

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya (junio de 2003)¹

A mitad de 2003 la economía nacional muestra los **primeros síntomas de reactivación**, luego de la aguda crisis económico-financiera de 2002 y de la larga recesión del trienio 1999-2001. Esta aún incipiente reactivación (en el primer trimestre el crecimiento fue nulo y recién habría sido positivo en el segundo), se basa en un cambio favorable del contexto externo relevante para la economía nacional verificado en los últimos meses y en la modificación de la situación financiera, con el consecuente vuelco de las expectativas, que generó el éxito de la operación de canje “voluntario” de la deuda pública.

Entre los **factores externos procedentes de fuera de la región** que contribuyeron (y están contribuyendo) a la recuperación de la economía nacional destacan: la desvalorización del dólar frente al euro, la reducción de las tasas de interés internacionales, la mejoría de los precios mundiales de varios productos agropecuarios de peso en la pauta exportadora uruguaya y la reapertura del mercado estadounidense para las carnes vacunas uruguayas. En contraste, si bien el precio internacional del petróleo descendió desde fines de marzo, se mantuvo en niveles elevados.

Entre las **influencias favorables procedentes del ámbito regional** destacan: la recuperación de la economía argentina (que está creciendo a buen ritmo luego de la vertical caída del año pasado), la mejora de los indicadores financieros de los países vecinos y la pronunciada apreciación de sus monedas. En contraste, el crecimiento de la economía brasileña en el primer semestre de 2003 habría sido casi nulo.

En el **ámbito nacional** la concreción de la operación de canje de deuda en mayo contribuyó a generar un clima de confianza en la sustentabilidad de la deuda pública y de los bancos públicos, que se estima impulsará el proceso de recuperación del sistema financiero. La decisión del Banco de la República de devolver anticipadamente la primera cuota de los depósitos reprogramados y la formulación de una “solución administrativa” al endeudamiento bancario de las personas físicas, que aventó el riesgo de una intervención pública en los contratos privados, también habrían contribuido a recuperar la confianza en el sistema financiero. En ese marco, la prima de riesgo-país se redujo marcadamente, los depósitos bancarios continuaron creciendo a buen ritmo y las tasas de interés en moneda nacional cayeron verticalmente. Es de hacer notar, sin embargo, que pese al crecimiento de los depósitos en el sistema bancario, el crédito al sector privado estaría creciendo muy lentamente. Fenómeno este que, en parte, obedecería a que el grueso del aumento de los depósitos ocurre en instrumentos a la vista.

En este Informe se supone que durante la **segunda mitad del año** continuarán operando los factores externos primordialmente favorables que caracterizaron a la primera mitad del año.

En lo que sigue se exponen los **supuestos** respecto de las condiciones políticas y de financiamiento del sector público, así como en relación con la política económica oficial que prevalecerían en lo que resta de 2003. Estos elementos resultan clave para hacer previsiones sobre la economía uruguaya en 2003.

- Se supone que, ante la profunda crisis que sufre el país, el Partido Nacional continuaría otorgando respaldo parlamentario al gobierno en los asuntos fundamentales y que las campañas electorales comenzarán plenamente recién en el otoño de 2004.
- Se considera que el acuerdo con el FMI continuará vigente.

¹ Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de junio de 2003, elaborado por el Área de Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la FCEyA (correo electrónico: coyu@iecon.ccee.edu.uy; página web: www.iecon.ccee.edu.uy/coyuntura/coyuntu.htm)

- Se supone que el gobierno podrá hacer frente a sus necesidades de financiamiento en 2003 con los cuantiosos recursos que proveerán los organismos financieros multilaterales y con los resultantes del incremento previsto de la emisión monetaria y de la colocación de letras de tesorería en el mercado doméstico.
- Se supone que el Banco Central mantendrá bajo control la oferta monetaria, de modo que el crecimiento de la cantidad de dinero no ejerza presiones sobre el nivel general de precios y/o el tipo de cambio.
- Se presume que el Banco Central procurará restarle volatilidad al tipo de cambio.
- Se considera que el gobierno estimulará la expansión del crédito bancario, en el entendido de que la contracción crediticia que padece la economía constituye un poderoso obstáculo para su reactivación.
- Se estima que el gobierno continuará impulsando el desarrollo de nuevas formas de financiamiento no bancario de los sectores productivos.
- Se supone que la política fiscal será muy restrictiva y de efectos recesivos. La política de abatimiento del déficit fiscal se basará en el incremento de la presión tributaria dispuesta en los ajustes fiscales de 2002 y en la reducción del gasto público en términos reales, particularmente del gasto en salarios y jubilaciones.

En lo que sigue se exponen las **proyecciones** respecto a la evolución de las principales variables de la economía nacional en 2003.

Nivel de actividad. El PBI medio anual se contraería aproximadamente 2% en 2003. No obstante, el ingreso bruto nacional se reduciría más que el PBI, como consecuencia del sensible aumento del pago neto de intereses. Se prevé que el PBI trimestral comenzaría a recuperarse a partir del segundo trimestre del año, impulsado por la expansión de las exportaciones y, en menor medida, por la sustitución de importaciones. La demanda interna caería significativamente (casi 9%). El gasto público se reduciría sensiblemente por el ajuste fiscal y el consumo privado volvería a contraerse por la caída del ingreso real de los hogares. No obstante, se presume que el cambio favorable de las expectativas de los agentes económicos y la mejora de las condiciones crediticias permitirán que el consumo privado se recupere en el segundo semestre respecto al primero. La mejora de la competitividad bilateral en frontera con los países vecinos reducirá las “importaciones no registradas”, lo que estimulará el consumo de productos nacionales. En un contexto en el que seguirá cayendo la inversión, sus únicos componentes dinámicos serían la expansión de la inversión provocada por la “megaconcesión de obras públicas” y la que se realice en el sector productor de bienes transables.

Las exportaciones de bienes y servicios medidas en precios constantes se incrementarían significativamente (11,5%). Los factores que estimularían las exportaciones de bienes serían: el alza del tipo de cambio real, la recuperación de los precios internacionales de varios productos de exportación, el reingreso de las carnes uruguayas a los mercados no aftósicos y el incremento de la oferta agropecuaria. Las exportaciones de servicios (especialmente de turismo) experimentarían una recuperación de cierta entidad en términos reales, estimuladas por la reactivación de la economía argentina y la mejora de la competitividad bilateral con ese país.

Sector externo. Se prevé que se alcanzará un apreciable superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (casi 4% del PBI), que reflejaría fundamentalmente el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios medidas en dólares (9%) y una nueva contracción de las importaciones de bienes y servicios (9%). El cuantioso saldo favorable de la balanza comercial (6% del PBI) sería parcialmente compensado por el pronunciado incremento de los pagos netos de intereses. Finalmente, se prevé que al cabo del año se acumulará una ganancia de activos de reserva de aproximadamente 700 millones de dólares (6% del PBI).

Empleo e ingresos. El desempleo medio anual se incrementaría levemente y alcanzaría a 17,5%. El ingreso medio real de los hogares volvería a reducirse significativamente (10% respecto al promedio de 2002), particularmente el poder de compra de los perceptores de ingresos fijos. El salario real medio anual podría caer aproximadamente 12,5% y las pasividades medias reales 14%.

Inflación y tipo de cambio. La inflación sería sensiblemente inferior a la de 2002 y se ubicaría en aproximadamente 12%. La devaluación podría ubicarse en torno a 8%, por lo que los precios internos medidos en dólares se incrementarían levemente entre diciembre de cada año. Sin embargo, los precios al consumidor expresados en dólares se reducirían apreciablemente en promedio (casi 10%).

Finanzas públicas. Se considera que en 2003 se alcanzará la meta de déficit fiscal consolidado planteada por el gobierno en la Carta de Intención de febrero (3,1% del PBI), aunque el superávit fiscal primario del sector público no financiero sería inferior al proyectado y se ubicaría en poco más de 2% del PBI. A su vez, dada la reducción de la devaluación y la caída de las tasas de interés en moneda nacional, la cuenta de intereses también sería menor a la prevista (poco más de 5% del PBI).

El financiamiento del déficit fiscal, de los vencimientos en concepto de amortización de deuda pública (sensiblemente reducidos por el canje) y la ganancia de activos de reserva del Banco Central previstos para 2003 se cubrirían en buena medida con los recursos que proveerían los organismos financieros multilaterales y, en menor medida, con la colocación de letras de tesorería y con la emisión monetaria. El ratio deuda pública bruta/PBI se ubicaría al cabo del año en aproximadamente 107%, como consecuencia del aumento del total adeudado y de una nueva caída del PBI expresado en dólares.

Sistema financiero. La gradual recuperación de la confianza de los agentes residentes determinará un sensible aumento de los depósitos bancarios totales medidos en dólares (15%). Se presume que al cabo del año el crédito al sector privado se estabilizará en los niveles de finales de 2002. El costo del crédito se reduciría marcadamente respecto a 2002, pero se mantendría en niveles elevados.

En **síntesis**, la economía uruguaya comenzaría en 2003 a superar la larga fase recesiva que se inició a fines de 1998. No obstante, dada la extraordinaria caída de la actividad económica verificada en el segundo semestre del año pasado, el PBI anual volvería a contraerse, de modo que recién en 2004 se verificaría un incremento del PBI en términos anuales. Dos de los peores legados de la crisis son la elevada tasa de desempleo y el alto ratio deuda pública/PBI. La reducción de la primera a los niveles anteriores a la crisis demandará años de sostenido crecimiento de la economía. El abatimiento del segundo, dependerá, por un lado, del mantenimiento de una política de severa austeridad fiscal y, por otro, de la continuidad del crecimiento económico, de la evolución del tipo de cambio real y de las tasas de interés internacionales.

**CUADRO SÍNTESIS
INDICADORES DE LA ECONOMÍA NACIONAL EN 2002-2003**

	2002	2003
PBI (variación anual, en %)	-10,8	-2,0
PBI (millones de U\$S)	12.321	11.600
Devaluación (dic. a dic., en %)	93,7	8,0
Devaluación (promedio anual, en %)	60,4	33,1
Inflación (dic. a dic., en %)	25,9	12,0
Inflación (promedio anual, en %)	14,0	19,8
Salario real (var. promedio anual, en %)	-10,7	-12,5
Salario privado en dólares (variación promedio anual, en %)	-32,0	-26,0
Pasividades (var.prom.anual, en %)	-8,3	-14,0
Tasa de desempleo (país urbano, en %)	17,0	17,5
Resultado en cuenta corriente (en % del PBI)	1,5	3,9
Resultado fiscal consolidado (en % del PBI)	-4,2	-3,1

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE y BCU y proyecciones propias