

INSTITUTO DE ECONOMÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA

URUGUAY 2000-2001

INFORME DE COYUNTURA
MARZO DE 2001

El presente Informe es el resultado de la labor del Área de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Los capítulos I (Síntesis y perspectivas) y IV (Política económica) fueron redactados por Fernando Antía, quien además tuvo a su cargo la coordinación general del Área. Los restantes capítulos fueron elaborados por los siguientes investigadores: Jorge Molinari (capítulo II, Economía internacional), Bibiana Lanzilotta (capítulo III, Economía regional), Gabriela Mordecki (capítulo V, Sector externo), Cecilia Llambí (capítulo VI, Nivel de actividad y sectores productivos), María José González (capítulo VII, Empleo e ingresos), Verónica Durán (capítulo VIII, Precios), Jorge Basal (capítulo IX, Finanzas públicas) y Martín Vallcorba (capítulo X, Moneda y sistema financiero).

Los anexos I (Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos), II (El tipo de cambio efectivo real de Uruguay con sus principales socios comerciales) y III (Las importaciones por destino económico y por país de origen) fueron elaborados por Gabriela Mordecki. El anexo IV (El cambio institucional en el primer año del gobierno de Batlle) fue elaborado por la Cátedra de Economía Institucional y de las Organizaciones que integran Sergio Milnitsky, Antonio Elías, Marcos Lorenzelli y Lucía Escalante.

Jorge Barreiro tuvo a su cargo la corrección de los originales. Gabriela Mordecki se encargó del cuidado de la edición. La composición y armado fue realizada por Productora Editorial. La impresión y encuadernación fue llevada a cabo por Impresora Editorial.

El capítulo Síntesis y Perspectivas se terminó de redactar el 20 de marzo y los restantes capítulos se cerraron el 16 de marzo de 2001.

Instituto de Economía
Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la República
Bulevar Artigas 1193
Código Postal 11200
Montevideo - Uruguay
Tel. (598) (2) 400 13 69 - 400 44 17 - Fax. 408 95 86
E-mail: instituto@iecon.ccee.edu.uy
ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 321.641-01

Edición amparada en Dec. 218/996 de la Comisión del Papel.

Productora Editorial: proedit@adinet.com.uy

Impresora Editorial: Lima 1505, Montevideo

impreedit@internet.com.uy



La publicación de este documento fue posible gracias a la

colaboración de las siguientes instituciones: Antel Data,

Banco Central del Uruguay, Banco de Seguros del Estado,

Banco Hipotecario del Uruguay, Caja de Jubilaciones y

Pensiones de Profesionales Universitarios, Caja Notarial,

COFAC, Delegación de los trabajadores en el BPS,

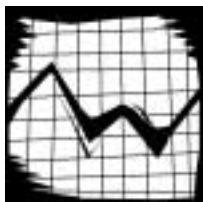
Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo,

República AFAP y Radio El Espectador. Además, se contó

con el apoyo de Comisión Sectorial de Investigación

Científica de la Universidad de la República y del Colegio

de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.



Presentación

Este documento, elaborado por el equipo de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, es el undécimo que se publica en la etapa que comenzó en enero de 1992.

A través del mismo, se procura brindar al lector una visión global del desempeño reciente de la economía del país y de sus perspectivas en el corto plazo. En particular, se intenta poner en evidencia cómo la interacción de ciertos factores externos, ciertas decisiones de política económica y ciertas acciones de los agentes privados, explican ese desempeño. A la vez, pretende ser un medio para reflexionar acerca de los principales problemas que la economía uruguaya ha de enfrentar en el futuro próximo.

La Dirección



I. Síntesis y perspectivas

El presente capítulo contiene un resumen de la evolución reciente de la economía uruguaya y de sus perspectivas para los años 2000 y 2001. Se organiza en dos apartados. El primero analiza el desempeño de la economía nacional durante el año 2000, considerando el contexto internacional y regional, la política económica del gobierno y la trayectoria de las principales variables. Teniendo en cuenta esos mismos factores, en el segundo apartado se analiza la posible evolución de la economía nacional en el año 2001.

1. LA EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL EN 2000

1.1 La economía internacional

Durante el año 2000 se superó la fase de desaceleración del crecimiento de la economía internacional resultante de la crisis financiera de las economías emergentes, que afectó sensiblemente el ritmo de crecimiento del producto y el comercio mundiales en 1998–1999.

En un contexto financiero más distendido, aunque no exento de tensiones, el ritmo de expansión de la economía mundial tendió a acelerarse en 2000 y superó, incluso, el verificado en el cuatrienio 1994–1997. Ello fue el resultado de la persistencia del elevado crecimiento de la economía estadounidense, de la recuperación de las economías latinoamericanas y asiáticas y de la aceleración del crecimiento de las economías europeas.

La reactivación de la economía mundial generó un aumento significativo de los volúmenes del comercio internacional y un moderado incremento de los precios de las materias primas no petroleras, luego de las significativas caídas ocurridas durante 1998 y 1999; entre ellos se destacó el aumento de los precios de los metales. En contraste, los precios de los productos agrícolas y los alimentos permanecieron virtualmente estables.

Los esfuerzos del gobierno de EE.UU. para evitar un recalentamiento de su economía y un incremento excesivo de los valores bursátiles, mediante el alza gradual de las tasas de interés dispuesta entre mediados de 1999 y mayo de 2000, parecen haber dado resultados. En efecto, el índice Dow Jones de Estados Unidos cayó 6,2% en 2000 y, a pesar de que la economía estadounidense experimentó un sensible crecimiento (poco más de 5% anual), los precios internos

se incrementaron levemente. Por lo demás, en el segundo semestre se empezaron a percibir signos de desaceleración de la actividad económica.

A pesar de la recuperación de la economía internacional, la economía uruguaya recibió en 2000 influencias externas predominantemente negativas. Entre ellas destacan:

- **El nuevo aumento del precio del petróleo.** Aunque con fuertes oscilaciones, el precio del petróleo aumentó significativamente en 2000 (más de 50% con relación al promedio del año anterior). Dicho aumento, que se suma al de 1999, tuvo lugar a pesar de que en marzo de 2000 los países miembro de la OPEP acordaron regular la producción para estabilizar los precios.
- **El incremento de las tasas de interés internacionales.** Durante los primeros meses de 2000 se

aceleró el aumento de las tasas de interés en EE.UU.. Preocupada por la amenaza de que se produjera una aceleración inflacionaria en ese país, la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos subió las tasas de los fondos federales en tres oportunidades. Estas subas se sumaron a los tres aumentos decretados durante la segunda mitad de 1999, de modo tal que la tasa de los fondos federales, que ascendía a 4,75% anual en junio de 1999, alcanzó a 6,5% a fines de 2000, nivel que no se alcanzaba desde principios de 1991. Por otra parte, el Banco Central Europeo, influido por la decisión estadounidense y la aparición de presiones inflacionarias en algunos países del área, incrementó en seis ocasiones en 2000 la tasa que administra, elevándola de 3% a 4,75% anual. Por su parte, el Banco Central de Japón elevó a 0,25% en agosto las tasas de interés que administra. En estas condiciones, las tasas de interés que sirven como referencia para la deuda de los países latinoamericanos (tasa Libor en dólares y tasas de los bonos de los gobiernos de EE.UU. y la Unión Europea), aumentaron significativamente. Ese incremento contribuyó a encarecer el crédito otorgado a los principales países de América Latina.

- **El debilitamiento de las monedas europeas frente al dólar.** Durante 2000 se reiteró el comportamiento observado en

1999: el euro continuó debilitándose respecto de la moneda estadounidense. En el promedio de 2000 el euro se devaluó más de 13% respecto del dólar. En la medida en que la moneda uruguaya se encuentra “pegada” al dólar, dicha devaluación implicó una pérdida de competitividad de los productos nacionales en Europa. Hay que señalar que en los dos últimos meses del año el euro se recuperó parcialmente.

La única influencia favorable significativa de la economía internacional sobre la economía nacional fue el incremento de la demanda de productos nacionales por parte de los países miembros del NAFTA y, en menor medida, de Asia. Es de hacer notar que, como se adelantó, la mejora de la situación internacional no se tradujo en una recuperación de los precios de los alimentos y de las materias primas agrícolas, salvo los de los productos lácteos. Ese comportamiento, que en parte puede atribuirse a cierto rezago de la dinamización de la demanda o de los precios respecto de aquella, no es ajeno al efecto negativo sobre esos precios del fortalecimiento del dólar, de la profundización de las prácticas proteccionistas en los países industriales y de la existencia de una verdadera revolución tecnológica en la agricultura, que ha permitido aumentar significativamente la producción mundial y reducir simultáneamente los costos de producción.

1.2 La economía regional

En 2000 las economías vecinas evolucionaron de manera diferente: mientras que la brasileña dio señales claras de recuperación, la argentina exhibió un panorama incierto, en el marco de un virtual estancamiento económico. Si bien, visto en su conjunto, el contexto regional mejoró respecto de 1999, la economía uruguaya no recibió influencias favorables del ámbito regional.

1.2.1 La economía brasileña

La economía brasileña continuó teniendo un buen desempeño en 2000: creció la producción, se incrementaron los flujos de comercio exterior, el déficit fiscal se redujo pronunciadamente y la inflación se mantuvo en niveles bajos. Este buen desempeño contribuyó a aumentar la confianza de los agentes internos y externos en la economía brasileña.

El PBI brasileño creció 4,2% como consecuencia del buen desempeño del sector industrial (que creció 4,9%), del sector servicios (3,6%) y, en menor medida, del sector agropecuario (2,9%). La expansión de la producción estuvo asociada al crecimiento de las exportaciones (se incrementaron casi 15% con respecto a igual período del año anterior, pese a la caída de los precios de algunas *commodities* agropecuarias). El incremento de la competitividad, resultante de la significativa devaluación real, estimuló las ventas al exterior y la sustitución de importaciones, al tiempo que la reactivación de la

demanda interna (estimulada por la expansión del crédito y el modesto incremento de la masa salarial) también contribuyó a aumentar la producción.

El desbalance en **cuenta corriente**, que en 1999 fue 4,4% del PBI, permaneció virtualmente invariable en el año 2000 (4,2%). Ese déficit se explica principalmente por el resultado negativo de la cuenta de servicios (factoriales y no factoriales), ya que el comercio de mercancías sólo fue levemente deficitario. Las importaciones también aumentaron, aunque menos que las exportaciones. Lo hicieron impulsadas por el aumento significativo de las compras de combustibles y lubricantes y de bienes intermedios.

Al igual que en los años precedentes, en 2000 se verificó un cuantioso ingreso de capitales del exterior en concepto de inversión extranjera directa (5,7% del PBI), que permitió financiar holgadamente el déficit en cuenta corriente generado en ese período.

Por otra parte, la recuperación de la confianza permitió abatir las **tasas de interés internas** (la tasa SELIC, que en diciembre de 1999 ascendía a 19% se redujo a 16,2% anual en diciembre de 2000). En este contexto, disminuyeron las tasas de interés que recaen sobre las empresas y las personas, mejoraron las condiciones de acceso al crédito y se redujo la morosidad en el sistema financiero.

La cotización de la divisa estadounidense se mantuvo, en promedio, en un valor muy similar al

de 1999 (la devaluación media del año fue 1%). No obstante, en los dos últimos meses del año, y como consecuencia de la inestabilidad y de la crisis de financiamiento externos de Argentina, se aceleró la depreciación de la moneda brasileña.¹

Medida por los precios al consumo, la **inflación** fue 6% en el año (comportamiento acorde con la meta fijada para el año). Los precios mayoristas, que reflejaron en mayor medida el efecto de la devaluación de 1999; aumentaron 12,1%.

El desempleo del total del país se redujo levemente durante 2000 respecto del promedio de 1999, pues si bien el empleo creció a buen ritmo, también se incrementó la tasa de actividad. El aumento del empleo determinó un leve incremento de la masa salarial.

Los desajustes fiscales se han ido reduciendo paulatinamente. El **déficit nominal del sector público** se redujo a 4,6% del PBI en el año 2000; en 1999 había sido de 10% del PBI. La sensible mejora de las cuentas públicas se debió al descenso de los pagos de intereses y a la obtención de un superávit primario (antes de pagar intereses) superior incluso a la meta fijada por el gobierno. Sobre los resultados fiscales influyó favorablemente la mejora de la tributación, atribuible a la reactivación del consumo interno.

1. La cotización ascendió a 1,96 reales por dólar a fin de año, lo que significó una devaluación acumulada de 6% a diciembre de 2000.

1.2.2 La economía argentina

La economía argentina se mantuvo prácticamente estancada durante el año 2000. Ello se debió a la persistencia de problemas de competitividad, al deterioro de las condiciones de acceso al crédito internacional y a los sucesivos ajustes fiscales implementados en el primer año de gestión del gobierno de De la Rúa. A este cuadro de por sí difícil se sumó a partir de octubre el deterioro de la situación política interna, con el consecuente efecto alcista sobre la prima de riesgo-país. No obstante, algunos factores influyeron favorablemente sobre la economía argentina e impidieron que ésta experimentara una contracción de entidad. Estos factores fueron: la dinamización de la economía brasileña y la mejora de los precios de algunos productos de exportación (particularmente del precio del petróleo).

A pesar de que aún no se han difundido las mediciones oficiales, se estima que el **PBI** habría permanecido estancado en 2000. Ello habría sido el resultado de una leve expansión de la demanda externa —habría aumentado aproximadamente 3% en términos reales—, contrarrestada por una leve contracción de la demanda interna. El comportamiento de esta última se habría debido a la estabilidad del consumo, y a una pronunciada caída de la inversión, que se suma a la registrada en 1999.

Los indicadores de **empleo** reflejaron el estancamiento de la economía argentina: la tasa de empleo disminuyó, la de actividad

aumentó y el desempleo medio superó 15%; había sido 14,2% en 1999.

En lo que se refiere al **comercio exterior**, en 2000 se alcanzó un superávit comercial de poco más de 1.000 millones de dólares. Las exportaciones crecieron 13%, en tanto que las importaciones se contrajeron mínimamente (1%). El crecimiento del valor de las ventas al exterior se debió más al aumento de los precios que a las cantidades exportadas. Estas últimas aumentaron 3%, en tanto que los precios se incrementaron 9%. La evolución de las importaciones reflejó la leve contracción de la demanda interna. Dado el diferente comportamiento de los precios de exportación e importación, se obtuvo una mejora de los términos de intercambio, determinada por el aumento de los precios del petróleo y las naftas y, en menor medida, por la recuperación parcial de los precios de los subproductos de la soja.

A pesar de que los resultados comerciales fueron favorables, el **desequilibrio en cuenta corriente** continuó siendo elevado (3,7% del PBI), debido al incremento del desbalance de servicios factoriales y no factoriales (en particular por el pago de intereses, atribuible al significativo aumento de la prima de riesgo-país y del monto adeudado). El cuantioso ingreso de capitales en concepto de inversión extranjera directa (3,6% del PBI) contribuyó a financiar dicho déficit.

Por su parte, los **precios al consumo** experimentaron una ligera

deflación al cabo de 2000 (0,7%), en tanto que la inflación mayorista se aceleró respecto del año precedente (2,4%), debido a que recibió la influencia directa del aumento del precio del petróleo, de algunas *commodities* de exportación y de la demanda externa.

Aunque con altibajos, las **tasas de interés activas** para clientes de primera línea se incrementaron en el promedio del año, lo que representó una influencia negativa sobre la actividad económica.

El **déficit fiscal** representó 2,4% del PBI en 2000, sin tomar en cuenta el déficit de las provincias (en 1999 ese mismo déficit había sido 2,6% del PBI). En buena medida, esa pequeña reducción del déficit debe atribuirse al aumento de la recaudación tributaria (3,1%). A su vez, el aumento de ésta reflejaría el efecto del aumento de impuestos decretado al inicio de la gestión de De la Rúa y del régimen de facilidades para el pago de deudas vencidas (“moratoria impositiva”) resuelto en la primera mitad del año. A pesar de esta mínima reducción del déficit fiscal, la deuda pública neta argentina sufrió un nuevo aumento, y a fin de año habría ascendido a poco más de 41,5% del PBI (a fines de 1999 había sido 39,2% del PBI).

Desde el inicio de su gestión el gobierno de De la Rúa confió en que la reducción del desequilibrio fiscal, y el consecuente abatimiento de la prima de riesgo-país, permitirían reducir los costos financieros del Estado y de las empresas y preservar la estabilidad de precios, lo

que en definitiva impulsaría la reactivación. Con el fin de reducir el déficit fiscal, en los primeros meses de gestión el gobierno implementó dos planes de ajuste fiscal (el primero, en diciembre de 1999, basado en el aumento de impuestos, y el segundo, en junio, apoyado en la reducción de los gastos). Por otra parte, el gobierno impulsó algunas reformas para mejorar el nivel de competitividad de la economía y reducir el “costo país” (reformas laboral y del sistema de salud, desmonopolización de la telefonía básica) y anunció la implementación de diversas medidas de estímulo a la actividad económica (plan de infraestructura, régimen de “compre nacional” y refinanciación de las deudas del sector agropecuario).

La persistencia del desequilibrio fiscal y de la atonía productiva, unidas al debilitamiento del gobierno debido a la renuncia del vicepresidente Carlos Álvarez (octubre de 2000), provocaron un significativo aumento de la prima de riesgo-país. En este contexto, el gobierno argentino presentó en noviembre un nuevo paquete de medidas fiscales y de reformas estructurales. El mismo incluyó el compromiso de la Nación y de las provincias de no aumentar el gasto público hasta 2005 (lapso que incluye los dos primeros años de gestión de las próximas administraciones) y la reforma del sistema previsional (virtual eliminación de la prestación básica universal, universalización del régimen jubilatorio de capitalización y extensión

de la edad de retiro de las mujeres). Asimismo, el gobierno revisó al alza las metas de déficit fiscal para 2000 y 2001 y anunció que modificaría la ley de responsabilidad fiscal para no incumplir lo que allí se dispone. De modo que, además de reconocer que no podía cumplir las metas fiscales de corto plazo pactadas con el FMI a principios del año, el gobierno adoptó medidas para mejorar su solvencia fiscal en el mediano y largo plazo.

Este conjunto de medidas fue la condición para alcanzar un nuevo acuerdo con el FMI. Este acuerdo, a su vez, fue clave para acceder a un cuantioso paquete de financiamiento de carácter precautorio, provisto por el propio FMI, otros organismos financieros multilaterales, instituciones financieras privadas e incluso gobiernos de los países industrializados. Esta operación, denominada “**blindaje financiero**”, alcanzó los 39.700 millones de dólares, aunque los recursos efectivamente disponibles en el primer año ascenderían a 13.000 millones de dólares.

El gobierno estimó que la reducción del riesgo-país resultante de dicho financiamiento y la consecuente recuperación de la confianza de los agentes económicos, unidos al efecto positivo de las medidas económicas de carácter expansivo que habrían de instrumentarse, determinarían la reactivación de la economía argentina en 2001. Como se verá más abajo, esas expectativas no se cumplieron y en los primeros meses de 2001 la agudización de la crisis obligó a

cambiar el rumbo de la política económica.

1.2.3 Efectos de la situación regional sobre Uruguay

A pesar del mejor desempeño de las economías vecinas respecto de 1999 (el crecimiento de la economía brasileña se aceleró y la economía argentina permaneció estancada), la influencia de las economías vecinas sobre la economía uruguaya no fue positiva en 2000. En lo que atañe al comercio, no se recuperaron las exportaciones uruguayas de bienes y servicios turísticos y la incertidumbre respecto de la evolución de la economía argentina afectó negativamente las decisiones de gasto de los consumidores e inversores uruguayos. Consideradas en conjunto, las exportaciones de bienes hacia los países vecinos aumentaron modestamente (1,5%), como consecuencia del aumento de las ventas hacia Argentina (11,1%), ya que las exportaciones a Brasil volvieron a caer (4,8%). El crecimiento de las exportaciones de bienes a Argentina se apoyó en la expansión de las exportaciones de automóviles. En contraste, la reducción de las exportaciones de bienes a Brasil se vincula en parte con los problemas de competitividad con ese país y con la reducción de los precios de exportación, pero también con las trabas no arancelarias impuestas por ese país al ingreso de algunos productos de exportación muy importantes en la pauta exportadora uruguaya, como el arroz y los lácteos.

Por otra parte, las cifras oficia-

les sobre las exportaciones de servicios turísticos a residentes argentinos y brasileños se redujeron levemente (2,4%). De modo tal que el ingreso de divisas proveniente de las exportaciones de bienes y servicios turísticos a los países vecinos permaneció virtualmente estancado (0,2%).

Finalmente, la incertidumbre respecto del futuro de la economía argentina, en particular el temor a una crisis de financiamiento que derive en un precipitado abandono del régimen de convertibilidad cambiaría, con el consecuente efecto negativo sobre la estabilidad macroeconómica en nuestro país, afectó negativamente las expectativas de los agentes económicos uruguayos (empresarios y consumidores) y determinó una contracción del gasto doméstico, que mantuvo deprimida la actividad económica.

1.3 La política económica en Uruguay en 2000

Los **objetivos** centrales de la política económica de corto plazo dispuesta por el gobierno que inició su gestión en marzo de 2000 apuntaron, en primer lugar, a preservar la estabilidad macroeconómica y, en segundo lugar, a recuperar la competitividad de la economía nacional. Con el fin de alcanzar el primer objetivo se resolvió reducir sensiblemente el gasto público para abatir el cuantioso desequilibrio fiscal de 1999. La recuperación de la competitividad se basó en el mantenimiento de un ritmo de devaluación algo supe-

rior al de la inflación (lo que permitiría abatir los salarios en dólares) y en la reducción de las tarifas de los servicios públicos expresadas en dólares.

El **programa monetario-financiero** elevado a consideración del Parlamento en abril y el acuerdo *stand by* de carácter precautorio con el FMI, que regiría entre el 1º de abril de 2000 y el 31 de diciembre de 2001, se habían elaborado bajo el supuesto de que las economías mundial y regional se recuperarían en 2000 y que la economía nacional se expandiría 2%. El desequilibrio en cuenta corriente se reduciría levemente, lo que, a su vez, permitiría mantener incambiado el nivel de reservas internacionales. Asimismo, el equipo económico apuntaba a reducir el déficit fiscal a 1,8% del PBI.

No obstante, al conocerse en setiembre los malos resultados fiscales y de la actividad económica en la primera mitad del año, el gobierno anunció que había revisado las metas iniciales en materia de actividad y déficit fiscal. A su vez, en noviembre se difundió una nueva revisión al alza del déficit fiscal (que, se admitió, podría superar 3% del PBI) y a la baja de la tasa de variación del PBI (que podría situarse entre -0,5% y 0,5%).

Tal como se había anunciado, el gobierno no aumentó los impuestos en 2000, por lo que, descartado en el nuevo contexto macroeconómico el aumento de la recaudación que provocaría el incremento de la actividad económica, la prevista reducción del déficit

público se apoyó exclusivamente en un considerable abatimiento de los componentes del gasto que están bajo control más directo del gobierno. Dicho abatimiento dependió, a su vez, de la sensible caída de la inversión del Gobierno Central y de la reducción de los gastos de funcionamiento en todos los ámbitos de la administración. La caída de la inversión abarcó a todos los organismos ejecutores y al cabo del año fue de casi 30% en términos reales. La reducción de los gastos de funcionamiento se apoyó en la caída de las remuneraciones de los funcionarios públicos y, fundamentalmente, en la reducción de los gastos no personales.

Paralelamente, se adoptaron algunas medidas para reducir la carga tributaria que recae sobre el sector agropecuario, negativamente afectado por la caída de los precios internacionales, la devaluación brasileña y la sequía de la primavera-verano de 1999/2000.² El gobierno emprendió asimismo diversas acciones tendientes a asegurar que el BROU refinanciara las obligaciones de los deudores del sector agropecuario y proveyera el financiamiento necesario para poner en marcha los nuevos ciclos productivos.

Las decisiones adoptadas en materia fiscal (tolerancia de un déficit fiscal superior a 3% del PBI) y cambiaría (uso de la devaluación como mecanismo para mejorar la

competitividad) sugieren que, ante la persistencia de la recesión y de los problemas de competitividad, el gobierno se ubicó en los hechos en una posición más heterodoxa y pragmática que la que manifestó al inicio de su gestión.

Contrariamente a lo previsto inicialmente por el Poder Ejecutivo, la **Ley de Presupuesto 2000-2004** dispuso un aumento de gastos e impuestos de aproximadamente 100 millones de dólares anuales. En efecto, el Presupuesto autoriza a aumentar diferenciadamente los salarios de determinados funcionarios (policías, militares, docentes y de salud pública), habilita la contratación de nuevos funcionarios policiales, incrementa las transferencias a los gobiernos departamentales y los recursos asignados a la Universidad de la República, a la ANEP y al Poder Judicial. En contraste, reduce los créditos presupuestales de inversión y las transferencias al Banco de Previsión Social, como consecuencia de la mejora del resultado de esa institución. Esta última se debería, a su vez, a que se habrían comenzado a recoger los frutos de la reforma previsional de 1996.

Por otra parte, se dispusieron varias modificaciones tributarias orientadas a financiar ese aumento de gastos y la caída de la recaudación, atribuible a la reducción de los impuestos sobre el comercio exterior, que, a su vez, resulta del avance de la desgravación arancelaria dispuesta en el Mercosur. Así, se incrementaron los impuestos a los combustibles, automóviles, ac-

2. Dichas medidas fueron: la reducción de la Contribución Inmobiliaria Rural y de los aportes patronales a la Seguridad Social.

tivos bancarios, entidades aseguradoras, profesionales universitarios y funcionarios públicos, se extendió parcialmente el IVA a la salud y se creó un nuevo impuesto para el “control del sistema financiero”. En contraste, se eliminó el impuesto a las retribuciones personales de los trabajadores que perciben menos de tres salarios mínimos.

La Ley de Presupuesto condicionó las rebajas tributarias a las empresas públicas solicitadas por el Poder Ejecutivo a la mejora de los resultados fiscales. Es de hacer notar que, dado el actual nivel del déficit, esas rebajas de tributos no se instrumentarían en el corto plazo. Como es sabido, dichas rebajas procuraban poner en igualdad de condiciones a las empresas públicas con sus competidoras del sector privado mediante la eliminación del impuesto a la compra de moneda extranjera (ICOME) y la reducción gradual de los aportes patronales a la Seguridad Social.

En materia de **reformas estructurales**, se procuró, por un lado, aumentar la competencia en la provisión de bienes y servicios suministrados por las empresas públicas³ y, por otro, se promovió la asociación de algunas empresas públicas con empresas privadas. Así, se dispuso la desmonopolización de actividades que en la actualidad son manejadas exclusiva-

mente por el Estado (telefonía, excepto la básica), se reformó la Carta Orgánica de ANTEL para habilitarla a asociarse con empresas privadas para proveer diversos servicios de telecomunicaciones, se eliminó el monopolio de ANCAP en el suministro de asfaltos a las obras públicas y se creó la Unidad Reguladora de Servicios de Comunicaciones (URSEC). Algunas de estas reformas estaban incluidas en la Ley de Presupuesto (desmonopolización de la telefonía, reforma de la Carta Orgánica de ANTEL y creación de la URSEC). Otras se incluyeron en las dos leyes de Urgencia aprobadas durante el año 2000 (autorización para crear una sociedad mixta entre la ANP y empresas privadas para explotar la Terminal de Contenedores del puerto de Montevideo, reforma de AFE, que permite el uso de las vías férreas por transportistas privados y libre importación de gas natural al por mayor).

1.4 *La evolución reciente de la economía uruguaya*

1.4.1 Sector externo

El déficit acumulado de la **balanza comercial** en 2000 fue levemente superior al de 1999 y se situó en 1.170 millones de dólares. Las ventas de bienes al exterior aumentaron 2,6%, mientras que las importaciones se incrementaron 3,2%.

La **competitividad media** de los productos uruguayos mejoró en 2000 respecto de la que tuvo en los principales mercados en igual período del año anterior (5%, me-

didada de acuerdo con la evolución de los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial y sólo 0,7% medida por los precios minoristas). Si bien la devaluación del euro determinó una pérdida de competitividad respecto de los países europeos (8,4%), la competitividad medida por los precios mayoristas mejoró con Brasil (15,5%), Argentina (3,6%) y EE.UU. (3%).

La reducción de precios que se debió absorber en diversos mercados, debido a los problemas de competitividad con Brasil y la Unión Europea, el efecto negativo de la aparición de un foco de aftosa en Artigas en octubre y las dificultades comerciales con Brasil condicionaron la recuperación de las exportaciones. Como es sabido, la aparición de un foco de aftosa determinó en un primer momento la paralización de las exportaciones de carne. No obstante, con el correr de las semanas se fueron reanudando parcialmente las exportaciones a algunos destinos (Brasil, Israel y Unión Europea).

Por lo demás, la evolución de las exportaciones varió de acuerdo con los destinos de las mismas: cayeron moderadamente las que se realizan a Brasil y pronunciadamente a la Unión Europea, y se incrementaron sustancialmente hacia otros destinos, como Argentina, el NAFTA y China. El análisis por tipo de productos exportados puso en evidencia el dinamismo de algunos rubros: carne vacuna, manufacturas del cuero, automóviles, papel y pescado; y la con-

3. Es de hacer notar que, en principio, la desmonopolización operaría a pesar de que, dadas las restricciones fiscales existentes, la mayor parte de las empresas públicas continuaría soportando una mayor carga tributaria que sus similares del sector privado.

tracción de otros: arroz, productos lácteos y cítricos.

Las **importaciones** de bienes se incrementaron 3,2% en 2000 con respecto a 1999. Lo hicieron impulsadas por las importaciones de bienes intermedios, que crecieron 11,1%, pues las de bienes de capital y las de bienes de consumo se contrajeron (12,9% y 3,1%, respectivamente). Entre las importaciones de bienes intermedios destaca el crecimiento de las compras de petróleo y derivados (41,7%), aunque también se advierte cierto crecimiento de las correspondientes a otros bienes intermedios (4,6%).

Si bien el número de **turistas** ingresados al país se redujo levemente (1,6%), el ingreso de divisas derivado del turismo se mantuvo virtualmente estable en 2000 (se redujo sólo 0,2%). Ello se debió fundamentalmente al aumento de los turistas de fuera de la región, lo que, a su vez, se vinculó con la mayor afluencia de turistas europeos y estadounidenses, que realizan un mayor gasto por persona. Por su parte, el gasto de los turistas uruguayos que viajó al exterior durante 2000 aumentó 0,4%. De modo que el saldo positivo de la balanza turística se redujo levemente (representó 370,3 millones de dólares, mientras que en 1999 había ascendido a 372,4 millones).

El **saldo del balance de pagos** en 2000 fue positivo; las reservas internacionales aumentaron 171 millones de dólares. Ese incremento indica que el país recibió ingresos de capitales más que sufi-

cientos para compensar el déficit en cuenta corriente. Este último habría crecido levemente, como consecuencia del incremento del déficit comercial y del pago neto de intereses, y habría representado 3% del PBI (en 1999 había sido 2,5% del PBI).

La **deuda externa bruta** total aumentó 4,7% en los primeros nueve meses de 2000 respecto del stock acumulado a diciembre de 1999. En ese mismo lapso la deuda externa neta (deuda bruta menos los activos con no residentes del sistema bancario) aumentó pronunciadamente (19,6%), debido principalmente al crecimiento de la deuda neta del sector público (12,3%), ya que si bien la deuda externa neta del sector privado creció muy significativamente (61,6%), su peso en el total es muy pequeño. El crecimiento de la deuda bruta y neta del sector público refleja la existencia de un cuantioso déficit fiscal y su financiamiento mediante la emisión de títulos públicos que, en buena medida, son adquiridos por no residentes. El incremento de la deuda neta del sector privado refleja fundamentalmente el incremento de los depósitos de no residentes y la reducción de los activos externos de la banca privada.

1.4.2 Nivel de actividad y sectores productivos

La actividad económica cayó 1,1% en 2000; la recesión, iniciada en el primer trimestre de 1999 (luego de la devaluación brasileña), se mantuvo así durante dos años consecutivos. La continua-

ción de la misma, obedeció a diversos factores, entre los que sobresalen:

- En primer lugar, la persistencia de los efectos negativos de la devaluación brasileña y la agudización de los problemas comerciales con Brasil, que derivaron en una disminución adicional de las exportaciones hacia ese país.
- En segundo lugar, los nuevos *shocks* negativos externos e internos. Entre los externos, cabe mencionar los nuevos aumentos de la tasa de interés internacional, que determinaron el incremento de los pagos de intereses de la deuda; la devaluación del euro frente al dólar, con el consiguiente impacto negativo sobre la competitividad de los productos nacionales en el mercado europeo; y la caída de los términos de intercambio, provocada por la persistencia de la disminución de los precios de exportación y los nuevos aumentos del precio del petróleo. A ello se agregó en el tramo final del año la crisis de confianza ocurrida en Argentina, con el consiguiente efecto negativo sobre las expectativas y las decisiones de gasto de los agentes económicos nacionales. Entre los *shocks* negativos internos se destaca la sequía ocurrida entre setiembre de 1999 y marzo de 2000, que provocó nuevas caídas de la producción de algunos sectores agropecuarios y, en el último trimestre del año, la apa-

rición de un foco de fiebre aftosa, que afectó seriamente las exportaciones de carne.

- En tercer lugar, la contracción del gasto público, particularmente de la inversión, tuvo un impacto muy negativo sobre la actividad y el empleo de la construcción y las industrias y servicios conexos.
- Finalmente, la propia prolongación del período recesivo y la ausencia de medidas de estímulo a la demanda influyeron negativamente sobre las expectativas de los agentes, con el consiguiente impacto negativo sobre las decisiones de inversión y consumo.

La **oferta final** de bienes y servicios habría disminuido aproximadamente 1%, como consecuencia de la caída del producto y de las importaciones de bienes y servicios en términos reales. La contracción de la actividad obedeció a la sensible retracción de la demanda interna, que compensó sobradamente el efecto positivo del incremento de las exportaciones de bienes y servicios en términos reales.⁴

Entre los componentes de la **demanda final**, las exportaciones de bienes y servicios habrían constituido el único factor dinámico, aunque en el último trimestre de 2000 se vieron sensiblemente

4. Al cierre del presente Informe se contaba con la información sobre oferta y demanda finales hasta setiembre de 2000. Según estimaciones propias, en 2000 la demanda interna habría caído algo menos de 3%, mientras que las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes habrían crecido aproximadamente 5%.

afectadas por el efecto negativo del foco de fiebre aftosa sobre las exportaciones cárnicas. En lo que respecta a la demanda interna, la inversión y el consumo se habrían contraído, particularmente la primera.

La inversión bruta fija habría vuelto a contraerse pronunciadamente en 2000, luego de su sensible caída en 1999, como resultado de la disminución de la inversión en construcción y en maquinaria y equipos. Por otra parte, las existencias habrían disminuido como consecuencia de los descensos de los *stocks* de arroz, lana y ganado ovino.

El consumo se vio afectado por la caída del ingreso de los hogares, del crédito al consumo otorgado por la banca privada y por la persistencia de la incertidumbre. El consumo privado comenzó a disminuir desde el primer trimestre de 2000, mientras que el público se expandió durante el primer trimestre, se estancó en el segundo y cayó sensiblemente a partir del tercero, reflejando las medidas de ajuste del gasto tomadas por el gobierno.

La caída de los términos de intercambio y el incremento de los pagos netos al exterior (provocado por el aumento de las tasas de interés y el stock de deuda) habrían determinado una disminución del **ingreso nacional bruto** superior a la del producto.⁵ Dado que la caída del consumo habría sido menor

5. Estimaciones propias indican que el Ingreso Nacional Bruto habría caído aproximadamente 3% en 2000 respecto de 1999.

a la del ingreso, el ahorro bruto nacional habría vuelto a caer significativamente, y habría sido insuficiente para financiar la formación bruta de capital, tal como viene sucediendo desde 1992.

Entre los **sectores productivos**, en 2000 se redujo la actividad de la construcción –afectada por la política pública restrictiva y por la postergación de las decisiones de inversión de los agentes privados, dada la incertidumbre generada por la prolongación de la recesión–, la del comercio, como consecuencia de la disminución del consumo, la del sector agropecuario –sensiblemente afectada, entre otros factores, por la sequía– y la de la industria manufacturera, como consecuencia de la menor demanda interna y de la menor disponibilidad de insumos de origen agropecuario. En tanto, creció la actividad de transportes y comunicaciones, electricidad, gas y agua y pesca, mientras que el sector agregado en “otros” permaneció virtualmente estable.

La producción del **sector agropecuario** experimentó una caída de 2,5% en 2000 respecto de 1999. Se redujo la actividad de los subsectores agrícola y pecuario. Por un lado, la caída de los precios internacionales durante 1999 y 2000 agudizó los problemas de rentabilidad y endeudamiento del sector, e influyó en la disminución del área sembrada de algunos cultivos. Por otro, la sequía ocurrida a partir de setiembre de 1999 incidió negativamente, tanto en el subsector agrícola –en el que se re-

dujo significativamente la producción de todos los cultivos durante la zafra 1999/2000— como en el subsector pecuario —en el que se vieron afectados la lechería y el ciclo de faena—.

La actividad de la **industria manufacturera** volvió a caer en 2000 (2,5% respecto de 1999, según datos del Banco Central). El mal comportamiento de la industria se debió, en parte, a la contracción de la demanda interna, tanto de bienes de consumo como de materiales para la construcción, y, en parte, a la menor disponibilidad de materias primas agropecuarias, que afectó a la producción de algunas agroindustrias. A ello se sumó en el último trimestre la considerable caída de la actividad de la industria frigorífica, negativamente afectada por el foco de aftosa. La producción de las industrias exportadoras se incrementó al cabo del año, mientras que la actividad de las industrias orientadas al mercado interno se redujo.

La actividad de la **construcción** se redujo 9,7% en 2000. El mal desempeño del sector obedeció a la contracción de la inversión pública y a la caída de la actividad del sector privado.

El sector **electricidad, gas y agua** fue el más dinámico; creció 5,7%, debido a la expansión de los tres subsectores. A partir del segundo trimestre se revirtió la caída de la generación de energía eléctrica ocurrida durante el primer trimestre: la misma creció 3,2% al cabo del año. La producción de gas continuó aumentan-

do, a causa del incremento de la demanda residencial e industrial, mientras que la producción de agua potable también aumentó, en un contexto de crecimiento de la demanda.

La actividad del **sector comercio, restaurantes y hoteles** cayó 4,6% en 2000; fue el sector que más contribuyó a la caída del producto total. Se redujo la actividad del sector comercio, negativamente afectada por la disminución del consumo, y la actividad de restaurantes y hoteles, afectada por el estancamiento del gasto turístico y la caída de la demanda interna.

La actividad del **sector transportes y comunicaciones** creció 3,4%; fue el único sector que creció durante los dos últimos años de recesión. Dicho comportamiento obedeció fundamentalmente al buen desempeño del subsector comunicaciones, que continuó expandiéndose, principalmente como resultado del crecimiento de la actividad de telefonía. Por otra parte, la actividad del subsector transportes se vio afectada principalmente por el menor flujo de bienes agrícolas e industriales, que determinaron una caída de la actividad del transporte de carga y de los servicios de almacenamiento, aunque también cayó el transporte terrestre de pasajeros. En contraste, crecieron el transporte marítimo y los servicios vinculados con el transporte, debido al aumento del comercio exterior por vía marítima y al mayor flujo de mercancías desde y hacia la región.

El sector agregado en “**otros**”, que comprende al resto de la actividad productiva y al ajuste por la remuneración imputada a las instituciones financieras y los derechos de importación, permaneció prácticamente estable (0,1%).

1.4.3 Empleo e ingresos

El nivel de **empleo** descendió 1% en 2000 con respecto a 1999, profundizando así la caída que ya había experimentado en 1999 (2%). Esta caída del empleo se debió a la menor ocupación en los sectores industria manufacturera, transporte y comunicaciones y construcción, que contrarrestó sobradamente el modesto aumento del empleo en el resto de los sectores. En el promedio del año se perdieron 12 mil puestos de trabajo aproximadamente en todo el país urbano. La situación en el promedio del año fue aun más preocupante si se considera el hecho de que la sensible contracción del nivel de actividad del sector construcción se tradujo en una caída de la ocupación en el sector recién en el segundo semestre del año.

La tasa de desempleo aumentó significativamente en el año 2000 en relación con 1999, debido a que a la contracción del empleo se sumó el incremento de la población económicamente activa (PEA). El crecimiento de la PEA habría respondido a la estrategia de los hogares para mantener sus ingresos en un contexto de significativa caída de los mismos. La tasa de desempleo en todo el país urbano en el

promedio del año (13,6%) fue la más alta desde 1983.

La tasa de desempleo aumentó notoriamente en Montevideo y en el Interior urbano en el promedio del año 2000 con respecto a 1999, al tiempo que en ambas regiones se registró una caída de la tasa de empleo. No obstante, la evolución de la tasa de actividad (indicador de la oferta de trabajo) fue diferente en Montevideo y el Interior urbano. En esta última región se incrementó mucho más la tasa de desempleo, a pesar de que la caída del empleo fue similar en ambas regiones. Esta evolución se debió a que, mientras la tasa de actividad permaneció estable en Montevideo —por tercer año consecutivo—, en el Interior aumentó de forma apreciable, recuperándose parcialmente del considerable descenso del año 1999.

La situación del mercado de trabajo en 2000 es más preocupante si se considera, por un lado, la pérdida de capital humano que supone el incremento de la duración del período de desempleo y el aumento del número de desocupados con más calificación formal y/o experiencia y, por otro lado, el notorio aumento de los desempleados que son jefes de hogar, cuya desocupación, por ende, tiene particular impacto social.

El **salario real medio** descendió de forma apreciable en el promedio del año 2000 (1,3%) se redujeron tanto el salario medio real privado como el público (1,2 y 1,5%, respectivamente).

El **salario real privado** dismi-

nuyó por el significativo incremento de la tasa de desempleo por segundo año consecutivo y por la aplicación en una buena parte de las empresas de una política de contención salarial, orientada a reducir los costos. El salario medio real del sector privado disminuyó más significativamente en el Interior que en Montevideo. Este comportamiento podría relacionarse en cierta medida con factores institucionales, como la debilidad de los sindicatos en el Interior, que influiría negativamente sobre el salario en esta región.

Los salarios privados medidos en dólares, que acumularon un crecimiento de 79% durante el período de vigencia del plan de estabilización (1991-1999), cayeron 3% en 2000.

El **salario real público** disminuyó en el promedio del año, como consecuencia del descenso de todos sus componentes. Se destacó el descenso del salario real de las empresas públicas (1,8%), que había aumentado significativamente durante los tres años anteriores. Asimismo, los salarios reales del Gobierno Central también se redujeron considerablemente (1,6%). El grueso de los funcionarios públicos de la Administración Central recibió un único incremento salarial de 1,5% en enero de 2000, por lo que su caída en términos reales se profundizó en el transcurso del año. Este comportamiento obedeció a la intención del gobierno de controlar el gasto público en remuneraciones. Adicionalmente, la reversión de la tendencia descendente de la infla-

ción en 2000 determinó que el comportamiento de los precios dejara de operar positivamente sobre el salario real, a diferencia de lo que había ocurrido en años anteriores. Por último, el salario real de los funcionarios de los gobiernos departamentales cayó moderadamente en el promedio de 2000 (0,6%).

El ingreso del conjunto de los trabajadores (masa salarial) disminuyó de forma apreciable —se estima que lo hizo 3,2%—, debido al descenso del número de ocupados, del **salario real** y de las horas trabajadas. Esta caída fue superior a la del Producto Bruto Interno y habría sido similar a la del Ingreso Bruto Nacional en el período

Se revirtió la tendencia a crecer que había seguido la **pasividad media real** en los últimos años. En el promedio del año 2000 disminuyó 1,1% con respecto a 1999, por lo que dejó de operar como factor amortiguador del descenso del ingreso de los hogares, como ocurrió en 1999. La caída del mismo, pues, se acentuó. Este comportamiento de las pasividades se habría debido, por un lado, a que comenzaron a percibirse los efectos de la reforma previsional y, por otro, a la caída del salario real (las pasividades se ajustan de acuerdo con la evolución del Índice Medio de Salarios).

El **ingreso medio real de los hogares** en 2000 disminuyó de forma significativa respecto de 1999 (4%), como consecuencia de la apreciable caída de los ingresos salariales reales y de la reduc-

ción del poder adquisitivo de las pasividades.

1.4.4 Precios

Medida por el IPC, se revirtió la tendencia descendente que siguió la inflación en los años anteriores. Desde el ámbito internacional se recibieron algunas presiones inflacionarias –en especial el sensible incremento del precio del petróleo–, que se sumaron a la recuperación de los precios de algunos rubros agropecuarios. Estas presiones no fueron contrarrestadas por la política cambiaria, que, al priorizar el objetivo de mejorar la competitividad, mantuvo un ritmo de devaluación superior al de la proyectada. En un contexto recesivo como el que sufrió la economía uruguaya en 2000, la prioridad otorgada a la recuperación de la competitividad no determinó una aceleración de la inflación.

La **inflación minorista** al cabo del año fue 5,1%, mientras que en 1999 había sido 4,2%. Los dos rubros de la canasta de bienes de consumo cuyos precios crecieron más aceleradamente fueron alimentos y bebidas (5,8%) y transporte y comunicaciones (11,7%). En el primer caso, debido a la reducción de la oferta agropecuaria resultante de los problemas climáticos, a la mejora de algunos precios internacionales y al cambio de las condiciones regionales. Con relación a esto último destaca el efecto alcista sobre los precios de algunos productos agropecuarios resultante de dos factores: el “cierre de fronteras” dispuesto para

evitar el ingreso de la aftosa al país y la instrumentación de una política más eficaz de combate al contrabando.

Por su parte, el significativo incremento de los precios del rubro transporte y comunicaciones se debió al de los de los servicios de transporte, ya que los precios de los servicios de comunicaciones apenas aumentaron. El considerable ajuste al alza de los precios del rubro transporte se debió al incremento de los precios de los combustibles, derivado del aumento del precio internacional del petróleo.

En contraste, se redujeron pronunciadamente los precios de los bienes y servicios **no transables** en 2000. Esto constituye una situación nueva, ya que, debido a las consecuencias de la implementación del plan de estabilización con “ancla cambiaria”, los precios de ese tipo de bienes habían tendido a crecer desde 1991 a tasas superiores al promedio. Ello se debió a la debilidad de la demanda interna y a un contexto institucional que promovió la gradual desindexación de los precios de los bienes y servicios no transables y de los salarios.

Durante el año 2000 los **precios mayoristas nacionales** crecieron 9,5%, una tasa superior a la devaluación del período, lo que significó asimismo un crecimiento de 2% de los precios en dólares, hecho que no se verificaba desde hace varios años. Los precios de los productos manufacturados al por mayor crecieron 7,9% en el

transcurso del año. Este crecimiento se debió fundamentalmente al de los precios de los productos derivados del petróleo, que se incrementaron 49,8% durante el año. Por su parte, los precios al por mayor de los productos agropecuarios no sólo dejaron de caer, sino que, como crecieron 14,4% en moneda nacional, tasa muy superior a la devaluación efectiva del año, aumentaron en dólares (6,5%). Fue la evolución de los precios pecuarios la que determinó este resultado, ya que durante 2000 los precios nominales de los productos agrícolas volvieron a caer.

Por su parte, los precios mayoristas de los **productos importados** crecieron significativamente, debido al aumento del precio del petróleo, ya que los precios de los restantes bienes importados disminuyeron levemente. Es de hacer notar que, como el precio del crudo importado cayó significativamente en el mes de diciembre, el Índice de Precios Mayoristas Importados (expresado en moneda nacional) se desaceleró considerablemente en el último mes del año y acumuló una variación de sólo 9,2% a fines de diciembre de 2000. No obstante, dada la trayectoria de los precios de los productos importados durante el resto del año, en promedio se incrementaron significativamente respecto del año anterior (26,8% en moneda nacional y 16,1% en dólares).

Por otra parte, el gobierno alcanzó su objetivo de disminuir las

tarifas públicas no petroleras en dólares, a fin de mejorar la competitividad de las empresas exportadoras. Con la excepción de los precios del gas, los combustibles y el transporte –que crecieron pronunciadamente en dólares– las restantes tarifas disminuyeron considerablemente en dólares. En promedio los precios del agua potable se redujeron 2,9%, los de la energía eléctrica no residencial 3,3% y los de las tarifas telefónicas 2,6%.

Dado que el **tipo de cambio** creció a tasas superiores a la del IPC, al cabo del año se registró una apreciable deflación en dólares (2,1%). Por su parte, los precios al por mayor de los productos nacionales experimentarán cierta inflación en dólares (2%), debido al aumento de los precios en dólares de los productos pecuarios (13,8%) y, en menor medida, de los bienes industriales (0,6%), ya que los precios mayoristas en dólares de los productos agrícolas cayeron significativamente (12,5%).

1.4.5 Finanzas públicas

El **déficit consolidado** del Estado uruguayo habría representado 3,9% del PBI en el año 2000, lo que supone que el resultado fiscal se mantuvo virtualmente estable con relación a 1999. Si bien este guarismo es similar al del año precedente, se observa un cambio del comportamiento de los distintos componentes del sector público en el año 2000: el desequilibrio del Gobierno Central se redujo en 0,5% del PBI y se produjo un de-

terioro de la misma cuantía de las finanzas de las empresas públicas.

El déficit fiscal consolidado se financió principalmente mediante endeudamiento, sobre todo por la colocación de títulos públicos y, en menor medida, con préstamos del sector financiero y emisión monetaria. El significativo incremento del déficit y la modalidad de su financiamiento en los últimos años incrementó el endeudamiento total del sector público. La deuda bruta total del sector público pasó de 42% del PBI en 1999 a 47% en setiembre de 2000. Por su parte, la relación entre la deuda neta del sector público y el PBI pasó de 28,7% a 32,1% en dicho período.

Si se analiza la evolución del resultado fiscal consolidado en períodos de doce meses móviles, se aprecia que a partir de los primeros meses de 1999 el desequilibrio aumentó sistemática y significativamente hasta el mes de abril de 2000, cuando el desequilibrio global superó los 1.000 millones de dólares. Sin embargo, a partir de mayo de 2000 se produjo una inflexión, y el déficit comenzó a reducirse paulatinamente, como consecuencia del ajuste del gasto, tendencia que se acentuó en la segunda parte del año.

Como se adelantó, en 2000 se redujo el desequilibrio fiscal del **Gobierno Central** (0,5% del PBI). Dicha mejora se basó en la reducción de los gastos, que fue más pronunciada aún en la segunda parte del año. Esa disminución compensó sobradamente la caída

de los ingresos tributarios. Deflacionadas las cifras por el IPC, los egresos disminuyeron 5,7% en 2000, mientras que los ingresos cayeron 4,6%.

La evolución de los ingresos en 2000 fue el resultado de la disminución de la recaudación de ingresos tributarios (4%): los impuestos internos se redujeron 3,3%, los procedentes del comercio exterior lo hicieron 16,2%. Por su parte, los ingresos no tributarios también se redujeron (7,5%).

Los impuestos internos disminuyeron en el período señalado, debido a la caída de la recaudación de la DGI (3,6%), al tiempo que la correspondiente al impuesto a las retribuciones personales permaneció estancada. Con relación a la recaudación de la DGI, destaca la disminución de la correspondiente al IVA interno (7,5%), dada la significativa incidencia de este tributo en la recaudación total. También se redujeron la recaudación del impuesto a la renta (IRIC) y la del IMESI sobre los automotores. Esas caídas fueron compensadas, en parte, por el incremento de la recaudación de otros impuestos, sobre todo la del IMESI que grava a los combustibles (12,1%). El incremento de la recaudación por IMESI a los combustibles se debió al significativo aumento de los precios de los combustibles.

La disminución de la recaudación del IVA y del IMESI sobre los automóviles refleja la contracción de la demanda interna, particularmente la de bienes durables (auto-

móviles), que se verificó en el año. Ello tuvo consecuencias muy importantes para las cuentas públicas, ya que el gobierno había confeccionado el programa económico sobre la base de una recuperación del consumo interno, que finalmente no ocurrió, lo que constituyó el principal motivo para que el gobierno revisara al alza la meta en materia de déficit fiscal.

Los impuestos que gravan al comercio exterior disminuyeron sensiblemente. Ello se debió, por un lado, a la caída de las importaciones no petroleras y, por otro, al peso creciente de las importaciones que no pagan aranceles (las provenientes de la región y las de petróleo).

La disminución de los egresos se explica por la caída de los gastos discrecionales: las remuneraciones se redujeron 3%, los gastos no personales cayeron drásticamente (19,7%) y las inversiones se contrajeron aún más marcadamente (29,6%).

Las transferencias en concepto de previsión social se mantuvieron prácticamente constantes (0,3%). Ello se debió a que el déficit de este organismo se mantuvo incambiado, ya que si bien se redujeron los ingresos del BPS (4,1%), esa caída fue compensada por la reducción de los egresos (1,7%). La caída de los primeros estaría relacionada principalmente con la recesión económica; mientras que la merma de los egresos se habría debido a la caída del salario real (las pasividades están indexadas con el índice medio de salarios) y a los

efectos restrictivos de la reforma previsional sobre la cantidad y el monto de las pasividades servidas.

Los egresos del Gobierno Central que se expandieron fueron las transferencias y los intereses (4,2% y 13,8%, respectivamente). El aumento de las transferencias se habría debido al aumento de las partidas asignadas a organismos deficitarios, mientras que el aumento del pago de intereses se debió al incremento del endeudamiento en que incurrió el Estado para financiar el déficit fiscal y al aumento de la tasa de interés internacional.

Las **empresas públicas** tuvieron en el año 2000 un superávit inferior al obtenido en 1999 (22 millones de dólares al cabo del año 2000 y 79 millones de dólares en 1999). Ello se debió a un desmejoramiento del resultado de caja de casi todas las empresas y éste, a su vez, a un incremento de los egresos superior al de los ingresos. El incremento de los ingresos de las empresas públicas se debió al aumento de las ventas de bienes y servicios, y fue influido principalmente por el incremento de las ventas de ANCAP, como consecuencia del aumento del precio de los combustibles. El aumento de los egresos se debió a la expansión de los gastos corrientes, ya que las inversiones se redujeron significativamente. Si se analiza el comportamiento por empresa, el superávit del conjunto se explica por el saldo favorable obtenido por UTE (obtuvo un superávit de caja de 89 millones de dólares).

Asimismo, merece destacarse el aporte de las empresas públicas al Gobierno Central —mediante las transferencias a Rentas Generales y el pago de impuestos a la DGI, tanto de los que recaen directamente sobre ellas como de aquellos en los que las empresas operan como agente de retención—, que totalizó alrededor de 1.100 millones de dólares en el año 2000 (5% del PBI), lo que puso de manifiesto la importancia de las empresas del Estado para las finanzas públicas.

El desequilibrio del **Banco Central** ascendió a 53 millones de dólares en los primeros nueve meses del año (última cifra disponible), lo que representó un incremento de entidad con respecto a igual período del año anterior (16,2%). El déficit del Banco Central obedecería principalmente a los gastos operativos y al pago de intereses sobre depósitos remunerados en moneda nacional al BROU y a los bancos privados.

1.4.6 Moneda y sistema financiero

En el **programa monetario** para el año 2000 el BCU supuso que la demanda de dinero (M1) crecería en términos reales, ya que evolucionaría de acuerdo con la inflación y el crecimiento del producto programados en aquel momento. En la medida en que no se preveían cambios del régimen de encajes en moneda nacional, se proyectaba que los pasivos monetarios del Banco Central (base monetaria) tendrían un comportamiento similar al del M1, y que en

ese año contribuirían con aproximadamente 52 millones de dólares a financiar el programa económico.

El programa monetario preveía, además, que las reservas internacionales netas (RIN) no se modificarían al cabo de ese año; se considera que el *stock* de reservas acumulado por el BCU a fines de 1999 resulta suficiente para asegurar el cumplimiento de los objetivos asignados a la autoridad monetaria, en particular el mantenimiento de la política cambiaria. Dadas las trayectorias previstas de aquellas variables, se anticipaba que el crédito interno neto del BCU tendría un comportamiento ligeramente expansivo en 2000.

Se estimaba que las **necesidades de financiamiento** para el año 2000, derivadas básicamente del déficit consolidado del sector público y de la amortización de deudas, ascenderían a 1.559 millones de dólares. La principal fuente de financiamiento sería la colocación bruta de deuda (1.507 millones de dólares), en tanto que el resto, como ya se comentó, sería financiado con pasivos monetarios del BCU.

Como se ha señalado en otros apartados de este capítulo, el gobierno modificó en setiembre y en noviembre sus proyecciones en materia de crecimiento del nivel de actividad y de déficit fiscal, lo que naturalmente afectó la programación monetaria. No obstante, no se dio a conocer ningún ajuste a la programación original.

Los componentes del **balance monetario** tuvieron el año pasado

comportamientos diferentes a los programados. Contrariamente a lo que se había previsto, las reservas internacionales netas crecieron considerablemente (aunque debe señalarse que en el programa y en el balance monetarios hay diferentes definiciones de las reservas internacionales), mientras que el crédito interno neto se contrajo significativamente. Como consecuencia de ambos movimientos, se contrajo la base monetaria.

La contracción de la **base monetaria** en 2000 fue de 7,6%, magnitud que, dada la inflación del período, supuso una significativa disminución en términos reales. El principal factor contractivo de la base monetaria en el año 2000 fueron las ventas netas de divisas del BCU al BROU para atender las necesidades de divisas de las empresas públicas. Ello fue parcialmente compensado por las transferencias de fondos realizadas por el Gobierno Central desde el BCU a sus cuentas en el BROU —en el marco del mantenimiento de un elevado déficit fiscal en el período— y por los gastos operativos del propio Banco Central.

Los demás **agregados monetarios**, M1, M2 y M3,⁶ tuvieron comportamientos algo diferentes durante el año pasado. Por un lado, el agregado M1 se contrajo en términos nominales, mientras que

6. M1 incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista en moneda nacional del público en el BROU, la banca privada y las cooperativas; el agregado M2 suma a M1 los depósitos a plazo en moneda nacional. Finalmente, el agregado M3 se compone de M2 y de los depósitos en moneda extranjera en dichas instituciones.

el M2 registró una leve expansión nominal, aunque, dada la inflación del período, disminuyó en términos reales; de esta forma, se revirtió el crecimiento real que ambos agregados venían experimentando en los últimos años. La evolución del M1 podría asociarse, básicamente, a la caída del nivel de actividad (que disminuye la demanda de dinero por motivo transacción), en tanto que, en el caso de M2, se agregaría el hecho de que las tasas de pizarra en moneda nacional no ofrecieron ningún premio por el riesgo cambiario, lo que habría desestimulado la colocación de fondos en esta moneda. Por su lado, el agregado M3 continuó expandiéndose a tasas muy elevadas (9,1% en términos reales), reflejando así el marcado incremento de los depósitos en moneda extranjera, en particular de no residentes.

Como ya se señaló, las **reservas internacionales** del BCU se incrementaron significativamente durante el año pasado (161 millones de dólares), debido, básicamente, al mayor endeudamiento del gobierno (colocación neta de bonos y letras) y al aumento de los depósitos del sistema bancario en el BCU. Por su parte, el principal factor contractivo fue la comentada venta neta de divisas al BROU.

La **posición general en moneda extranjera** del BCU, que mide la relación entre el total de activos y pasivos con residentes y no residentes en dicha moneda, desmejoró en 2000 (89 millones de dólares). Ello se debió a la reducción

de la posición neta del BCU con los residentes, que, a su vez, se debe básicamente al aumento de los pasivos con el sector público. Por su parte, la posición neta con no residentes tendió a mejorar, básicamente debido a que el BCU canceló obligaciones externas.

El **mercado de cambios** operó con relativa tranquilidad durante 2000. No obstante, entre julio y octubre aumentó el nivel de flotación de la cotización del dólar, que alcanzó un máximo de 2,15% a mediados de agosto, para luego reducir marcadamente la flotación. Entre los motivos que provocaron el aumento de la cotización del dólar en el segundo semestre del año pasado se destacan: la elevada liquidez en moneda nacional, el bajo nivel de las tasas de interés de muy corto plazo sobre las colocaciones en moneda nacional en el Banco Central, la mayor incertidumbre provocada por la situación regional, en particular por los problemas de la economía argentina, y la agudización de los reclamos de algunos sectores para que se acelere el ritmo devaluatorio con el objetivo de mejorar su competitividad externa.

El **mercado de dinero**, por su parte, también operó con tranquilidad durante 2000. De esta forma, las tasas del mercado interbancario tendieron a ubicarse en niveles relativamente bajos.

Los **depósitos del sector privado** en el sistema financiero aumentaron 6,8% en términos reales (deflactados por el IPC) en el año móvil terminado en noviembre de

2000. La expansión de los depósitos totales se debió al incremento de los depósitos en moneda extranjera (7,8%), básicamente los realizados por no residentes, puesto que los realizados en moneda nacional permanecieron prácticamente estancados. La evolución de los depósitos según la moneda demuestra que en el período analizado se mantuvo la preferencia por los depósitos en dólares, debido a que el exiguo *spread* entre las respectivas tasas de pizarra no implicaba premio alguno que compensara el mayor riesgo implícito en las colocaciones en moneda nacional.

La **dolarización de la economía** aumentó durante el año 2000, y mantuvo la tendencia seguida en los últimos años. El fenómeno se manifiesta en la participación de los depósitos en moneda extranjera en el agregado M3 (86,1% a finales de 2000). La relación de los activos financieros en moneda extranjera respecto de los activos financieros totales del sector privado y las empresas públicas siguió una evolución similar, como consecuencia del mayor crecimiento de los depósitos en moneda extranjera.

Si se consideran los saldos deflactados por el IPC, durante 2000 continuó desacelerándose el ritmo de crecimiento del **crédito del sistema financiero al sector privado**; al igual que en 1999, dicho comportamiento se vio fortalecido el año pasado por la recesión de la economía uruguaya. El crecimiento del crédito al sector

privado en los doce meses terminados en noviembre de 2000 fue de 3,1% en términos reales.

Las **tasas nominales de interés pasivas** de pizarra en **moneda nacional** retomaron en el año 2000 una tendencia levemente descendente, luego del estancamiento experimentado entre 1998 y 1999. Las tasas pasivas otorgadas a clientes de primera línea, que habían sufrido una muy marcada volatilidad durante los últimos años, se ajustaron sensiblemente a la baja en 2000, aunque continuaron ubicándose en niveles más altos que los de pizarra. Las **tasas call interbancarias**, por su parte, se ubicaron, en el promedio del año 2000, en niveles levemente superiores a la media del año anterior.

Las **tasas pasivas nominales en moneda extranjera**, por el contrario, aumentaron levemente en el promedio del año, como consecuencia de la tendencia seguida por las tasas de interés internacionales. El rendimiento real de los depósitos en dólares, que depende de las tasas nominales, de la inflación y de la devaluación del período medio de vigencia del contrato, se mantuvo en niveles elevados en el promedio del año pasado.

Las **tasas nominales activas en moneda nacional** retomaron en 2000 la tendencia descendente que venían mostrando en los últimos años, luego del estancamiento experimentado en el último semestre de 1999; las normales se situaron en 48,5% a fines de enero de 2001, en tanto que las preferenciales ascendieron a 19,3%;

ambos valores fueron levemente inferiores a las respectivas tasas medias del año pasado. Esta evolución y la relativa estabilidad de la tasa de inflación provocaron un cierto descenso del costo real del crédito en moneda nacional en ambos casos, aunque las tasas normales se mantuvieron en niveles elevados (superiores a 42% en el promedio del año 2000).

La operativa del **mercado de valores** durante el año 2000 experimentó una importante recuperación respecto de igual período de 1999 (16,6%); ello se debió tanto a las transacciones de valores privados como a las de valores públicos. Al igual que en 1999, la expansión de las transacciones de valores privados se debió al dinamismo de las operaciones con certificados de depósitos bancarios, provocado por la disposición del BCU que obliga a las AFAP a realizar sus colocaciones bancarias mediante dichos instrumentos y a través de los mercados formales de valores.

El gobierno emitió bonos durante 2000 por un total de 805 millones de dólares, de los cuales 635 millones correspondieron a emisiones realizadas en el exterior y 170 millones a bonos locales. Se realizaron tres emisiones internacionales: una en dólares, otra en euros y una en pesos chilenos. Esta última fue la primera emisión de deuda que realizó Uruguay en una moneda de otro país latinoamericano.

Cabe consignar que durante 2000 se registró un aumento de la

prima de **riesgo-país** abonada por los papeles uruguayos, siguiendo una tendencia similar a la de los países vecinos, en particular a la de Argentina. Si se toma como referencia el Bono Global con vencimiento en el año 2027, el spread sobre la deuda soberana de EE.UU. pasó de niveles próximos a 190 puntos básicos a comienzos del año pasado a 300 puntos básicos a fines de ese año. En este marco se produjo una sensible reducción de las cotizaciones de los valores públicos, los que durante el año 2000 bajaron aproximadamente 2,2%, tanto los emitidos a una tasa fija como a una variable.

El número de afiliados a las **AFAP** continuó creciendo a buen ritmo. En diciembre de 2000 ascendían a 577.700, lo que representó un aumento de 7,8% respecto del mismo mes del año anterior. Los fondos administrados por estos inversores institucionales también siguieron expandiéndose, tal como viene ocurriendo desde que comenzó a funcionar el nuevo régimen de Seguridad Social. En diciembre de 2000 ascendían a 811 millones de dólares. Como era de esperar, desde que comenzó a funcionar el nuevo sistema, la tasa de variación del valor del fondo de ahorro previsional se ha desacelerado significativamente, aunque se mantiene en niveles extremadamente elevados (37% en los doce meses terminados en diciembre de 2000).

2. LA EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL EN LOS PRIMEROS MESES DE 2001 Y PERSPECTIVAS

2.1 *Economía internacional y regional*

Se presume que la economía estadounidense experimentará una marcada desaceleración en 2001, pero no entrará en un período recesivo. En ese marco, el ritmo de crecimiento de la **economía mundial** se enlentecerá, y alcanzará una tasa de crecimiento de 3,5%. No obstante, de acuerdo con lo previsto por el FMI, el comercio mundial se expandiría a mayor ritmo (7,2%) y los precios de las materias primas no petroleras se recuperarían moderadamente (4,5%).⁷ Luego de reducirse en 1998-1999 y estancarse en 2000, se espera que los precios en dólares de las materias primas agrícolas y los alimentos mejoren. Por otra parte, el precio medio del petróleo se reduciría aproximadamente 7,5% respecto del valor medio de 2000.⁸

En el nuevo contexto provocado por la brusca desaceleración del crecimiento de la economía estadounidense a fines de 2000, la Reserva Federal de EE.UU. redujo dos veces en el mes de enero las ta-

7. Importa señalar que las previsiones del FMI respecto del comercio mundial y los precios de las materias primas fueron realizadas en setiembre, antes de la desaceleración de la economía estadounidense. Por entonces se estimaba que el PBI mundial iba a crecer 4,2% en 2001, de modo que corresponde esperar que, las nuevas previsiones sobre aquellas variables, las modifiquen levemente a la baja.

8. Se supone que el precio medio del barril se ubicará en 2001 en 26 dólares aproximadamente.

sas de interés de los Fondos Federales (50 puntos básicos en cada ocasión) y volvió a hacer lo propio al cierre de este Informe (20/3/01), hasta completar una reducción de 150 puntos básicos. No se descarta que en lo que queda del año se produzcan nuevas reducciones de esas tasas de interés. En estas condiciones, la tasa Libor media anual en dólares se reduciría significativamente (25% aproximadamente) respecto de la vigente en 2000.

Finalmente, se supone que, impulsado por las perspectivas más favorables de las economías europeas respecto a de la estadounidense y por la reducción (o desaparición) de la diferencia entre las tasas de interés de EE.UU. y las de los países europeos, el euro se apreciará moderadamente respecto del dólar (5% en el promedio anual). El resultado sería una mejora de la competitividad de la producción nacional en Europa.

De modo tal que para 2001 se espera un contexto internacional favorable a Uruguay. Téngase en cuenta que si bien se prevé una reducción del ritmo de crecimiento de la economía de EE.UU., ello no afectará significativamente a Uruguay (EE.UU. absorbió sólo 7,8% de las exportaciones uruguayas en 2000). Por el contrario, el país se beneficiará de la sensible reducción de la tasa de interés en EE.UU., de la mejora de los términos del intercambio y, en menor medida, de la apreciación del euro.

Al inicio de 2001 las econo-

mías vecinas muestran situaciones muy diferentes. El ritmo de expansión de la economía brasileña podría acelerarse en relación con el de 2000 y alcanzar una tasa de crecimiento de entre 4,5 y 5%. En contraste, la economía argentina continúa atravesando por un período de incertidumbre. No hay señales de superación del largo período recesivo que viene padeciendo desde fines de 1998. No obstante, se considera que el escenario más probable es que la economía argentina supere las actuales turbulencias, mantenga la estabilidad cambiaria y al cabo de 2001 logre una mínima recuperación.

El crecimiento de la **economía brasileña** se apoyaría en la expansión de todos los componentes de la demanda, pero en contraste con lo sucedido el año pasado, cuando el crecimiento del consumo se sustentó en la expansión del de bienes durables, podría expandirse significativamente el consumo de bienes no durables. Dado el peso de ese tipo de bienes en las exportaciones uruguayas a ese país, ello podría estimular las colocaciones de productos uruguayos en Brasil. La aceleración del crecimiento del consumo de bienes no durables podría verse influida por el incremento previsto de la masa salarial, que, a su vez, resultaría del crecimiento esperado del empleo y del salario medio real. Asimismo, se prevé que en 2001 se reducirá la oferta doméstica de arroz, lo que, unido a la menor oferta de cereal argentino, podría generar condi-

ciones más favorables para la colocación del arroz uruguayo.

Por otra parte, se presume que el tipo de cambio bilateral estimado a partir de los precios mayoristas y minoristas permanecería en los mismos niveles de 2000, que si bien son mejores que los de 1999, son muy inferiores a los de 1998.

Una de las mayores interrogantes respecto de la evolución de la economía nacional en 2001 es el desempeño que tendrá la **economía argentina**. El cuantioso apoyo financiero provisto en enero último por el FMI y otros organismos financieros internacionales (“blindaje financiero”), la mejora prevista de algunas variables internacionales (reducción de las tasas de interés en EE.UU., apreciación del euro y mejora de los precios internacionales de las materias primas) y regionales (particularmente, la notable expansión de la economía brasileña) alentaron en enero el optimismo con respecto a la evolución de la economía argentina en 2001. Pero en febrero y marzo aparecieron otros factores que despertaron grandes dudas respecto del desempeño de la economía argentina a corto plazo. Entre ellos destacan la persistencia de la falta de confianza en la economía argentina en los mercados financieros (que se tradujo en el alza de la prima de riesgo-país a partir de febrero), la agudización de las dificultades políticas (que se manifestó en las renunciaciones en marzo de dos ministros de Economía, Machinea y su sucesor López Murphy, y de otros miembros del

gabinete) y el agravamiento de los problemas fiscales (en el primer bimestre el déficit habría superado en 700 millones de dólares el acordado con el FMI).

Cerca del cierre de este Informe, y luego de dos semanas de deliberaciones, el ministro de Economía López Murphy anunció un paquete de medidas tendiente a reencauzar las variables fiscales dentro de lo previsto en el acuerdo *stand by* pactado con el FMI, que apunta a alcanzar un déficit fiscal inferior a 6.500 millones de dólares en 2001 (2,3% del PBI). El paquete preveía reducir el gasto público en casi 2.000 millones durante el año en curso. El gasto de la Nación se reducía 1.000 millones de dólares y las transferencias a las provincias en otro tanto. La mayor parte de la reducción del gasto se concentraba en el rubro educación. Paralelamente, se pretendía implementar una reforma integral de la administración pública nacional en un lapso de tres años, la que permitiría reducir los gastos en 3.500 millones de dólares anuales adicionales.

Las reacciones políticas que suscitó el paquete de López Murphy (renuncia de los miembros del Frepaso a sus cargos de gobierno y de los ministros radicales alfonsinistas del Interior y de Educación) pusieron en evidencia la debilidad del respaldo político al plan oficial. Por otra parte, las medidas de ajuste adoptadas despertaron un fuerte rechazo en el ámbito social (inmediatamente se anunciaron paros y huelgas en la

educación y a escala nacional). Todo ello hizo inviable la estrategia gubernamental y determinó una aguda crisis política.

En estas condiciones, se produjo la renuncia del ministro López Murphy y su sustitución por el ex ministro Domingo Cavallo (20/3/01). Se presume que la asunción de Cavallo permitiría ampliar el apoyo parlamentario al gobierno con el ingreso del pequeño partido de Acción para la República a la coalición de gobierno y el apoyo de la bancada del Frepaso en el Congreso. Asimismo, es muy posible que la gestión de Cavallo cuente con el apoyo parlamentario de sectores del Partido Justicialista alineados en el influyente “grupo de los tres gobernadores”.⁹

El nuevo equipo económico adoptaría una política económica que insistiría en reducir el desequilibrio fiscal, pero que también pondría énfasis en el fomento de la reactivación y en la mejora de la competitividad. Los instrumentos de estímulo a la producción serían la reducción de algunos impuestos y cargas sociales que recaen sobre las empresas, la reducción de los aranceles sobre los bienes de capital y el aumento de la protección a la producción doméstica de bienes finales mediante el incremento de los aranceles de aduana.

En este marco existe el riesgo de que Argentina se vea obligada a abandonar el esquema de conver-

9. Refiere al grupo informal que integran los gobernadores justicialistas Carlos Ruckauf (Buenos Aires), Juan Manuel de la Sota (Córdoba) y Carlos Reutemann (Santa Fe).

tibilidad. Ese riesgo aumentó desde que se desató la crisis política que vivió la Alianza en torno a la renuncia del vicepresidente en octubre de 2000. De hecho, la prima de riesgo-país, que da cuenta de la percepción de los riesgos soberano y cambiario que tienen los acreedores tendió a crecer, aunque con altibajos, desde entonces.¹⁰

En este contexto parece pertinente detenerse en la situación de la economía argentina. La misma padece una larga recesión (10 trimestres), que elevó el desempleo a 15% de la población activa; la caída de la actividad, sin embargo, no fue tan pronunciada (3,4% en 1999 y cerca de 0% en 2000)¹¹ y se explica fundamentalmente por la significativa caída de la inversión, pues el consumo y las exportaciones se mantuvieron estables o, incluso, crecieron levemente. Por otra parte, el déficit fiscal con relación al PBI no es demasiado alto y muestra una moderada ten-

10. La prima de riesgo-país se incrementó en octubre y noviembre después de la renuncia del vicepresidente, se redujo con el “blindaje financiero” entre diciembre y enero, volvió a crecer a fines de febrero en los días anteriores a la renuncia del ex ministro Machinea (2/3/01) y se redujo nuevamente en los días inmediatamente posteriores a la asunción del ministro López Murphy. En los días que corren se verificó una nueva suba, que se asoció, primero, a la incertidumbre respecto del apoyo que suscitaba el paquete de medidas de López Murphy y, luego, a la renuncia de este ministro (19/3/01). En estas condiciones, la prima de riesgo-país superó los 900 puntos básicos.

11. Si se repara en la cuantía de la reducción de la actividad industrial, se observa que la recesión actual es similar a la que produjo el “efecto tequila” (11% acumulada punta a punta) y menor que la que siguió al abandono del Plan Austral (20%) y la caída de la “tablita cambiaria” (28%). No obstante, es de hacer notar que la actual caída de la actividad industrial no puede considerarse técnicamente como una sola recesión, pues en su interior se verificaron algunos trimestres de expansión.

dencia a decrecer. Obsérvese que el déficit fiscal (excluyendo a las provincias) ascendió a 2,6% del PBI en 1999 y a 2,4% del PBI en 2000.¹² Ello fue posible por la pequeña reducción del gasto y porque, a pesar de la persistencia de la recesión, en 2000 aumentó la recaudación.

Los problemas más graves de la economía argentina son la elevada relación deuda pública neta/PBI (41,5% en 2000) y deuda bruta externa/exportaciones (580% en el mismo año), de las que derivan serias dificultades de financiamiento. Ambas relaciones reflejan la anterior acumulación de desequilibrios fiscales y externos y su financiación con endeudamiento interno y externo. La magnitud de la deuda acumulada, unida a los malos antecedentes del Estado argentino en materia de cumplimiento de sus obligaciones y a la existencia de un déficit fiscal que en este contexto resulta cuantioso, explican la creciente resistencia de los agentes financieros internos y externos a continuar financiando al sector público.

Por otra parte, la elevada deuda externa determina la necesidad de realizar cuantiosos pagos en concepto de intereses, que afectan el desempeño del sector externo. Obsérvese que si bien el año pasado las exportaciones crecieron a buen ritmo (13%) y las importaciones permanecieron estancadas, el déficit en cuenta corriente se

mantuvo en un nivel relativamente alto (fue 3,7% del PBI en 2000 y había sido 4,3% del PBI en 1999). De modo que, salvo en el caso de que se verificara un muy fuerte aumento de las exportaciones, si la economía volviera a crecer a buen ritmo, el déficit en cuenta corriente también volvería a elevarse.

¿Cómo pueden cerrarse las brechas fiscal y externa? En el corto plazo el “cierre” de la brecha fiscal requiere reducir el gasto y/o aumentar la recaudación para alcanzar un déficit “financiable” e incrementar el endeudamiento para financiar el déficit remanente. En lo atinente al “cierre” de la brecha externa, además del financiamiento, también contribuye la afluencia de inversión extranjera directa.

En el mediano y largo plazo el “cierre” de ambas brechas exige un crecimiento sostenido del PBI (con el consecuente incremento de la recaudación) y de las exportaciones netas de importaciones. Para alcanzarlos la economía argentina necesita tiempo; para que mejoren las condiciones externas y para que el incremento de la productividad y la mejora gradual de los precios relativos transables/no transables que se ha venido verificando en los últimos años (y que sería estimulada por las medidas que adoptaría Cavallo) permita alcanzar una mejora de la competitividad, y para que las medidas de estímulo a la actividad económica que eventualmente aplique el ministro Cavallo puedan dar sus fru-

tos. La pregunta clave es, entonces: ¿tendrá Argentina el tiempo y el financiamiento necesario para procesar el ajuste gradual de sus desequilibrios fiscal y externo?; o, por el contrario, ¿la imposibilidad de adoptar las medidas necesarias para reducir el déficit fiscal y/o la agudización de la crisis de financiamiento le impondrán un cambio brusco de su régimen macroeconómico, y particularmente el abandono de la política de tipo de cambio fijo?

En este Informe se entiende que lo más probable es que Argentina obtenga ese tiempo y ese financiamiento y durante 2001 mantenga inalterado el régimen de convertibilidad vigente desde hace casi diez años. La continuidad de la convertibilidad se vería fortalecida por el temor que genera un cambio de régimen cambiario y por el acceso a un sólido respaldo externo (“blindaje financiero”), particularmente por la tranquilidad que este último otorga a los acreedores en el sentido de que Argentina podrá hacer frente a los compromisos financieros que tiene en 2001. Por otra parte, según ha trascendido, el ministro Cavallo procuraría ampliar el apoyo financiero disponible, solicitando apoyo suplementario directamente al gobierno de los EE.UU.

Si se dieran estas circunstancias, en las próximas semanas el riesgo-país argentino bajaría y la situación de la economía mejoraría lentamente. De modo tal que, en este escenario (el más probable), la economía argentina expe-

12. Se estima que si se incluyera el desequilibrio de las provincias, el déficit fiscal de 2000 habría superado levemente 3% del PBI.

rimentaría una leve recuperación al cabo de 2001 (entre 1 y 1,5%) y no se modificaría el tipo de cambio.

No obstante, no puede descartarse que se abandone del tipo de cambio fijo. En la hipótesis de que se produjera un abandono descontrolado de la convertibilidad, como consecuencia, por ejemplo, de la cesación de pagos, se desataría una dinámica económico-financiera difícilmente predecible. Por esa razón no se analiza la posible evolución de la economía argentina en ese escenario, aunque lo más probable es que la actividad económica se contraiga significativamente.

En la hipótesis de un abandono “ordenado” de la convertibilidad en 2001 puede decirse lo que sigue. La modificación del régimen cambiario quedaría definida por la vigencia de una situación de “bloqueo político” que impidiera encontrar soluciones de corto plazo al problema del déficit fiscal, lo que redundaría en el incumplimiento de las metas pactadas con el FMI y en la persistencia de una elevada prima de riesgo-país. En esas condiciones, la prolongación del estancamiento económico y el alejamiento de una recuperación a mediano plazo (a la que debiera agregarse el efecto negativo de la reciente aparición de la fiebre aftosa),¹³ podrían generar condicio-

nes para modificar el régimen cambiario.

Algunos analistas consideran que ello podría estar asociado a la definición de un nuevo arreglo cambiario que establezca una paridad entre el peso y una canasta de monedas compuesta por el dólar, el euro y el yen. Desde esta perspectiva se considera que los antecedentes del ministro Cavallo como “padre” de la convertibilidad lo habilitarían a intentar una salida “ordenada” de la misma. En el recuadro que se incluye al final de este capítulo se considera el posible desempeño de corto plazo de las economías argentina y uruguaya en la hipótesis de que en 2001 se llevara a cabo una modificación controlada de la paridad cambiaria en Argentina.

2.2 La economía nacional en 2001

En lo que sigue se hace referencia a la política económica del gobierno uruguayo y a la posible evolución de la **economía nacional en 2001** en el escenario más probable en Argentina (mantenimiento de la convertibilidad).

En lo que respecta a la **política económica nacional**, se considera que continuará organizándose en torno a los objetivos de reducir gradualmente el déficit fiscal (como forma de preservar la estabilidad de precios) y de mejorar la competitividad externa. Se presume que la **política económica** también presta-
ción primaria, la industria frigorífica y las exportaciones. No obstante, debe tenerse en cuenta que las exportaciones de carne vacuna representan sólo 3,5% de las exportaciones totales de Argentina.

rá atención a la dinamización de la actividad económica, pero será subordinada a los objetivos mencionados. De acuerdo con el memorando de política económica elevado al FMI, el gobierno otorga “la primera prioridad al fomento de una recuperación sostenible de la producción”. Con el propósito de estimular la actividad económica se implementarían algunas políticas fiscales expansivas, entre las que destacan: el estímulo a la oferta, el fomento de la ocupación a través de los instrumentos incluidos en la Ley de Urgencia II (eliminación de los aportes patronales a la Seguridad Social a los trabajadores incorporados o reincorporados en 2001 y reducción de los aportes patronales en el agro y la construcción) y el estímulo a la demanda, mediante el aumento de la inversión pública (se prevé un aumento de 5%).

En contraste con estas políticas expansivas, y a diferencia de lo sucedido en 2000, en 2001 el gobierno dispuso un aumento de la presión tributaria e incrementó los precios de los combustibles en términos reales, de modo de fortalecer las finanzas de ANCAP y aumentar así las transferencias a Tesorería. Los aumentos de la presión tributaria y de los precios de los combustibles guardan relación con el doble propósito de financiar el aumento de gastos dispuestos en el Presupuesto 2000-2004 y de reducir el abultado déficit fiscal de 2000.

El gobierno confía en que el **déficit fiscal** total se reducirá: pa-

13. En efecto, la reciente admisión de la existencia de focos de aftosa en el vecino país ha determinado el virtual cierre de los principales mercados compradores de carne vacuna (Unión Europea, NAFTA y Chile), con el consiguiente efecto negativo sobre la produc-

saría de 3,7% del PBI en 2000 a 2,6% del PBI en 2001. Esa reducción, que implica una significativa flexibilización de la meta de déficit establecida el año pasado en el acuerdo stand by vigente con el FMI (1,25% del PBI), requiere una reducción del déficit superior a 1% del PBI, con respecto al del año pasado.

Según el gobierno, la reducción prevista del **déficit fiscal** resultaría de una caída en términos netos de 0,6% del PBI del gasto público no financiero y de un aumento neto de los ingresos fiscales de la misma cuantía, parcialmente compensados por un leve incremento de los pagos en concepto de intereses (0,2% del PBI). El abatimiento del gasto público primario (antes de pagar intereses) resultaría de una pequeña caída del rubro remuneraciones y de una reducción de cierta significación de las transferencias a la Seguridad Social; en contraste, los gastos de inversión y las transferencias del Gobierno Central a los gobiernos departamentales se incrementarían moderadamente. El incremento esperado de los ingresos netos del sector público derivaría fundamentalmente de la mejora del resultado operativo de las empresas públicas (0,5% del PBI) y, en menor medida, del aumento esperado de la recaudación tributaria, descontado el efecto negativo de la reducción de los aportes patronales a la Seguridad Social.

Se mantendría por tercer año consecutivo la **política cambiaria**,

lo que determinará una devaluación anual de 7,5%. De acuerdo con lo que se sostiene en el memorando de entendimiento elevado al FMI, “la pequeña depreciación de la moneda en exceso de la tasa de inflación apoyará al modelo de crecimiento orientado a las exportaciones”.

Por lo que hace a las **tarifas públicas**, se modificaría parcialmente respecto de la política seguida en 2000. En efecto, por una parte, las tarifas petroleras se incrementaron más que la inflación proyectada,¹⁴ y, por otra, se prevé que las restantes tarifas crezcan en línea con la inflación esperada (recuérdese que en 2000 las tarifas habían crecido menos que la inflación).

En el **cuadro internacional y regional** que se considera más probable (desaceleración de la economía estadounidense, leve enlentecimiento de la economía mundial, sensible reducción de las tasas de interés internacionales, moderada apreciación del euro, caída del precio del petróleo, leve recuperación del precio de las materias primas de origen agropecuario, significativo crecimiento de la economía brasileña y leve crecimiento de la economía argentina con estabilidad del tipo de cambio), y en el supuesto que el país mantenga la condición de “libre de aftosa sin

14. Es de hacer notar que recientemente (18/3/01) se introdujo una nueva variante en la política de fijación de precios de los combustibles. La nueva política permite que se modifiquen los precios de los combustibles si varían los precios del crudo. En una coyuntura como la actual, en la que se espera una caída de los precios del crudo, esa nueva política de precios podría derivar en una reducción de los precios de los combustibles.

vacunación”, conserve la calificación de riesgo soberano *investment grade*, de que el gobierno aplique una política fiscal algo más expansiva que la de 2000 y de que continúe aplicándose la política de combate al contrabando que se inició a fines de 2000, la economía uruguaya podría crecer moderadamente en 2001, luego de dos años de recesión. Ese crecimiento se apoyaría básicamente en la expansión de las exportaciones y, en menor medida, en una modesta recuperación de la demanda interna.

La aceleración del crecimiento de las **exportaciones** sería estimulada por la mejora de la demanda externa relevante para Uruguay (particularmente por el crecimiento de la demanda brasileña), por la recuperación de la oferta agropecuaria, una vez que pasaron las condiciones climáticas adversas de 1999-2000, y por la mejora de la competitividad externa de la economía nacional.

La recuperación de la **demanda interna** comenzaría en el transcurso del segundo o tercer trimestre del año 2001, y respondería al incremento de la inversión pública, al aumento de la demanda por productos nacionales resultante de la presumible disminución del contrabando respecto al verificado en igual lapso del año 2000 y a una mejora de las expectativas de los agentes, que generaría una leve expansión del gasto privado (tanto en inversión como en consumo de bienes durables).

El cambio favorable de las **ex-**

pectativas respondería en parte a la superación de la actual incertidumbre respecto a la economía argentina. Ello tendría efectos positivos sobre las expectativas de los agentes económicos uruguayos, que verían disiparse así el temor a una devaluación en ese país y el consiguiente riesgo de que se produjera una brusca modificación de la política de tipo de cambio que se viene aplicando en Uruguay desde 1991. De modo tal que, en la medida que la reducción de la volatilidad y la recuperación de la economía argentina alejen el riesgo de una devaluación en ese país, también mejoraría la confianza de los agentes económicos uruguayos y, con ella, su disposición a invertir y consumir. En estas condiciones se expandiría levemente el gasto interno del sector privado, aunque el consumo privado sólo crecería mínimamente, pues persistirán otros factores que influyen negativamente sobre el mismo (reducción del salario real, persistencia de altas tasas de desempleo, temor a perder el empleo, alto endeudamiento de las familias, etc.).

Del “lado de la oferta”, la expansión de la actividad económica respondería a la recuperación del producto agropecuario, que volvería a crecer luego de dos años en los que las adversidades climáticas lo afectaron negativamente. Por otra parte, el régimen de lluvias de la primavera-verano 2000/2001 fue especialmente beneficioso para el desarrollo de las pasturas y, en consecuencia, para la ganadería y

los cultivos de verano, lo que constituye otro factor que impactará positivamente sobre la oferta agropecuaria.

En estas condiciones, el PBI de la economía uruguaya crecería aproximadamente 1,5% y la demanda interna 0,6%, impulsada por la expansión de la inversión (2,1%) y un mínimo crecimiento del consumo total (0,3%). El incremento del volumen de exportaciones de bienes y servicios sería más significativo (6,5%), mientras que el de las importaciones sería más modesto (3%).

En lo que respecta al sector externo, las exportaciones de bienes y servicios crecerían 7% en dólares corrientes, luego de la pronunciada caída de 1999 y la leve recuperación de 2000. Ello sería el resultado de un crecimiento algo mayor de las exportaciones de bienes respecto del que cabe esperar para los servicios. Las importaciones de bienes y servicios crecerían moderadamente en dólares corrientes (4,7%), a pesar de la reducción de la factura petrolera, resultante de la caída prevista de los precios de los hidrocarburos. Los pagos netos de intereses y otros factores (“renta de inversión”) crecerían en dólares corrientes, pues, aunque parezca paradójico, la reducción de la tasa de interés afecta en el corto plazo en mayor proporción a los ingresos por intereses (los activos externos del sistema bancario están casi íntegramente pactadas a tasas flotantes) que a los egresos por intereses (puede estimarse que sólo el 70% de las obligaciones con el ex-

terior se beneficiarían de la reducción de las tasas de interés, ya sea porque están pactadas a tasas flotantes, o porque se renuevan en el transcurso del año). Adicionalmente, los egresos por intereses crecerían como consecuencia del incremento del stock de deuda. En estas condiciones, el déficit en cuenta corriente se reduciría ligeramente respecto de los valores de 2000 (2,8% del PBI). Ese saldo se financiaría con el ingreso de capitales del exterior, pues no se prevé la reducción de las reservas internacionales.

Entre los sectores productivos cuya actividad crecería en 2001 más que el promedio, hay que mencionar a los sectores transporte y comunicaciones (3%), electricidad, gas y agua (4%) y agropecuario (4%). Como en años precedentes, los dos primeros lo harían apoyados en el crecimiento de la capacidad productiva y de la demanda de servicios. Es de hacer notar que en el año en curso comenzarían a ejecutarse (o acelerarían su ejecución) algunos grandes proyectos del sector electricidad, gas y agua, tales como, el gasoducto Buenos Aires–Montevideo, la extensión de la red de suministro de gas domiciliario y el saneamiento de Maldonado.

La producción del sector agropecuario crecería a buen ritmo, luego de dos años de recesión. Ello sería el resultado de la expansión de la producción agrícola (en la zafra 2000/2001 creció el área sembrada de casi todos los cultivos, salvo arroz y trigo, mientras que

en la zafra 2001/2002 podría aumentar nuevamente la producción) y del crecimiento de la producción pecuaria. La actividad de la ganadería vacuna continuaría creciendo, estimulada por la preservación de la mejora sanitaria y por el surgimiento de nuevas oportunidades comerciales.¹⁵ Lo propio sucedería con la producción de carne ovina. Por otra parte, se espera un notable incremento de la producción de leche (10%), luego de la caída experimentada en 2000, como consecuencia de la sequía. Finalmente, la producción de lana tendería a estabilizarse (o sólo caería moderadamente), luego de la fuerte reducción del stock ovino y de la producción de lana experimentada en la última década.

La producción de la **industria manufacturera** también crecería levemente (1,5%), a causa de la expansión de las exportaciones y la tímida recuperación de la demanda interna. Algunas agroindustrias se beneficiarían de la recuperación de la oferta agropecuaria (malterías e industria láctea).

Luego de la sensible reducción sufrida en 2000, el **sector de la construcción** también crecería levemente (1,5%). Ello reflejaría

15. En este sentido debe tenerse en cuenta que, si bien la extensión de la enfermedad de la "vaca loca" en Europa ha determinado una significativa caída del consumo en esa región, la extensión misma de esa enfermedad y la aparición de aftosa en Argentina y el viejo continente están generando oportunidades comerciales para las carnes uruguayas libres de ambas enfermedades. Esas oportunidades surgen en diversos mercados: en la propia Unión Europea y en otros que habitualmente eran abastecidos por proveedores de Argentina y Europa (NAFTA, Chile y Egipto).

fundamentalmente la recuperación de la inversión pública y la puesta en marcha de algunas obras a realizarse en régimen de concesión de obra pública, pues no se prevé una recuperación de la construcción privada.

El **sector comercio, restaurantes y hoteles**, crecería levemente (1%), luego de dos años durante los cuales se contrajo. El impulso al crecimiento se debería a la leve recuperación del consumo privado y al incremento de la actividad verificado en la temporada turística 2000/2001.¹⁶

El **desempleo** medio anual se mantendría en los niveles de 2000 (13,6%). Ello se debería a la estabilidad de las tasas de empleo y actividad,¹⁷ de modo que el modesto crecimiento del PBI sería insuficiente para dinamizar la demanda de trabajo.

El **salario medio real** sufriría una nueva caída (1%), pues se prevé que tanto los salarios públicos como los privados se reducirán a tasas similares. La caída del poder de compra de los salarios públicos reflejaría los efectos de la restrictiva política salarial que se conti-

16. Si bien todavía no se cuenta con estimaciones oficiales de la evolución del turismo receptivo durante la temporada 2000/2001, se percibe que la misma habría sido mejor que la precedente. Dado que las cifras preliminares con respecto al ingreso de turistas extranjeros indican una leve caída, es posible que la mejora de la actividad turística en los distintos balnearios se haya debido al incremento del turismo interno. No obstante, no se descarta que se hubiera producido un aumento del gasto de los turistas extranjeros (asociado a un incremento del gasto por día).

17. Cabe mencionar que si la tasa de actividad (oferta de trabajo) siguiera creciendo en 2001, tal como ocurrió en 2000, la tasa de desempleo aumentaría moderadamente.

nuaría aplicando. La de los salarios privados resultaría de la persistencia de una difícil situación en el mercado de trabajo, la débil posición negociadora de los sindicatos y la preocupación de las empresas por reducir costos, para recuperar competitividad.

El poder de compra de la **pasividad media** sufriría una caída similar a la del salario medio real.

El **ingreso medio real de los hogares** del país urbano permanecería virtualmente estancado, pues si bien el poder de compra de los salarios y de las pasividades se reduciría levemente, aumentarían mínimamente el número de ocupados y moderadamente los restantes ingresos (de los trabajadores por cuenta propia y de los patronos con personal).

La **inflación mayorista** aumentaría un poco más aceleradamente que el tipo de cambio, y se situaría en 9% aproximadamente. Dicha aceleración reflejaría una moderada recuperación de los precios mayoristas agropecuarios. Medida por la variación del IPC, la inflación minorista se mantendría en el nivel de 2000 (5%), pues si bien la caída de los precios de los combustibles podría generar alguna presión desinflacionaria, el alza de los precios de los productos agropecuarios y el aumento de la presión tributaria generarían presiones inflacionarias.¹⁸ La devaluación efectiva sería similar a

18. Es de hacer notar que, al efecto alcista sobre los precios de los productos agropecuarios procedente del aumento previsto de los precios internacionales, habría que sumar el impacto al alza que podría resultar del encarecimiento

la programada para el año 2000 (7,5% anual). En estas condiciones, la inflación minorista sería por tercer año consecutivo inferior a la devaluación anual, por lo que los precios minoristas en dólares se reducirían levemente.

El **déficit fiscal consolidado** se reduciría con respecto a los niveles de 2000 y representaría cerca de 2,7% del PBI, resultado muy próximo a la nueva meta fijada por el gobierno (2,6%). Los ingresos del Gobierno Central se incrementarían en términos reales (2,1%),

pues la recaudación tributaria se recuperaría (2,5%), impulsada por el aumento de la presión tributaria y el leve incremento de la actividad. Por su parte, los egresos del Gobierno Central permanecerían virtualmente estancados, pues si bien algunos de sus componentes volverían a reducirse en términos reales (gastos no personales y remuneraciones), otros crecerían (intereses de la deuda pública e inversión).

Los depósitos del sector privado en el **sistema financiero** conti-

nuarían creciendo a buen ritmo (9% en términos reales y 6,5% en dólares). El crédito del sistema financiero al sector privado también crecería en términos reales (6%) y algo menos en dólares. Las tasas de interés activas en pesos se reducirían levemente, reflejando la leve disminución de los elevados márgenes de intermediación, mientras que las expresadas en dólares se reducirían también levemente como consecuencia de la reducción prevista de las tasas de interés internacionales.

de las importaciones de granos debido a la prohibición de importar desde Argentina resuelta recientemente (16/3/01), como instrumento tendiente a impedir el ingreso de la aftosa al país. Ello obligaría a importar, entre otros productos, trigo y maíz procedentes de otros mercados, y en consecuencia más caros, con el consiguiente impacto inflacionario.

La economía uruguaya en la hipótesis de que en 2001 se produzca una salida ordenada de la convertibilidad cambiaria en Argentina

Como se adelantó, este escenario estaría definido por la posibilidad de que en el transcurso de 2001, ante la persistencia de las dificultades macroeconómicas, se produjera una modificación ordenada del régimen cambiario argentino. Ello supone que se está dejando de lado el análisis de una eventual modificación del régimen cambiario que pudiera realizarse con posterioridad a 2001, en un contexto macroeconómico caracterizado por la eventual recuperación de la economía y la mejora de las cuentas públicas.

En la hipótesis que aquí se analiza, la modificación del régimen cambiario procuraría facilitar la corrección de los precios relativos a favor del sector productor de bienes transables y reducir el gasto público en dólares. La adopción de una medida de este tipo implicaría abandonar la estrategia de reducir el déficit fiscal y de imponer una corrección deflacionaria de los precios relativos. Tal estrategia fue la que, con variantes, se siguió desde que comenzó de la gestión de De la Rúa. La nueva priorizaría la recuperación de la competitividad. Según se entiende, el éxito de la alternativa devaluacionista dependerá del apoyo político interno y del apoyo financiero externo.

Esa corrección se realizaría a través de la fijación de una nueva paridad entre el peso y el dólar (por ejemplo: 1,2 pesos por dólar)

o, lo que quizás sea más probable, mediante la redefinición de la moneda de referencia con la cual se establece la paridad monetaria. En este sentido, en el debate actual se ha vuelto a manejar la idea, planteada tiempo atrás por el nuevo ministro Cavallo, de establecer una paridad entre el peso argentino y una «canasta» de monedas.

El objetivo que originalmente subyacía detrás de la fijación de la paridad del peso respecto de una «canasta» de monedas era otorgar mayor flexibilidad al régimen de convertibilidad e independizar parcialmente la evolución del valor de la moneda argentina de los avatares de la economía estadounidense, de forma tal que la evolución de la cotización de la moneda argentina refleje la trayectoria de las monedas de los diferentes países con los que Argentina tiene relaciones comerciales relevantes. Así las cosas, la cesta de monedas de referencia podría estar integrada por el dólar, el euro, el yen y, tal vez, el real. De modo tal que, en la hipótesis de que las paridades de estas monedas se modifiquen respecto del dólar, también lo haría la cotización del peso argentino respecto de la moneda estadounidense.

No obstante, en las presentes circunstancias el recurso a la “cesta de monedas”, más que un mecanismo orientado a dotar a la economía de mayor flexibilidad cambiaria en el mediano y largo

plazo, podría ser un sucedáneo de la devaluación, en la medida en que podría aprovecharse el cambio de régimen cambiario para corregir la paridad monetaria.

Es difícil prever la evolución de la economía argentina en un escenario en el que se modifiquen las reglas de juego. No obstante, aunque el gobierno cuente con un amplio apoyo político interno y respaldo financiero externo, es previsible que el cambio de la paridad cambiaria esté acompañado de un período de cierta incertidumbre y volatilidad que afectaría negativamente las variables financieras y reales. En estas condiciones, correspondería esperar que en el año siguiente a la devaluación, la economía argentina padezca una nueva recesión y que la caída de la actividad económica sea de entre 1 y 2%. Por otra parte, en la hipótesis de una salida ordenada, y luego de cierto *overshooting* inicial, la cuantía de la devaluación nominal podría ser relativamente moderada (15 a 25%) y el efecto sobre la inflación anual también podría ser reducido (5 a 10%).

¿Cuál sería la posible evolución de la economía uruguaya en el escenario que se describe? En lo que sigue se expondrán algunas ideas al respecto. En primer lugar, habría que considerar los efectos sobre el mercado de cambios y, particularmente, sobre el tipo de cambio real. A nuestro juicio, una

devaluación nominal y real en Argentina ejercería presiones sobre el tipo de cambio que harían ineludible una devaluación en Uruguay. Debe tenerse en cuenta que Argentina es el primer socio comercial y de servicios de Uruguay (en 2000 ese país absorbió el 27% de las exportaciones uruguayas de bienes y servicios turísticos, y de ese país vino el 25% de las importaciones de bienes y de servicios turísticos realizadas por Uruguay).

Los mecanismos a través de los cuales se concretaría la devaluación podrían ser: la ampliación temporal de los límites de la banda de fluctuación, la fijación de una nueva paridad más elevada o la aceleración del ritmo de deslizamiento mensual de la banda de flotación por un cierto lapso. La ventaja de la primera opción residiría en el hecho de que se generarían condiciones para una flotación acotada, que permitiría recoger la información que proporciona el mercado de cambios.

¿Cuál sería la cuantía de la devaluación nominal en Uruguay? Bajo la hipótesis de que la magnitud de la devaluación en Argentina fuera la que se sugiere en este Informe, la devaluación nominal en Uruguay podría ascender a cerca de 15% en los doce meses posteriores a la devaluación. Una de las preguntas claves guarda relación con el impacto inflacionario que tendría una devaluación de ese orden en Uruguay. Bajo los supuestos de que se agudiza la re-

cesión (fenómeno cuyas causas se explican más abajo) y se mantiene cierto control sobre las cuentas públicas, y dadas las modificaciones de los últimos años en los mecanismos de indexación, el impacto inflacionario podría ser moderado. La inflación podría ser de 10% en el año posterior a la devaluación.

Es de hacer notar que, dados los mecanismos de fijación de salarios y tarifas vigentes (ley 16903), si la inflación superara el 10% anual en los años móviles concluidos en el primer semestre de 2002, sería necesario ajustar semestralmente los salarios y tarifas en 2002, lo que impulsaría la inflación, hacia delante y, a través de su impacto sobre las pasividades, determinaría el aumento de las transferencias a la Seguridad Social y, por esa vía, incrementaría el gasto público y el déficit fiscal. De modo que la magnitud de la inflación en los meses posteriores a la hipotética devaluación es un elemento decisivo para explicar la posible dinámica de la inflación y las cuentas públicas más allá de 2001.

En la hipótesis de que la inflación ascendiera a alrededor de 10% en los doce meses posteriores a la devaluación, el salario medio real y las pasividades medias reales caerían significativamente en ese lapso. Dado los mecanismos de reajuste de salarios y pasividades vigentes, la cuantía de la caída real de esos ingresos dependerá, entre otros factores, del mo-

mento en que se produzca la devaluación en Argentina.

El nivel de actividad en Uruguay podría caer entre 1 y 2% en los doce meses siguientes a la modificación de la política cambiaria. Los sectores productivos más golpeados por la recesión serían los exportadores a Argentina y los dependientes del consumo interno y del crédito bancario (especialmente el consumo de bienes durables: automóviles, electrodomésticos y la inversión en viviendas). La contracción del gasto doméstico de consumo e inversión se debería, a su vez, al impacto negativo de la devaluación sobre las expectativas de los agentes económicos (y por esa vía, sobre sus decisiones de inversión y de gastar en bienes durables), del efecto de la devaluación sobre la inflación (y por esa vía, sobre los niveles de ingreso y consumo de los perceptores de ingresos fijos –asalariados y pasivos–) y del efecto de la devaluación sobre la actividad financiera.

Con respecto a los efectos de la devaluación sobre la actividad financiera, debe tenerse en cuenta que la mayor parte de la misma se realiza en dólares (en noviembre de 2000, 88,3% de los depósitos en el sistema financiero estaba pactado en dólares y lo propio sucedía con el 62,3% del crédito al sector privado residente). En estas condiciones, una devaluación afectará negativamente el desenvolvimiento de la actividad financiera. Lo haría a través del encare-

cimiento del crédito en moneda extranjera (el nuevo y el servicio del ya otorgado) y del crédito en moneda nacional, pues las tasas de interés en la moneda doméstica también se incrementarían, como consecuencia del aumento de la devaluación esperada y de las primas de riesgo cambiario y país. Por otra parte, podría aumentar el incumplimiento del pago de las deudas (especialmente en el caso de los deudores en moneda extranjera que poseen ingresos en moneda nacional: asalariados, productores de bienes y servicios no transables). En estas condiciones, aun cuando no tenga lugar una aguda crisis financiera, podría producirse un aumento de la morosidad y una mayor restricción del crédito, que profundizaría la recesión.

En un contexto recesivo como el descrito las finanzas públicas se deteriorarían, afectadas por el debilitamiento de la recaudación y la revaluación de las obligaciones del sector público en moneda extranjera expresadas en moneda nacional (intereses de la deuda pública y adquisición de insumos importados). En estas condiciones, el déficit del sector público se mantendría en niveles elevados en los doce meses posteriores a la devaluación (entre 3,5% y 4% del PBI).

Otro aspecto importante es la posible evolución de la calificación del riesgo soberano otorgada a Uruguay por las calificadoras de riesgo, particularmente de la calificación *investment grade* que posee Uruguay desde 1997. Al respecto puede hipotetizarse que, si predomina una visión que tenga

en cuenta el desempeño de mediano y largo plazo de la economía uruguaya y su impecable historia de pagos, las calificadoras mantendrían esa calificación, aunque quizás con una “perspectiva negativa”. Ello implicaría admitir que en un contexto externo y regional menos adverso la economía uruguaya tendría condiciones para superar la difícil situación por la que atravesó en los últimos años y que, bajo los supuestos formulados en este escenario, se extendería a 2001 y, quizás, a parte de 2002. No obstante, no debe descartarse que dada la persistencia de la recesión y del déficit público, las calificadoras de riesgo revisen a la baja la calificación de riesgo otorgada a Uruguay.

CUADRO SÍNTESIS 1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (1996-2001)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (1)
ECONOMÍA INTERNACIONAL						
PBI (var. anual, en %)						
Producto mundial	4,1	4,1	2,6	3,4	4,7	3,5 (4)
Países industriales	3,0	3,0	2,7	3,0	3,9	3,0
Estados Unidos	3,6	4,2	4,4	4,2	5,2	2,0-2,5 (5)
Japón	5,0	1,6	-2,5	0,2	1,4	1,6 (6)
Unión Europea	0,8	1,5	2,7	2,4	3,4	3,3
Países en desarrollo de Asia	8,3	6,7	4,1	5,9	6,7	6,6
Países en desarrollo	6,5	5,7	3,5	3,8	5,6	5,7
COMERCIO MUNDIAL (bs. y serv.; var. real anual, en %)	6,7	9,7	4,2	4,6	7,9	7,2
PRECIOS COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)						
Commodities primarios no petroleros	-1,2	-3,2	-14,7	-7,1	3,2	4,5
INDICADORES FINANCIEROS						
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	5,6	5,9	5,6	5,5	6,7	5,0
PARIDADES CAMBIARIAS						
Marcos/US\$ (promedio anual)	1,5	1,7	1,8	1,8	2,1	2,0
Yens/US\$ (promedio anual)	109,5	121,8	130,9	113,9	108,3	115,0
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE						
PBI (variación real anual, en %)	3,7	5,2	2,3	0,3	4,0	3,8
Inflación (variación Dic-Dic, en %)	21,6	13,4	10,2	9,3	8,9	7,0
Tasa de desempleo (medias anuales, en %)	7,9	7,5	8,1	8,7	8,6	n/d
Balance comercial (bs. y ss. no f., miles mill. de US\$)	-7,9	-30,0	-52,5	-18,8	-12,9	n/d
Transferencia neta de recursos (en miles mill. de US\$)	22,6	32,3	27,2	-6,0	-3,0	n/d
Inversión extranjera directa (en miles mill. de US\$)	39,4	55,6	61,6	77,0	57,4	n/d
BRASIL						
PBI (variación real anual, en %)	2,7	3,3	0,2	0,8	4,2	4,5-5,0
Tasa de desempleo (San Pablo)	9,9	10,2	11,7	12,1	11,0	10,5
Balanza comercial (miles mill. de dólares)	-5,6	-8,4	-6,6	-1,2	-0,7	-1,0
Inflación minorista (variación Dic-Dic, en %)	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0	4,5
Inflación mayorista IPA-DI, (variación Dic-Dic, en %)	8,1	7,8	2,3	28,9	12,1	7,5
Devaluación (variación Dic-Dic, en %)	7,2	7,3	8,4	52,3	6,5	6,0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI)	-5,9	-6,1	-8,1	-10,0	-4,6	-4,0
Deuda líquida del sector público (en % del PBI)	34,4	34,6	43,4	49,7	49,5	48,0
Saldo en cuenta corriente (en % del PBI)	-3,0	-4,2	-4,3	-4,8	-4,2	-4,2
Inversión extranjera directa (en % del PBI)	1,4	2,6	4,1	5,4	5,7	5,0
ARGENTINA (2)						
PBI (variación real anual, en %)	5,5	8,1	3,9	-3,4	0,0	1,5
Tasa de desempleo (promedio mayo y octubre)	17,3	14,9	12,8	14,2	15,1	14,5
Balanza comercial (miles mill. de dólares)	0,0	-4,2	-5,0	-2,2	1,1	-0,5
Inflación minorista (variación Dic-Dic, en %)	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	0,0
Inflación mayorista, IPIM (variación Dic-Dic, en %)	2,1	-0,9	-6,3	1,2	2,4	1,0
Devaluación (variación Dic-Dic, en %)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI) (2)	-2,1	-1,6	-1,4	-2,6	-2,4	-2,4
Deuda Neta del Sector Público (en % del PBI)	32,3	30,4	32,9	39,2	41,5	44,0
Saldo en cuenta corriente (en % del PBI)	-2,5	-4,3	-5,0	-4,3	-3,7	-4,0
Inversión extranjera directa (en % del PBI)	2,4	2,8	2,1	7,4	3,6	2,5

(1) Valores proyectados.

(2) Las previsiones para 2001 correspondientes a la economía argentina se realizaron bajo el supuesto de que se mantiene la convertibilidad cambiaria.

(3) Incluye sólo el resultado del sector público nacional y excluye los ingresos por privatizaciones.

(4) Proyección efectuada por Eduardo Aninat, director del FMI, el 5/2/2001.

(5) Proyección efectuada por Alan Greenspan, Presidente de la Reserva Federal de EE.UU., el 13/2/2001, en el Senado de EE.UU. en ocasión del informe bianual sobre política monetaria.

(6) Proyección de "The Economist" de marzo de 2001.

FUENTE: Economía internacional: "World Economic Outlook", FMI, setiembre de 2000 y proyecciones propias. Economía de América Latina y el Caribe: "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe", CEPAL; FMI y "La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe", CEPAL.

Economía argentina: "Indicadores de coyuntura" FIEL, Ambito Financiero, "Informe Económico" M.E.O.S.P. y proyecciones propias para los años 2000 y 2001.

Economía brasileña: IBGE - Fundación Getulio Vargas, Gazeta Mercantil, IESP-Fundap, IPEA y Banco Central do Brasil y proyecciones propias para el año 2001.

CUADRO SÍNTESIS 2 PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY
 (1996-2001)

	1996	1997	1998	1999	2000(1)	2001(1)
OFERTA y DEMANDA FINALES (var. real anual, en %)	7,3	7,4	5,6	-3,6	-0,9	2,0
PBI	5,6	4,8	4,6	-3,2	-1,1	1,5
Importaciones	11,3	13,2	7,6	-4,3	-0,5	3,0
Demanda interna	6,4	5,7	7,4	-2,0	-2,7	0,6
Inversión Bruta Interna	-1,0	8,3	11,7	-10,9	-10,5	2,1
Inversión Bruta Fija	10,2	10,2	7,1	-9,0	-10,7	2,3
Consumo total	7,8	5,2	6,6	-0,2	-1,3	0,3
Exportaciones	10,3	13,0	0,3	-8,6	5,0	6,5
PBI (millones de U\$S)	20.449	21.697	22.478	21.060	20.642	20.898
PBI sectorial (var. real anual, en %)						
PBI Agropecuario (var. real anual, en %)	9,5	-6,3	6,9	-7,8	-2,5	4,0
PBI Industria manufacturera (var. real anual, en %)	4,0	5,9	2,3	-8,4	-2,5	1,5
PBI Electricidad, gas y agua (var. real anual, en %)	4,3	7,0	14,6	-3,1	5,7	4,0
PBI Construcción (var. real anual, en %)	-1,8	2,3	8,5	2,6	-9,7	1,5
PBI Comercio, restaurantes y hoteles (var. real anual, en %)	6,0	8,8	2,2	-3,3	-4,6	1,0
PBI Transporte y comunicaciones (var. real anual, en %)	8,0	6,0	4,4	3,5	3,4	3,0
PBI Otros (var. real anual, en %)	5,2	6,3	4,7	-1,5	0,1	0,4
PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)						
IPC (variación Dic-Dic, en %)	24,3	15,2	8,6	4,2	5,1	5,0
IPM (variación Dic-Dic, en %)	23,5	13,3	3,3	-0,3	9,5	9,0
Devaluación (variación Dic-Dic, en %)	22,7	15,1	8,2	7,6	7,3	7,4
Inflación minorista en dólares (variación Dic-Dic, en %)	1,3	0,0	0,4	-3,1	-2,1	-2,2
Salario real (variación promedio anual, en %)	0,6	0,2	1,8	1,6	-1,3	-1,0
Ingreso medio del hogar total país urbano (var. prom. anual, en %) (2)	-8,5	7,2	11,6	0,0	-4,0	0,0
Tasa de desempleo (País urbano, prom. anual en %)	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	13,5
SECTOR EXTERNO						
Exportaciones bienes fob (mill. de dólares)	2.397	2.730	2.769	2.237	2.295	2.479
Importaciones bienes cif (mill. de dólares)	3.323	3.716	3.808	3.357	3.466	3.632
Balanza comercial (mill. de dólares)	-926	-986	-1.039	-1.120	-1.171	-1.154
Ingresos netos procedentes del turismo (mill. de dólares)	525	495	430	373	370	401
Renta de inversión (millones de dólares)	-189	-193	-199	-174	-217	-256
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	-234	-298	-475	-528	-616	-585
Balanza cuenta corriente (en % del PBI)	-1,1	-1,4	-2,1	-2,5	-3,0	-2,8
MONEDA Y CRÉDITO						
Tasa de interés activa normal nominal en m/n (prom. anual)	91,5	71,5	57,9	53,3	49,1	47,0
Tasa de interés activa normal nominal en m/e (prom. anual)	13,1	12,7	12,4	12,6	13,6	13,8
Tasa de interés pasiva normal nominal en m/n (prom. anual)	28,1	19,6	15,1	14,2	12,1	12,0
Tasa de interés pasiva normal nominal en m/e (prom. anual)	4,8	4,8	4,9	5,0	5,2	5,3
Crédito del sist.financiero al s. privado (var. real, en %) (3)	8,1	13,8	13,1	10,7	3,0	6,0
Depósitos del s.privado en el sist.financ. (var. real, en %) (3)	10,7	11,3	9,1	17,3	7,0	9,0
FINANZAS PÚBLICAS (en % PBI)						
Ingresos del Gobierno Central	19,3	20,2	21,0	19,3	19,8	19,6
Egresos del Gobierno Central	21,2	21,8	22,2	23,1	23,2	22,4
Transferencias a Previsión Social	9,0	9,4	9,5	9,9	10,0	9,7
Resto Egresos Gobierno Central	12,2	12,5	12,8	13,2	13,2	12,7
Resultado del Gobierno Central	-1,9	-1,7	-1,2	-3,8	-3,4	-2,8
Resultado global sector público	-1,6	-1,4	-0,9	-4,0	-3,9	-2,7
Deuda neta del sector público	22,9	23,5	23,7	28,7	32,5	34,7

(1) Valores proyectados.

(2) Los datos de 1998 en adelante corresponden a un marco muestral diferente al anterior.

(3) El dato correspondiente a 1999 no tiene en cuenta el efecto del incremento de los depósitos y créditos del sistema financiero resultante de la inclusión del Banco de Galicia, que hasta noviembre de 1999 era una IFE y se transformó en banco comercial. Si se incluyera ese efecto, el crédito y los depósitos se hubieran incrementado 11% y 17%, respectivamente.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU e INE, y proyecciones propias para los años 2000 y 2001.