ser más nuevos presentan una tasa de mora menor.

En todo caso, de acuerdo con lo acordado entre el BID y CONAFIN AFISA, los requerimientos para el manejo y mitigación de los impactos potenciales tanto ambientales como sociales formaron un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS del Programa) que se incluyó en el Reglamento de Crédito (RC), cuya aprobación fue condición para el primer desembolso del préstamo. Concretamente, se estableció que con recursos del programa no se podría financiar ninguna de las actividades de la Lista de Exclusión del Programa incluyendo, entre otros, actividades/sectores de mayor riesgo socioambiental, o actividades que: (i) impliquen reasentamiento involuntario físico o económico; (ii) impliquen un impacto negativo para grupos indígenas; (iii) puedan dañar sitios culturales o sitios culturales críticos; (iv) impliquen un impacto negativo a áreas protegidas o a sitios Ramsar; y (v) impliquen el uso de especies invasivas.

Dada la naturaleza del programa, y los riesgos mínimos que podría significar en términos ambientales y sociales por la naturaleza de los préstamos elegibles a la entrada se categorizó como B.13. El programa cumplió con los criterios de elegibilidad.

### **III. CRITERIOS NO CENTRALES**

#### **III.1 Desempeño del Banco**

El Banco tiene experiencia en programas que aportan mecanismos de apoyo al acceso al crédito de las MIPYME, por lo que contribuyó de manera relevante entregando soporte técnico en el diseño y en proceso de preparación y aprobación de esta operación, la que se diseñó de manera muy ágil con el equipo del BID, y se aprobó en un tiempo no superior a las 6 semanas. Por otra parte, en consideración a la urgente necesidad de disponer de los recursos de garantía de créditos por parte del sistema financiero uruguayo, el BID contribuyó reconociendo como gasto imputable al programa USD16 millones utilizados por el gobierno del Uruguay para garantizar créditos a las MIPYMEs entre los meses de abril y mayo de 2020, en el marco del financiamiento retroactivo aprobado.

En el proceso de ejecución del programa, el Banco realizó un continuo acompañamiento del mismo, prestándole asistencia técnica para avanzar en el mejoramiento de la gestión de CONAFIN AFISA, como es, por ejemplo, la realización del estudio para la inclusión de la variable género<sup>40</sup> en la operación de las garantías de crédito a las MIPYME.

El Banco dispuso de la flexibilidad necesaria para adaptarse a los desafíos que presentó el programa y facilitar su implementación. En consulta con la agencia ejecutora del programa, esta manifestó la evaluación de altamente satisfactoria para el desempeño del Banco por su continuo acompañamiento.

#### **III.2 Desempeño del Prestatario**

CONAFIN AFISA, tuvo un desempeño óptimo para lograr una rápida colocación de los recursos de acuerdo con las normas del programa. El sistema informático con que operaba el SIGA PYMES, es un sistema de gran agilidad por cuanto las IFIs hacen sus operaciones en línea y bajo su responsabilidad y, luego, son auditadas aleatoriamente por externos, fue utilizado por el programa SIGA Emergencia, y operó de manera óptima, permitiendo una gran rapidez en el otorgamiento de las garantías para el acceso al crédito de las MIPYME.

Durante la ejecución del programa CONAFIN AFISA logró establecer una fluida comunicación y coordinación con los diferentes actores participantes del programa como lo son el BCU, el Banco

---

<sup>40</sup> "Recomendaciones para la recolección, monitoreo y análisis de datos de empresas de mujeres", agosto 2021, Cristina Pailhé [EEO#9](#)

de la República Oriental del Uruguay (BROU), y las IFI, lo que contribuyó a que se alcanzara la colocación del 100% de los recursos del programa en un plazo de 3 meses después de iniciado.

CONAFIN AFISA fue apoyada por la CND, quien también tuvo un desempeño óptimo en calidad de prestatario del programa. La CND, como responsable en última instancia del cumplimiento de las obligaciones contractuales ante el Banco, incluyendo la presentación de informes, desempeñó eficazmente sus responsabilidades en el marco del programa y brindó a su vez apoyo a CONAFIN-AFISA en la ejecución del programa y en el seguimiento e implementación de las políticas de la CND [y del Banco].

#### IV. HALLAZGOS Y RECOMENDACIONES

En esta sección se presentan los principales aspectos observados en relación con el diseño, gestión y evaluación del programa que afectaron positiva o negativamente su desempeño y que se resaltan para replicarlas o para realizar mejoramientos en futuras operaciones del BID.

Hallazgos	Recomendaciones
<b>Dimensión 1: Técnico-sectorial</b>	
<p><b>Oportunidad y rapidez en la emergencia</b></p> <p>El programa se diseñó y aprobó en un período inferior a los 6 meses y se ejecutó, colocándose la totalidad de los fondos para garantizar créditos a las MIPYME en un plazo menor a los 90 días.</p> <p>Ello refleja lo rápido y oportuna que fue la intervención del gobierno del Uruguay y del BID, que llegaron con el apoyo requerido por el sistema financiero para garantizar las operaciones de crédito de las MIPYME en un período de emergencia por la crisis del COVID-19.</p>	<p><b>Oportunidad y rapidez en la emergencia</b></p> <p>Se sugiere perfeccionar una metodología de apoyo al diseño e implementación de programas que permitan enfrentar las emergencias, ya sean de salud, de fenómenos naturales<sup>41</sup> o políticos, a partir del análisis de programas que, habiendo sido diseñados e implementados en muy cortos períodos de tiempo, han contribuido de manera relevante a la solución o mitigación de los efectos de las crisis, como es el caso del programa en análisis. La familiaridad del sistema financiero con el programa de otorgamientos de garantías permitió una rápida intervención en las empresas.</p>
<p><b>Sistema de Información</b></p> <p>La gran agilidad observada en la colocación de los recursos del programa se debe, en gran medida, al adecuado soporte tecnológico utilizado por el SIGA Emergencia, desarrollado con anterioridad por el CONAFIN AFISA para el SIGA PYMES. A través de dicho sistema las IFI realizan sus operaciones en línea y bajo su responsabilidad y, luego, son auditadas aleatoriamente por externos para controlar adecuado uso de los recursos, de acuerdo a las normas establecidas.</p>	<p><b>Sistema de Información</b></p> <p>Se sugiere que, en aquellas operaciones y condiciones institucionales que así lo permitan, se desarrollen sistemas de información que consideren parte importante de sus procesos en forma automática y, que luego estos sean auditados de manera permanente para verificar el adecuado cumplimiento de las normas y procedimientos previamente establecidos y que, en caso de detectarse algún incumplimiento, se apliquen las sanciones establecidas para ello.</p>

<sup>41</sup> Fenómenos naturales tales terremotos, tsunamis, erupciones volcánicas, inundaciones, aluviones, huracanes y tornados, incendios forestales entre otros.

<p style="text-align: center;"><b>Monitoreo y evaluación</b></p> <p>El programa presentó dificultades para evaluar uno de sus resultados, debido a que este fue elaborado para ser medido a los 24 meses de iniciado el programa y, dado que el programa finalizó antes de lo previsto, a la fecha de elaboración del PCR no han transcurrido los 24 meses establecidos en la Matriz de Resultados para su medición.</p> <p>Lo anterior conduce a que se tenga que calificar como no logrado un resultado que podría ser positivo, pero que a la fecha de elaboración del PCR no se puede medir.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Monitoreo y evaluación</b></p> <p>Se recomienda que, en la etapa de diseño del programa, específicamente en la elaboración de la Matriz de Resultados se tome la precaución de establecer indicadores de resultados lo suficientemente robustos como para poder ser medidos a pesar del término antes de lo previsto del programa.</p> <p>En el caso del programa en análisis, el problema se habría resuelto si el indicador hubiera dado la opción de medirlo a los 24 meses de iniciado el programa o con la información del último mes disponible.</p> <p>Se debería permitir mas tiempo para la reparación del PCR con el fin de poder dar tiempo para realizar una evaluación de impacto.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Elaboración del PCR</b></p> <p>En el proceso de elaboración del PCR, especialmente en lo referente al análisis de los resultados del programa, establecidos en la Matriz de Resultados, se requiere de información que va generando el propio programa y, generalmente, de información proveniente de fuentes oficiales, como fue en este caso, del Banco Central del Uruguay.</p> <p>La búsqueda de la información requerida suele ser un proceso lento y algo complejo cuando la Matriz de Resultados no establece con nitidez la forma de medir los resultados y/o se desconoce la forma precisa de acceder a la información requerida para evaluar los resultados establecidos en ella.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Elaboración del PCR</b></p> <p>Para evitar las dificultades de acceso a la información para realizar el PCR, se sugiere que:</p> <p>a) La Organismo Ejecutor suba en línea y de manera periódica, la información proveniente del programa para medir los resultados establecidos en la Matriz de Resultados; y</p> <p>b) La Matriz de Resultados no sólo establezca la fuente de la información requerida para la medición de los resultados, sino que sea explícita respecto a la forma concreta de obtenerla. Por ejemplo: Banco Central del Uruguay, Estadísticas y Estudios, Sistema Financiero, Bancos, Series Estadísticas, Créditos, Saldo Créditos, Bancos Públicos, Bancos Privados.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Dimensión 3: Procesos públicos y actores</b></p>	
<p style="text-align: center;"><b>Género</b></p> <p>De acuerdo con el estudio realizado por el BID en el marco de esta operación<sup>42</sup>, existe amplia evidencia respecto de la importancia de implementar políticas públicas y estrategias de negocios que apoyen la inclusión financiera de las empresas de mujeres. En el caso de las MIPYME, los factores que típicamente dificultan su acceso a productos y servicios financieros se acentúan en las empresas lideradas por mujeres o de propiedad de mujeres, siendo las garantías una de las barreras más importantes que limitan el acceso al crédito de las mujeres.</p> <p>El programa en análisis no incorporó la variable género en el otorgamiento de las garantías de crédito, sin embargo, el OE reconoce la importancia de incluir un enfoque de género en sus actividades.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Género</b></p> <p>En los programas del BID es importante incorporar espacios específicos de apoyo a mujeres y empresas de mujeres, ya que, en general, tienen mayores dificultades y más barreras de entrada a los instrumentos financieros. Por lo mismos, se recomienda incluir la variable género en los programas de apoyo al acceso al crédito, incluyendo los programas de garantías.</p> <p>En consecuencia, se recomienda seguir una estrategia que contribuya a adoptar definiciones de “empresa de mujer” y de los indicadores que se podrían elaborar y monitorear periódicamente con desagregación de sexo, los que debieran servir de base para establecer políticas de género, inclusivas respecto al acceso al crédito.</p>

<sup>42</sup> Recomendaciones para la recolección, monitoreo y análisis de datos de empresas de mujeres”, agosto 2021, Cristina Pailhé. [EEO#9](#)