



RE1-05-005

**Serie de Estudios
Económicos y Sociales**

PRINCIPALES RESTRICCIONES AL CRECIMIENTO SOSTENIBLE

Michele Santo



**ARGENTINA
BOLIVIA
BRASIL
CHILE
PARAGUAY
URUGUAY**

Febrero 2005

REGIÓN 1

Banco Interamericano de Desarrollo

Este documento no es una publicación oficial del Banco Interamericano de Desarrollo. El propósito de la Serie de Estudios Económicos y Sociales es servir como base para la discusión de aspectos importantes relacionados al desarrollo de los países miembros del Departamento Regional de Operaciones I. Las opiniones y conclusiones contenidas en este documento son responsabilidad de los autores y no coinciden necesariamente con las políticas y opiniones del BID, su Directorio, sus países miembros, ni las instituciones con las cuales los autores están afiliados.

URUGUAY:

**PRINCIPALES RESTRICCIONES AL CRECIMIENTO
SOSTENIBLE**

Michele Santo

Michele Santo & Asociados

El autor desea agradecer los valiosos comentarios a una versión preliminar de los economistas Graciana del Castillo; Eduardo Fernández-Arias; Roberto Fernández; Ximena Morey; y Guillermo Zoccali.

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I. INTRODUCCIÓN

II. CONTEXTO GENERAL..... 3

A. Principales Tendencias 3

1. El Período de “Bonanza Regional” 1990-1998 3

2. El Período Recesivo 1999-2002 5

3. El Quiebre de la Recesión y la Recuperación Económica 2003-2004... 18

B. El Contexto General 25

1. Las Fortalezas 25

2. Las Restricciones y Vulnerabilidades 28

3. El Estado de las Reformas Estructurales 33

C. Una Primera Aproximación a los Problemas que Uruguay Enfrenta para Conseguir el Crecimiento Económico Sostenido 35

III. LOS PRINCIPALES DESAFIOS IDENTIFICADOS EN LA ESTRATEGIA DE PAÍS 2000-2004.. 40

A. Reforma Administrativa del Estado 42

B. La Reforma de la Seguridad Social 46

C. La Mejoría en el Contexto Externo Regional e Internacional 49

D. La Reforma Administrativa de las Empresas Públicas..... 51

E. La Reforma del Sistema Financiero 53

F. Equidad y Bienestar Social..... 57

IV. LOS NUEVOS DESAFIOS PARA EL CRECIMIENTO Y DESARROLLO SOSTENIDO..... 58

A. El Desafío de Disminuir la Vulnerabilidad de las Finanzas Públicas y Aumentar la Eficiencia y Eficacia del Estado en la Economía. *El reto de la Sostenibilidad Fiscal y de la Deuda Pública.* 58

B. El Desafío de Aumentar los Niveles de Inversión Privada. *El reto de Mejorar el Ambiente de Negocios* 71

C. El Desafío de Mejorar la Apertura Externa de la Economía Para Apoyar el Crecimiento y la Estabilidad. *El Reto de la Inserción Internacional*..... 77

D. El Desafío de Aumentar y Diversificar las Exportaciones. *El Reto de la Competitividad* 81

E. El Desafío de Recuperar los Niveles de Bienestar Social en el Contexto de las Restricciones Fiscales: *El Reto de Disminuir los Recientes Aumentos en los Niveles de Pobreza* 83

| | | |
|------|---|----|
| V. | EL MARCO MACROECONOMICO ACTUAL Y LAS PERSPECTIVAS DE MEDIANO PLAZO | 86 |
| VI. | VIABILIDAD DE LAS REFORMAS NECESARIAS: EL MARCO INSTITUCIONAL | 91 |
| VII. | RESUMEN Y CONCLUSIONES | 93 |

ANEXOS

| | |
|-----------|---|
| ANEXO I | URUGUAY: EVOLUCIÓN ECONÓMICA RECIENTE (1999-2003) |
| ANEXO II | CAUSAS DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA URUGUAYA A MEDIADOS DE 2004 |
| ANEXO III | PRINCIPALES ACCIONES DEL BID EN EL MARCO DE LA ESTRATEGIA PAÍS 2000 - 2004 CON URUGUAY |

RESUMEN EJECUTIVO

1. Luego de experimentar tasas de crecimiento relativamente altas hasta el año 1998 (5.6% en 1996, 5.1% en 1997 y 4.5% en 1998), la economía uruguaya entró en recesión en el año 1999, y dicho período recesivo se extendió por cuatro años, agudizándose en 2002 con una caída del PBI de 11.05% en dicho año. En el piso de la crisis, que fue en el cuarto trimestre de 2002, el PBI había acumulado una caída de 24.4% en relación al tercer trimestre de 1998, que fue el máximo histórico.
2. La devaluación del Real brasileño en enero de 1999, la fuerte pérdida de términos de intercambio y el impacto de la sequía sobre la producción del sector agropecuario en 1999; la aparición de un foco de fiebre aftosa en 2001; y sobre todo, las consecuencias de la importante crisis económica y financiera que vivió Argentina hacia fines de 2001 y durante el 2002 explican la persistencia y la profundidad que adquirió el fenómeno recesivo en Uruguay en el cuatrienio 1999-2002, especialmente en 2002.
3. El desplome del PBI del año 2002 se explica por la crisis financiera que se vivió en dicho año, que se tradujo en una fuerte “corrida” de depósitos que llevó a que a fines de 2002 se hubieran ido del sistema 44% de los depósitos que había a comienzos del año y a que quebraran los tres bancos privados más grandes del país, y en la pérdida del “*investment grade*” en febrero de 2002, lo que hizo virtualmente desaparecer el crédito tanto para el sector público como el privado.
4. La fuerte pérdida de reservas internacionales como consecuencia del retiro de depósitos y del intento de las autoridades de asistir a los bancos con problemas de liquidez durante la corrida, llevó primero a la flotación del dólar en el mercado de cambios en junio de 2002, y hacia fines de julio a la declaración de un feriado bancario ante el agotamiento de las reservas. Del feriado bancario sólo se pudo salir gracias a la asistencia de los organismos multilaterales de crédito que suministraron a Uruguay alrededor de US\$1.500 millones para que pudieran reabrirse los bancos el 5 de agosto de 2002, sujeto a una serie de condiciones que desde el punto de vista de la banca pública implicaron entre otras la reprogramación de todos los depósitos a plazo en moneda extranjera a tres años de plazo, y el cierre definitivo de los bancos que tuvieran problemas y no contaran con el respaldo de sus accionistas.
5. Desde comienzos de 2003 la economía uruguaya inició un proceso de recuperación que continúa en la actualidad, y que ha sido mucho más fuerte que el que el más optimista de los analistas tanto locales como del exterior podía anticipar. Así, desde el piso del cuarto trimestre de 2002 se han acumulado seis trimestres consecutivos de crecimiento con una suba acumulada del PBI de casi 21% respecto a dicho nivel, aunque de todas formas el PBI del segundo trimestre de 2004 se encuentra todavía 8.9% por debajo del máximo alcanzado en el tercer trimestre de 1998. 6 Diversos factores de origen interno y externo explican esta

fuerte recuperación del nivel de actividad en el último año y medio. Desde el punto de vista interno, los principales factores que explican la recuperación han sido la forma como las autoridades encararon la solución del tema de la crisis bancaria (evitando restricciones globales sobre todo el sistema como fue el caso en Argentina, al tiempo de que se respetaron las monedas en que originalmente estaban denominados los créditos y los depósitos); el canje de deuda exitosamente concretado en mayo de 2003 (que esencialmente logró posponer en 5 años el calendario de amortizaciones de la deuda pública en bonos), y la forma en que las autoridades manejaron la política económica (básicamente las políticas fiscal, monetaria y salarial) lo que permitió mantener una situación macroeconómica relativamente estable a pesar de la gran devaluación y la inestabilidad financiera del año 2002.

6. Desde el punto de vista externo, la mejora de la situación regional a partir del comienzo de 2003, el fuerte incremento de los precios de las materias primas, los históricamente bajos niveles de tasas de interés en EE.UU. y la depreciación del dólar frente al Euro, fueron todos factores que ayudaron grandemente a la recuperación de Uruguay y de toda la región.
7. De esta forma, a mediados de 2004 la economía uruguaya se encuentra en una situación de alto crecimiento del nivel de actividad que ya alcanza a todos los sectores (la proyección de crecimiento para todo el año fue incrementada a 11% por el FMI en la revisión del acuerdo vigente que se llevó a cabo a fines de septiembre); con una situación fiscal que muestra a fines de agosto un superávit primario del orden del 4.3% del PBI y un déficit global de 1.5% del PBI; el desempleo ha mostrado una fuerte baja desde los máximos de casi 20% a fines de 2002 hasta el 13.3% en el trimestre móvil mayo-julio 2004; los activos de reserva del BCU se han recuperado hasta los US\$2.416 millones (en comparación a los US\$777 millones de fines de 2002); las exportaciones están mostrando crecimientos superiores al 30%; la cuenta corriente está mostrando un ligero superávit (0.7% del PBI en el año cerrado en marzo de 2004), y donde, a comienzos de septiembre, el “riesgo país” ha caído por debajo de los 500 puntos básicos, algo que no ocurría desde marzo de 2002.
8. La pregunta crucial es si esta recuperación económica podrá mantenerse en el futuro, de manera tal de que el crecimiento económico sostenido permita recuperar el deterioro que la crisis generó en todos los indicadores sociales, a la vez que permita generar las condiciones para una mejora permanente de los niveles de vida de la población. A vía de ejemplo, a fines de 2003 unas 850,000 personas (casi 31% de la población urbana) estaba clasificada como “pobre”, casi el doble del nivel de 1998; al tiempo de que más de la mitad de los niños nace en hogares “pobres” y dos de cada tres niños menores de 5 años viven en esa condición.
9. Existen algunos factores que apuntan en el sentido de la posibilidad de que Uruguay pueda alcanzar finalmente un crecimiento económico sostenido que

permita a su vez una mejora permanente del bienestar social. Entre dichos factores, que constituyen “activos” muy importantes del país, se debe mencionar: (i) recursos naturales y territorio (fertilidad del suelo, ubicación geográfica, ausencia de grandes perturbaciones climáticas, etc.); (ii) buen nivel educativo de la población (alta tasa de alfabetización, amplia cobertura de enseñanza primaria y secundaria, lo que constituye una excelente base para crear el capital humano necesario para tener éxito en el mundo actual); (iii) estabilidad democrática y de las instituciones (ello entre otras cosas permitió una salida mucho menos traumática de la crisis financiera de 2002, y facilita la estabilidad de las políticas); (iv) credibilidad frente a la comunidad internacional; (v) exitosa renegociación de la deuda pública (ello permitió descomprimir la situación de caja de la Tesorería hasta el 2008); y (vi) consenso respecto a la necesidad de mantener el orden macroeconómico (lo que facilitaría la continuidad de las grandes líneas de política económica hacia el futuro).

10. Al mismo tiempo, existen múltiples limitaciones que subsisten en la actual coyuntura uruguaya y que potencialmente pueden constituirse en “restricciones” más o menos significativas para que Uruguay pueda alcanzar un crecimiento económico sostenido. Entre esos factores merecen destacarse los siguientes: (i) la sostenibilidad de la situación fiscal y de deuda pública (lo que esencialmente requiere el mantenimiento de un superávit primario de 4% del PBI o más por los próximos diez años al menos); (ii) la necesidad de superar los muy bajos niveles históricos de inversión (lo que requerirá de un sustancial aumento de la inversión privada ya que la restricción fiscal limitará fuertemente las posibilidades de incrementar la inversión pública); (iii) la todavía alta dependencia de los países vecinos que han mostrado históricamente un alto grado de volatilidad (lo cual debería llevar a ampliar el actual esquema de inserción internacional de Uruguay buscando una importancia relativamente mayor de otros mercados como el Nafta, Europa, Asia, etc.); (iv) la alta concentración de las exportaciones en productos agropecuarios; (v) la fragilidad que todavía presenta el sector financiero y la vulnerabilidad que genera el alto grado de dolarización de la economía ; (vi) el reducido tamaño del mercado interno y (vii) las tendencias demográficas.
11. La todavía alta dependencia que Uruguay tiene de Argentina y Brasil hace que la economía uruguaya siga siendo muy vulnerable a los vaivenes de las economías vecinas, y lo mismo ocurre respecto a la alta concentración de las exportaciones en productos del sector agropecuario (más del 70% de las exportaciones tiene ese origen directa o indirectamente), lo que genera una gran exposición a cambios en los precios de las materias primas. Por otra parte, si fructifican las negociaciones dentro de la “Ronda de Doha” para una liberalización más amplia del comercio agrícola, las ventajas comparativas de Uruguay en esta área pueden ser un activo importante para potenciar el crecimiento futuro de la economía.
12. El altísimo nivel de deuda pública (a comienzos de 2004 la misma se ubica por encima del 100% del PBI en términos brutos, aunque el alto crecimiento que se dará este año llevará el ratio a niveles del orden de 95% del PBI a fines de este

- año), y las dificultades que ello genera desde el punto de vista del manejo de la política fiscal, es quizás la restricción más relevante que a corto plazo tiene la economía uruguaya para poder ingresar a un crecimiento económico sostenido. Ello es así porque en la cuestión de la sostenibilidad fiscal y de la deuda pública confluyen diversos factores que son cruciales para potenciar el crecimiento futuro de la economía.
13. En efecto, por un lado existe una restricción “macro” que implica la necesidad de obtener un superávit primario del orden del 4% del PBI como mínimo durante los próximos 10 años al menos a los efectos de volver sostenible en el tiempo el sendero de la deuda pública. Esto es crucial para poder mantener un marco de estabilidad macroeconómica y financiera, aunque no suficiente, es condición necesaria para que pueda darse un crecimiento vigoroso de la inversión y del crecimiento económico futuro.
 14. El conseguir satisfacer dicha restricción “macro” requerirá de toda una serie de reformas “micro” a nivel del funcionamiento del sector público, que además tendrían el beneficio adicional -si es que efectivamente se llevan a cabo- de mejorar la productividad global de la economía y el ambiente de negocios. El proceso de ajuste del resultado primario que se ha dado hasta ahora, basado en una fuerte caída de los salarios reales de los funcionarios públicos y de las jubilaciones, así como en fuertes recortes en la inversión pública, además de ser muy ineficiente claramente es no sostenible en el tiempo. Por lo tanto, se requiere completar el proceso de reforma estructural del Estado a todo nivel para tener un gasto público global menor pero aplicado de manera mucho más eficiente, transformando al sector público en un proveedor eficaz y eficiente de los bienes públicos y de la infraestructura institucional necesaria para el funcionamiento de una economía de mercado, así como en un instrumento eficaz y eficiente para brindar apoyo a los sectores más carenciados de la sociedad. Cuatro áreas aparecen como básicas en este sentido: extender la reforma administrativa del Estado a los sectores que no fueron incluidos en la misma inicialmente - educación, salud, seguridad- y que representan el 70% de los funcionarios públicos; transformar al Presupuesto en un instrumento estratégico para la reforma estructural del Estado; reformar el Servicio Civil y reestructurar los organismos de recaudación (DGI, BPS y Aduanas). A nivel de las empresas públicas, el reposicionamiento estratégico del Estado debería pasar porque el mismo dejara de ser un proveedor de servicios de infraestructura para pasar a crear un marco regulatorio competitivo para la producción de los mismos.
 15. Superar los muy bajos niveles históricos de inversión que Uruguay ha tenido durante décadas aparece como otra restricción fundamental para que el país pueda ingresar en un sendero de crecimiento auto sostenido. Ello implicará encarar diversos temas, entre los que merecen destacarse los siguientes: (i) una mayor apertura externa de la economía sea a través del MERCOSUR o por fuera de él (aunque esto último aparece muy difícil políticamente) a los efectos de superar las limitaciones del reducido mercado interno; (ii) la reducción del peso del Estado

sobre la economía, tanto de manera directa como en términos de regulaciones, pero mejorando al mismo tiempo la eficiencia y eficacia del mismo en la provisión de los bienes públicos –justicia, seguridad, etc.- imprescindibles para contar con una adecuada infraestructura institucional para el funcionamiento de una economía de mercado; (iii) reposicionamiento estratégico del accionar del Estado como proveedor de servicios e insumos básicos de producción, concentrándose en crear un marco regulatorio competitivo en lugar de ser directamente proveedor de los mismos (esto es particularmente relevante en el sector de empresas públicas, donde debería incorporarse capital privado, a la vez que debería modificarse el marco jurídico de las empresas para que pasaran a operar en un marco de derecho privado); (iv) el fortalecimiento del sistema financiero y del mercado de capitales, para proveer de financiamiento a mediano y largo plazo al sector privado a menores costos; (v) aumentar los niveles de inversión en infraestructura física, posiblemente recurriendo al mecanismo de “concesión de obra pública” (este es un tema muy relevante si Uruguay va a aprovechar su posición geográfica como puerta de la “Hidro vía” y eje del “Corredor del Sur” entre Argentina y Brasil), (vi) mantener un entorno de estabilidad macroeconómica y financiera; (vii) flexibilizar aún más el funcionamiento del mercado de trabajo; (viii) incentivar mecanismos para incrementar la IED -especialmente en actividades orientadas a la exportación- para acelerar el acceso a nuevas tecnologías y mercados externos; (ix) mejorar los incentivos para que las empresas privadas incrementen su inversión en “investigación y desarrollo” y en mayor capacitación de su mano de obra, y (x) crear un marco institucional y “reglas de juego” que incentiven la búsqueda de beneficios y la creación de riqueza, en lugar de la apropiación de rentas.

16. La reducida dimensión del mercado interno ha sido un factor que permanentemente se ha mencionado para explicar el escaso dinamismo de la inversión y del crecimiento en Uruguay desde hace varias décadas. Sin embargo, ello contradice la evidencia empírica de que en general las economías que muestran tasas de crecimiento más altas son en general economías “pequeñas” y con mercados internos reducidos. La clave está en el grado de apertura y en la forma que toma dicho proceso de apertura, y aquí un problema básico ha sido que la apuesta de Uruguay a superar las limitaciones del reducido mercado interno vía la integración regional a través del MERCOSUR no ha dado resultados hasta ahora, básicamente porque en los hechos las economías grandes del bloque - Argentina y especialmente Brasil- han mantenido diversas restricciones de acceso a sus mercados que dificultaron y/o impidieron la radicación de inversiones en Uruguay para vender a la región. En definitiva, la dimensión del mercado interno puede o no ser una restricción para el crecimiento futuro dependiendo de cual sea la política de inserción internacional que siga Uruguay y de que el MERCOSUR comience a funcionar en los hechos como un verdadero mercado común a la vez de que busque una más profunda integración como bloque con el resto del mundo.
17. Las tendencias demográficas, que seguramente resultaron acentuadas luego del fuerte proceso emigratorio de los años 2002 y 2003, en el caso de Uruguay

muestran una clara tendencia hacia el paulatino envejecimiento de la población, y se constituyen en una restricción potencialmente importante para el crecimiento futuro. Las proyecciones de población al 30 de junio de 2004 indican que la población de 14 años y menos es un 24% del total, la población entre 15 y 64 años es un 62.6% del total y la población de 65 años y más representa un 13.4%, lo que da una idea del fenómeno mencionado. En la actualidad, alrededor de 1.1 millones de personas trabajan (de las cuales algo más de 235.000 lo hacen en el sector público) en una población total de 3.4 millones de personas. El paulatino envejecimiento de la población aumenta los gastos en seguridad social y salud, creando presiones adicionales a corto y mediano plazo sobre las cuentas fiscales, al tiempo de que le quita dinamismo a la economía. Asimismo, se estima que el fuerte proceso emigratorio del período 2002-2003 ha agravado de manera importante este fenómeno, lo que se sabrá una vez que se complete el nuevo Censo de Población que se está realizando en la actualidad.

18. Como se ve, las restricciones que Uruguay enfrenta a los efectos de poder entrar en un proceso de crecimiento auto sostenido son muchas, y abarcan tanto aspectos “macro” como “micro” que deberán ser encarados simultáneamente. Dado que las reformas estructurales “micro” deberán plantearse en el próximo Presupuesto quinquenal para el período 2001-2005, la sostenibilidad “macro” de la situación fiscal para el año 2005 dependerá de que el próximo gobierno aplique una política muy austera en el manejo del gasto público tanto corriente como de inversión el año que viene. Ello daría el margen necesario para poder esperar a que a partir de 2006 la “sostenibilidad macro” se pueda sustentar en reformas estructurales permanentes a nivel del gasto público, que además mejoren la eficiencia y eficacia del sector público, contribuyendo a mejorar la productividad global de la economía generando directa e indirectamente incentivos para que el sector privado aumente sustancialmente sus niveles de inversión.
19. El marco político que surja de las próximas elecciones de los meses de octubre/noviembre tendrá una importancia fundamental, porque para que las reformas estructurales a nivel del sector público puedan llevarse a cabo, se necesitará una amplia base de apoyo político y social. En este contexto, los organismos multilaterales de crédito pueden llegar a tener un rol muy importante para que se pueda aprovechar el empuje que brinda un contexto regional e internacional que continuará siendo favorable en los próximos años. El posible “rollover” de los vencimientos de deuda que Uruguay tiene con los organismos multilaterales en el período 2005-2007, y algún financiamiento adicional para atender los planes sociales que el próximo gobierno seguramente va a intentar implementar, pueden constituirse en incentivos muy poderosos para llegar a acuerdos con el futuro gobierno que contribuyan a la solución definitiva de los problemas estructurales que han impedido que el crecimiento sostenido de la economía uruguaya en el pasado.

I. INTRODUCCION

- 1.1 El propósito principal del presente documento es el hacer una evaluación de cuales son los principales factores que actúan como restricciones al crecimiento sostenible de Uruguay, a los efectos de contribuir -junto a otros estudios ya identificados y en proceso de realización- a la preparación de la Estrategia de País del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para Uruguay para el período marzo 2005-marzo 2010.
- 1.2 Los últimos años han sido muy difíciles para la economía uruguaya, en especial el 2002, y aunque desde el inicio de 2003 y en especial desde el segundo semestre de dicho año, una vez que se concretó exitosamente el canje voluntario de deuda privada, la economía evidenció un proceso de recuperación muy fuerte y rápido, existen todavía muchos aspectos que mantienen a la economía uruguaya con un alto grado de vulnerabilidad, generando dudas respecto a si Uruguay podrá ingresar a un período de crecimiento económico sostenido que a la vez permita una mejora de los diferentes indicadores sociales, indicadores que sufrieron un marcado deterioro debido a la profunda crisis del período 1999-2002. El detectar dichas vulnerabilidades y factores que impiden que Uruguay pueda ingresar en un proceso de crecimiento y desarrollo social sostenido será un objetivo básico del presente trabajo.
- 1.3 A tales efectos, el documento se dividirá en seis partes. En el punto II, Contexto General, se analizarán los desarrollos económicos recientes tanto para el período de crisis -años 1999-2002-, como durante el período de recuperación económica que comenzó a inicios de 2003 y que dura hasta la actualidad. Al mismo tiempo, en esta sección del trabajo se analizarán las oportunidades para consolidar esta recuperación reciente así como las restricciones y vulnerabilidades todavía existentes que pueden poner en riesgo dicha recuperación. En el punto III, denominado “Los Principales Desafíos al Desarrollo Identificados en la Estrategia Anterior”, se hará un análisis de la situación de Uruguay desde la óptica de tratar de evaluar qué tanto se ha avanzado en la solución de los problemas que habían sido identificados por el Banco en la Estrategia anterior definida para el período 2000-2004, para ver cuales han sido solucionados y cuales siguen vigentes y en este caso cómo se han transformado. En el punto IV, denominado “Los Nuevos Desafíos Para el Crecimiento y Desarrollo Sostenido”, se presentará una lista de los problemas que resulta básico solucionar a los efectos de que Uruguay pueda ingresar en un proceso de crecimiento sostenido que permita una mejora permanente de los indicadores sociales y del bienestar general de la población, que han sufrido un deterioro importante a raíz de la crisis reciente. En el punto V, denominado “El Marco Macroeconómico Actual y las Perspectivas de Mediano Plazo” se presentará un análisis de las perspectivas de corto y mediano plazo en función de las dificultades identificadas en las secciones precedentes, y de las posibles respuesta que en materia de política económica se le pueda dar a dichas dificultades. En el punto VI, denominado “Viabilidad de las Reformas Necesarias: El Marco Político Institucional”, se hará un análisis de la viabilidad

política de las reformas y medidas de política planteadas en las secciones precedentes del trabajo. Finalmente, en el punto VI) se presentará un resumen y conclusiones.

II. CONTEXTO GENERAL

A. Principales Tendencias

1. El Período de “Bonanza Regional” 1990-1998

- 2.1 Los inicios de la década de los '90 resultaron muy favorables para la economía uruguaya así como para toda la región, que se benefició de un fuerte ingreso de capitales y de la mejora de confianza generada por el comienzo de las reformas estructurales en Argentina durante el primer gobierno del presidente Menem.
- 2.2 La influencia de la situación regional fue determinante para la evolución macroeconómica de Uruguay, tanto en lo que tiene que ver con la dinámica de la inflación y del nivel de actividad, como de la evolución de la situación fiscal y del sector externo. Hasta el año 1994, el principal factor positivo estuvo constituido por los efectos expansivos generados por el “Plan de Convertibilidad” en Argentina, mientras que a partir del año 1996 el principal impulso para la economía uruguaya provino de los efectos del “Plan Real” en Brasil que se había iniciado en 1994.
- 2.3 De esta forma, el PBI de la economía uruguaya creció a un ritmo de 3,9% promedio anual en el período 1990-1998, con un solo año de caída que fue el año 1995 cuando el “*sudden stop*” en el ingreso de capitales generado por la crisis del “Tequila” de 1994 puso un freno al proceso de vigoroso crecimiento que se venía observando desde inicios de la década. Entre 1990 y 1994 el PBI aumentó 23,45% (con picos de alza en 1992 -7.94%- y en 1994 -7.31%-), en 1995 se dio una ligera caída de 1,46% en el PBI, y finalmente en el trienio 1996-1998 se observó un crecimiento acumulado de 15,93%. La característica del crecimiento de todo este período es que el mismo estuvo basado en la expansión de los sectores volcados al mercado interno (servicios, construcción) o para atender la demanda regional, mientras que los sectores productores de bienes (básicamente el agropecuario y la industria) tuvieron un comportamiento mucho menos dinámico. Ello fue consecuencia de los “*shocks*” de precios y de demanda recibidos desde la región -fundamentalmente desde Argentina- que llevaron a una fuerte expansión de los sectores no transables o transables regionales. Una consecuencia positiva de este proceso fue que al ser estos sectores relativamente más intensivos en el uso de mano de obra, la economía pudo crecer de manera bastante elevada sin un aumento muy significativo de la inversión, que en promedio se mantuvo en el orden del 16,08% del PBI en el período 1990-1998 (14,48% la inversión bruta fija, 1,6% la variación de existencias). Asimismo, la tasa de desempleo mostró una tendencia favorable durante la primera mitad de lo '90, alcanzando un mínimo de 8,3% en 1993; luego se incrementó hasta el 11,9% en 1996, para finalmente volver a retroceder en 1997 y 1998, cerrando en dicho año en el 10,1%.

- 2.4 La evolución de la inflación, y sobre todo de los precios y costos internos medidos en dólares durante todo este período estuvo muy influenciada por los “*shocks*” de precios recibidos desde la región y desde el resto del mundo (en particular durante 1990 por el fuerte incremento del precio del petróleo como consecuencia de la Guerra del Golfo), así como por la política de estabilización iniciada en enero de 1991 sobre la base del uso del tipo de cambio como instrumento, en un contexto donde hacia fines de 1990 la política salarial se había vuelto a indexar a la inflación pasada, y donde las pasividades habían quedado ligadas a la evolución del índice medio de salarios luego de la reforma constitucional del año 1989. De esta forma, la inflación fue bajando gradualmente, pasando de 128,96% en 1990 (de hecho el pico se dio en el año cerrado en enero de 1991 con un 133%) a 44,11% en 1994, para terminar en 1998 en 8,63%. Dado que la devaluación estuvo permanentemente por debajo de la inflación durante todo este período, se generó un fuerte incremento de los costos y precios internos en dólares, que llevó a que por ejemplo los precios al consumo subieran 97,2% en dólares entre fines de 1998 y de 1990, al tiempo de que los salarios en dólares aumentaron 125,3% en el mismo período (146,6% los salarios públicos, 119% los privados), y las pasividades crecieron 217,8% en dólares en el período. Este fuerte proceso de aumento de los precios, costos y salarios internos en dólares disminuyó fuertemente la capacidad de competencia de Uruguay fuera de la región, y sólo fue posible porque Argentina primero y Brasil después pasaron por procesos similares, lo que acentuó la dependencia que la economía uruguaya venía teniendo respecto a la región tanto desde el punto de vista económico como financiero.
- 2.5 El buen contexto regional hizo que el sector externo de la economía uruguaya no presentara problemas de importancia durante todo este período. De hecho, el déficit máximo de la cuenta corriente entre 1990 y 1998 fue de 2,51% del PBI en el año 2004 y en el promedio de los nueve años se ubicó en 1% del PBI. El ingreso de capitales fue más que suficiente como para financiar dicho desequilibrio en cuenta corriente, permitiendo un continuo superávit a nivel de la balanza de pagos, que alcanzó a US\$1.429.6 millones en los nueve años (1991 fue el único año de déficit a nivel de la balanza de pagos -US\$227,5 millones-, pero ello se dio por la recompra de deuda que se hizo en el marco del plan Brady a comienzos de dicho año). Una tendencia que se comenzó a acentuar a partir de 1992 fue la de una creciente ampliación del déficit comercial a nivel de la cuenta corriente, lo que en parte resultaba compensado con un creciente superávit a nivel de la cuenta de servicios (especialmente de turismo con Argentina), siendo éste otro canal de dependencia importante de la economía uruguaya respecto a la región.
- 2.6 A nivel de las cuentas fiscales, el déficit del sector público consolidado (SPC) medido por fuentes de financiamiento se mantuvo en niveles relativamente bajos durante todo el período, debido a que el fuerte incremento de los ingresos generado por la expansión económica permitió hacer frente al crecimiento permanente de los gastos generado por las crecientes transferencias a la seguridad social y en menor medida por salarios, inversiones y otros gastos corrientes. Al

inicio de 1990 el gobierno del Dr. Luis Alberto Lacalle, que asumió el el 1 de marzo de 1990, debió realizar un fuerte ajuste fiscal debido a que el desequilibrio del SPC estaba marginalmente en el orden del 8% del PBI en el primer trimestre de dicho año, y ello permitió que el déficit del SPC terminara en 2,63% del PBI en dicho año. La reactivación económica llevó a que en 1992 se generara incluso un superávit de 0,84% del PBI en dicho año, al tiempo de que el ciclo político hizo que en 1994 el déficit global se volviera a ampliar a 2,6% del PBI. Un nuevo ajuste fiscal al comienzo de la segunda presidencia del Dr. Julio María Sanguinetti en marzo de 1995 permitió reducir nuevamente el déficit del SPC en dicho año a 1,47% del PBI, y la reducción del desequilibrio fiscal continuó hasta el año 1998 en que se llegó a un déficit de 0,87% del PBI. Si bien en términos nominales los números de la gestión fiscal del período 1990-1998 no lucen mal, no debe olvidarse que los mismos se obtuvieron en medio de un “boom” de nivel de actividad generado por una situación regional difícil de sostener en el tiempo. Así, un déficit de 2,6% del PBI en 1994 con la economía creciendo 7,31% del PBI, o de 0,87% del PBI en 1998 en el pico máximo del nivel de actividad, no lucen en esta óptica como buenos resultados. No bien cambiara el ciclo de nivel de actividad, el impacto en las cuentas fiscales sería inmediato, como efectivamente ocurrió en el período 1999-2002.

- 2.7 En materia de reformas estructurales, el primer impulso reformista durante este período llevado adelante por el gobierno del Dr. Lacalle fue frenado por un referéndum en diciembre de 1992, que dio por tierra con la posibilidad de que se privatizaran empresas públicas (en particular la empresa de telefonía ANTEL), lográndose algunos avances en materia de desmonopolización del mercado de seguros y a nivel de la ley de puertos que habilitó a que operadores privados operaran en este sector, mientras que en el período 1995-1998 se pudo iniciar la primera etapa de la reforma del Estado y fundamentalmente se consiguió reformar la seguridad social estableciendo un sistema mixto con un componente de capitalización.
- 2.8 En definitiva, la muy favorable situación que la economía uruguaya presentaba hasta fines del año 1998 estaba basada fundamentalmente en el buen contexto regional que se había dado hasta ese momento. La falta de avances sustantivos en materia de reformas estructurales, y en materia de consolidación de la situación fiscal en la etapa expansiva del ciclo económico, dejaban a la economía uruguaya muy vulnerable ante cualquier cambio negativo en el contexto regional o internacional, lo que se comenzó a observar en enero de 1999 cuando Brasil devalúa su moneda y pone fin al período de bonanza regional basado en la existencia de monedas apreciadas y alto ingreso de capitales.

2. El Período Recesivo 1999-2002

- 2.9 Desde el comienzo del año 1999 y hasta fines de 2002, la economía uruguaya atravesó un extenso período recesivo que se agudizó en el año 2002, con una profunda crisis económica y financiera, una caída del PBI de 11% en dicho año y una grave corrida bancaria que estuvo a punto de hacer colapsar a todo el sistema

- y que provocó, de todas maneras, la quiebra de tres de los principales bancos privados del país.
- 2.10 Estos desarrollos fueron en gran parte consecuencia de una serie de “*shocks*” externos negativos que el país recibió desde comienzos del año 1999, aunque la respuesta de política económica que se dio a dichos “*shocks*” sin lugar a dudas contribuyó a prolongar y profundizar la crisis.
 - 2.11 El primer “*shock*” negativo de importancia que Uruguay recibió fue la devaluación del Real brasileño en enero de 1999, lo que alteró de manera muy negativa la relación de competitividad bilateral entre Uruguay y Brasil. Debe señalarse que la devaluación del Real no sólo generó efectos negativos directos de importancia (en particular sobre los sectores exportadores hacia ese país, básicamente el agropecuario y la industria manufacturera), sino que también generó efectos negativos indirectos debido a que la devaluación del Real también impactó muy negativamente en Argentina, el segundo socio comercial de Uruguay y el principal cliente en la exportación de servicios de turismo.
 - 2.12 Para entender la importancia de Argentina y Brasil para la economía uruguaya, basta con señalar que en el año 1998 el 18,5% del total de exportaciones tuvo como destino Argentina, y el 33,8% del total fueron exportaciones hacia Brasil. En definitiva, algo más de la mitad de las exportaciones totales de Uruguay en el año 1998 tuvieron como destino a los países limítrofes. Además, más del 90% de las exportaciones de servicios de Uruguay históricamente se dirigen hacia los países vecinos, en especial hacia Argentina.
 - 2.13 El segundo “*shock*” negativo de importancia que afectó a la economía uruguaya en el año 1999 fue el fuerte deterioro de los términos de intercambio, debido en parte a la caída de los precios de los productos agropecuarios y en parte a la fuerte suba del precio del petróleo. Mientras que en promedio los precios de exportación disminuyeron 14% en 1999, el precio del petróleo aumentó 112% en el mismo período. En el trienio 1999-2001, los precios de exportación en promedio disminuyeron 17%, mientras que el precio del petróleo aumentó 64%. La caída de los principales precios de exportación coincidió en el año 1999 con una severa sequía, lo que deterioró todavía más los ingresos del sector agropecuario.
 - 2.14 La aparición de un brote de fiebre aftosa a comienzos del año 2001, cuando Uruguay se aprestaba a negociar aumentos de sus exportaciones de carne hacia los EE.UU., fue otro factor negativo que impactó adversamente en la marcha de la economía y que contribuyó a deprimir todavía más el nivel de ingreso del sector agropecuario.
 - 2.15 El colapso de la economía argentina en el segundo semestre de 2001 y especialmente hacia fines de dicho año y en 2002 (más allá de que hacia mediados del año comenzaron los primeros síntomas de reactivación en dicho país sobre la base del crecimiento de las exportaciones), completó el conjunto de “*shocks*” externos negativos que desde comienzos de 1999 afectaron a la economía

uruguaya. La magnitud del impacto negativo de la crisis argentina y su secuela de restricciones bancarias -“corralito”-, “*default*” sobre la deuda pública con el sector privado; “pesificación asimétrica” de depósitos y créditos en dólares a pesos, en la cual los depósitos se convirtieron a pesos a una tasa de 1,4 pesos por dólar, pero los créditos se convirtieron a moneda local a una tasa de 1 peso por un dólar; abandono del Plan de Convertibilidad y fuerte devaluación de la moneda, terminó por generar también el colapso económico y financiero de Uruguay durante el año 2002, debido a que la crisis argentina creó fuertes dudas en los inversores locales y del exterior sobre la posibilidad de que el gobierno uruguayo pudiera mantener la política económica que se venía aplicando. Al final, esta crisis de confianza generó una fuerte corrida bancaria y un enorme aumento del riesgo país en 2002, lo que llevó a un colapso del sistema financiero hacia fines del mes de julio del 2002, colapso del que solo se pudo salir gracias a un paquete de financiamiento extraordinario aportado por el FMI, el BID y el Banco Mundial.

- 2.16 Antes de analizar la evolución de los principales indicadores económicos en el período 1999-2002, es importante señalar que la severidad de la crisis y sobre todo la duración de la misma estuvo muy influenciada por la opción de política económica adoptada por las autoridades uruguayas ante la sucesión de “*shocks*” externos negativos recibidos, que básicamente consistió en considerar a los mismos como fenómenos transitorios. En particular, se consideró que la devaluación del Real brasileño en enero de 1999 sería acompañada por un aumento de la inflación en Brasil, lo que compensaría el efecto de la devaluación sobre la competitividad bilateral. Si ese iba a ser el caso, no tenía sentido ajustar la política cambiaria acelerando el ritmo de devaluación (especialmente teniendo en cuenta el impacto negativo que ello generaría a nivel financiero en el contexto de una economía con un alto grado de dolarización), ni reducir fuertemente el gasto público o aumentar los impuestos para evitar el empeoramiento de la situación fiscal, ya que el impacto de la devaluación del Real sería en ese caso transitorio.
- 2.17 Así, las autoridades económicas uruguayas mantuvieron sin modificaciones la política cambiaria evitando una aceleración del ritmo de devaluación hasta mediados del año 2001, permitieron que el déficit fiscal aumentara básicamente como consecuencia de la pérdida de recaudación generada por la recesión económica y la falta de reducción del gasto público, que es muy rígido a la baja en un contexto de inflación declinante como el que Uruguay venía mostrando hasta mediados de 2002, y financiaron el mayor desequilibrio fiscal con un muy fuerte aumento del endeudamiento externo, a razón de unos US\$800 millones a US\$900 millones por año en promedio durante el trienio 1999-2001. La lentitud en ajustar la política cambiaria, y el fuerte aumento del déficit fiscal y del endeudamiento externo redujeron de manera dramática los grados de libertad de las autoridades económicas en caso de que nuevos factores negativos impactaran sobre la marcha de la economía, como efectivamente sucedió con la crisis argentina durante el año 2001 y 2002. Desgraciadamente, la devaluación de la moneda brasileña probó ser un fenómeno “real” que alteró de manera permanente la relación de competitividad de Uruguay (y también de Argentina), a lo cual se

- agregaron los otros “*shocks*” negativos mencionados anteriormente, por lo que el ajuste de precios relativos y del gasto interno para la economía uruguaya se tornaba inevitable, en un contexto cada vez más complicado ante el agotamiento del crédito externo y la fuerte acumulación de deuda en el período. Todo ello fue deteriorando fuertemente la confianza de los inversores locales y del exterior en el mantenimiento de la política económica en Uruguay, lo que profundizó aún más la crisis económica y financiera en el año 2002.
- 2.18 En los párrafos que siguen, haremos un resumen de la evolución de las principales variables macroeconómicas en el período 1999-2002. Un análisis más completo y detallado se presenta en el Anexo I.
- 2.19 Luego de experimentar altas tasas de crecimiento en el período 1996-1998 (5.57% en 1996, 5.04% en 1997 y 4.55% en 1998), la economía uruguaya entró en recesión en 1999 con una caída del PBI de 2,84% en dicho año. El impacto de la devaluación del Real de enero de 1999, y el deterioro de los términos de intercambio que se dieron en dicho año son los principales factores que explican la contracción de la economía en 1999.
- 2.20 La contracción del nivel de actividad continuó en los años 2000 y 2001, con caídas del PBI de 1,46% y de 3,35% respectivamente, ante la continuación de un escenario regional adverso. Aunque en el año 2000 la contribución a la caída del PBI fue prácticamente idéntica al nivel de los sectores transables y no transables, en 2001 nuevamente fueron los sectores transables los que más sufrieron la caída del nivel de actividad, en parte por las consecuencias de la aftosa sobre las exportaciones de carne y la producción del sector agropecuario.
- 2.21 En el año 2002 la economía uruguaya colapsó, y el PBI tuvo una contracción de 11,05% en dicho año, completando de esta manera cuatro años consecutivos de caída con una variación negativa acumulada de 17,7% en el PBI global. La severidad de la contracción económica del año 2002 se explica fundamentalmente por varios factores, entre los que vale la pena mencionar el corte abrupto del crédito interno y externo generado por la corrida de depósitos (durante el año 2002 se fugaron US\$7.536 millones del sistema bancario local, el 44% del stock de depósitos a fines del año 2001) y por la pérdida del “*investment grade*” en febrero de 2002 que hizo aumentar el riesgo país a niveles de entre 2500 y 3000 puntos básicos en el peor momento de la crisis a fines de julio de 2002, así como por la incertidumbre generada por la devaluación de junio de 2002 en relación con el pago de las deudas en dólares tanto por parte del sector privado como del sector público. La total ausencia de crédito tanto interno como externo generaron una fuerte contracción de los sectores productores de bienes no transables internacionalmente, que aportaron 9 puntos porcentuales a la caída de 11% del PBI en el año 2002, destacándose las caídas de 22% de la “Construcción” y de 24,5% del sector “Comercio, Restaurantes y Hoteles”. Los sectores productores de bienes transables internacionalmente tuvieron un mejor comportamiento relativo, ya que aportaron solamente 2 puntos porcentuales a la caída del PBI global, fundamentalmente por la contracción de 14% que se dio en la “Industria

- Manufacturera”, mientras que el sector “Agropecuario” creció 5,1%, siendo el único sector relevante que mostró una expansión de su nivel de actividad en el año 2002.
- 2.22 En el cuarto trimestre de 2002 la economía uruguaya tocó fondo, y el nivel de actividad de dicho período se encontraba 24,4% por debajo del máximo histórico alcanzado en el tercer trimestre de 1998.
 - 2.23 Medido en dólares, el PBI de Uruguay se redujo prácticamente a la mitad entre 1998 y 2002, pasando de US\$22.371 millones en el año 1998 a US\$12.273 millones en 2002. En una economía que sigue estando básicamente dolarizada, esta dramática reducción del tamaño de la economía en dólares genera grandes problemas de solvencia tanto a nivel del sector público como del privado, porque el servicio de las deudas en moneda extranjera se vuelve mucho más pesado, siendo este uno de los principales factores que dificultará el crecimiento sostenido en los próximos años. El PBI per cápita de Uruguay pasó de US\$6.801 en 1998 a US\$3.652 en el año 2002.
 - 2.24 Durante todo el proceso recesivo del período 1999-2002, la tasa de desempleo mostró una clara tendencia alcista, pasando de un promedio de 10,1% en 1998 a valores máximos de 19,8% en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2002, mientras que el promedio del año 2002 se ubicó en 16,9%. Hacia fines de 2002, unas 235.000 personas se encontraban desempleadas, lo que constituyó un récord desde que se llevan estadísticas del mercado laboral en Uruguay.
 - 2.25 Otro resultado totalmente esperable del fuerte proceso recesivo por el que atravesó la economía uruguaya en el cuatrienio 1999-2002 fue la fuerte contracción de la inversión, en especial a nivel de la inversión fija (IBF). El coeficiente IBF/PBI pasó de 16,54% en 1998 a 9,82% en 2002. Como se discutirá más adelante, el superar el bajo nivel crónico de inversión que Uruguay ha presentado desde hace muchos años será uno de los factores básicos para potenciar el crecimiento de la economía a mediano y largo plazo.
 - 2.26 Un aspecto en el que el proceso recesivo resultó favorable fue a nivel del comportamiento de la inflación, que luego de muchos años se redujo a niveles de un dígito a partir del año 1998 y hasta mediados de 2002, cuando la decisión de dejar flotar el tipo de cambio que debieron tomar las autoridades uruguayas al haberse agotado las reservas de divisas generó una gran devaluación y un retorno de la inflación a niveles de dos dígitos. Así, la tasa de inflación alcanzó un mínimo de 3,59% en el año 2001 (la tasa más baja desde 1951), y subió a 25,94% en 2002, fundamentalmente como consecuencia de la devaluación de 84,51% que se generó en dicho año.
 - 2.27 Las presiones deflacionarias que la economía uruguaya comenzó a recibir fundamentalmente desde la región luego de la devaluación del Real brasileño en enero de 1999, en un contexto donde las autoridades uruguayas mantuvieron inalterada la política cambiaria (que desde enero de 1991 fue utilizada como

principal herramienta antiinflacionaria), explica el comportamiento que tuvo la inflación durante el período. Desde el 4% mensual inicial fijado en enero de 1991, el ritmo de devaluación se fue reduciendo gradualmente hasta el 0,6% por mes en 1998, manteniéndose en dicho nivel hasta mediados del año 2001 cuando el fuerte deterioro del contexto regional llevó a las autoridades económicas a modificar al alza el ritmo de devaluación (de 0,6% por mes al 1,2% por mes), al tiempo de que se aumentó la amplitud de la banda de flotación al 6%. Teóricamente, luego de la pérdida inicial de competitividad generada al comienzo de planes de estabilización basados en el uso del tipo de cambio, el tipo de cambio real debe mejorar para compensar dicha pérdida inicial de competitividad y restaurar el equilibrio en el sector externo, lo que se logra por la caída del ritmo de inflación por debajo del ritmo de devaluación durante un tiempo. Uruguay estaba al inicio de dicho proceso de mejora de la competitividad en el año 1998, cuando la serie de “*shocks*” externos negativos mencionados anteriormente (devaluación del Real, deterioro de los términos de intercambio, aparición de la aftosa y crisis argentina) y la respuesta de política económica dada a los mismos comenzó a generar problemas de importancia en el proceso de ajuste gradual de competitividad, fundamentalmente por la fuerte ampliación del desequilibrio fiscal y la gran acumulación de deuda externa entre 1999 y 2001, lo que redujo de manera muy significativa los grados de libertad de las autoridades para poder enfrentar la profundización de la crisis en el año 2002.

- 2.28 La convergencia entre inflación y devaluación que la política de estabilización venía buscando desde comienzos de la década de los '90 finalmente se alcanzó en 1998 (cuando la inflación fue de 8,63% y la devaluación alcanzó a 7,43%), pero a niveles de precios y costos internos en dólares que resultaban muy difíciles de mantener dada la devaluación del Real a inicios de 1999. Así, si tomamos el año 1990 como base, los precios al consumo (IPC) prácticamente se duplicaron medidos en dólares a fines del año 1998, al tiempo de que los precios mayoristas (IPM) aumentaron un 25,1% medidos en dólares. Por su parte, los salarios medios aumentaron un 125% en dólares a fines de 1998 en comparación a los valores de diciembre de 1990. Claramente, este fuerte proceso de aumento de los precios y costos internos en dólares en Uruguay durante la mayor parte de la década de los '90 fue posible debido a que la región (Argentina primero a partir del año 1991 con la aplicación del Plan de Convertibilidad -aunque ya en el año 1990 los precios en dólares en Argentina habían subido desde el piso que habían alcanzado en la hiperinflación del año 1989- y Brasil después en 1994 con la aplicación del Plan Real) atravesó por fenómenos similares, al menos hasta la devaluación de la moneda brasileña en enero de 1999.
- 2.29 Teóricamente, luego de la pérdida inicial de competitividad generada al comienzo de planes de estabilización basados en el uso del tipo de cambio, el tipo de cambio real debe mejorar para compensar dicha pérdida inicial de competitividad y restaurar el equilibrio en el sector externo, lo que se logra por la caída del ritmo de inflación por debajo del ritmo de devaluación durante un tiempo. Uruguay estaba al inicio de dicho proceso de mejora de la competitividad en el año 1998, cuando la serie de “*shocks*” externos negativos mencionados anteriormente

- (devaluación del Real, deterioro de los términos de intercambio, aparición de la aftosa y crisis argentina) y la respuesta de política económica dada a los mismos comenzó a generar problemas de importancia en el proceso de ajuste gradual de competitividad, fundamentalmente por la fuerte ampliación del desequilibrio fiscal y la gran acumulación de deuda externa entre 1999 y 2001, lo que redujo de manera muy significativa los grados de libertad de las autoridades para poder enfrentar la profundización de la crisis en el año 2002.
- 2.30 A mediados de 2001, y ante la evidencia cada vez más contundente de que el deterioro de la situación regional imponía la necesidad de acelerar el proceso de recuperación de la competitividad externa, las autoridades económicas deciden aumentar el ritmo mensual de devaluación del 0,6% al 1,2%, al tiempo de que la amplitud de la banda de flotación se incrementó a 6%. En enero de 2002, y ante el abandono del plan de Convertibilidad en Argentina, las autoridades económicas uruguayas deciden duplicar nuevamente tanto el ritmo de devaluación mensual (de 1,2% a 2,4%) como la amplitud de la banda de flotación (de 6% a 12%). Finalmente, ante el agotamiento de las reservas internacionales, en junio de 2002 Uruguay pasa a un esquema de flotación, lo que generó un fuerte aumento inmediato del tipo de cambio, aunque luego del normal “*overshooting*” inicial (el tipo de cambio aumentó a casi \$33 por dólar hacia comienzos del mes de septiembre de 2002, desde el nivel de \$16,5 por dólar antes de la devaluación); hacia fines del año 2002 el tipo de cambio se estabilizó en el entorno de los \$27 a \$27,5 por dólar. Punta a punta, durante el año 2002 la devaluación alcanzó al 84,51%, lo que permitió generar una baja del IPC en dólares de 31,74%, al tiempo de que los precios mayoristas y los salarios en dólares disminuyeron 10,71% y 45,05% respectivamente.
- 2.31 Así, a fines del año 2002 Uruguay básicamente completó el proceso de ajuste de competitividad externa que se había iniciado tímidamente en el año 1999. A fines de 2002, los precios al consumo medidos en dólares se ubicaban 11,8% por encima del nivel de 1990, los precios mayoristas se ubicaron 7,4% por debajo de los de diciembre de 1990, al tiempo de que los salarios promedio se ubicaron tan sólo 1,7% por encima del nivel de fines de 1990 expresados en dólares (hubo una caída de 2% en los salarios en el sector privado, mientras que los salarios públicos acumularon una suba de 13,8% en dólares comparados con el nivel de diciembre de 1990). A fines del año 2002, Uruguay presentaba una situación de alto nivel de competitividad, lo que fue uno de los factores que permitieron una importante recuperación de las exportaciones y cortar el ciclo recesivo a comienzos del año 2003, como veremos más adelante.
- 2.32 Merece destacarse el hecho de que a pesar de la fuerte devaluación de mediados del año 2002, la inflación se mantuvo relativamente contenida durante dicho año, aumentando tan sólo a 25,94%. Fundamentalmente ello se explica por el contexto fuertemente recesivo y de altísimo desempleo que se vivió en dicho año, que mantuvo prácticamente constantes a los salarios en términos nominales en el año 2002, con un aumento marginal de 1,4% al cabo del año. En última instancia, el ajuste del tipo de cambio no podía impactar tan fuertemente los precios porque el

- mismo vino a corregir un problema real de falta de competitividad ante el descalabro de la situación regional. Así, medidos en términos reales, y tomando los promedios anuales, los salarios -que ya venían cayendo levemente durante los años 2000 y 2001- mostraron una fuerte caída de 10,74% en 2002.
- 2.33 Desde comienzos de la década de los '90 el sector externo nunca representó un problema importante para la economía uruguaya, debido fundamentalmente al alto nivel de precios en dólares a nivel de la región hasta fines de 1998 y a la disponibilidad de crédito externo de que el país dispuso hasta fines del año 2001, especialmente después que en el año 1997 Uruguay obtuvo el “*investment grade*”. El desequilibrio de cuenta corriente de Uruguay siempre fue relativamente reducido y nunca superó el 3% del PBI, y al menos hasta fines de 2001 resultó fácilmente financiable con la colocación de deuda en los mercados internacionales. De todas formas, un factor que podía llegar a aumentar la vulnerabilidad de la economía como efectivamente fue el caso en el año 2002 fue que en general el desequilibrio de cuenta corriente en general siempre fue financiado mayoritariamente con nuevo endeudamiento y no con inversión extranjera directa (IED).
- 2.34 A nivel de la balanza comercial, la creación del MERCOSUR en el año 1991, y sobre todo los “*shocks*” de precios relativos que se recibieron desde los países vecinos, llevaron a una creciente “regionalización” del comercio exterior uruguayo, que alcanzó su punto máximo en el año 1998 cuando las ventas a Brasil representaron el 33,8% de las exportaciones totales mientras que las exportaciones a Argentina fueron el 18,5% del total. En definitiva, en 1998 poco más de la mitad de las exportaciones de bienes se dirigía a los países vecinos. Esta situación cambió radicalmente luego de la devaluación del Real a comienzos de 1999.
- 2.35 Entre 1998 y 2002, las exportaciones uruguayas de bienes disminuyeron un 32,9% (de US\$2.768,7 millones en 1998 a US\$1.861 millones en 2002), y dicha fuerte caída se explica casi en un 100% por la contracción de 53,3% de las exportaciones a Brasil (que pasaron de US\$935,2 millones en 1998 a US\$431,8 millones en 2002) y por el desplome de 77,9% en las exportaciones a Argentina (las ventas con ese destino pasaron de US\$514,2 millones en 1998 a US\$113,3 millones en 2002). La pérdida de exportaciones a Argentina y Brasil en tan sólo 4 años alcanzó a US\$900 millones, algo así como el 4% del PBI del año 1998 y el 7,3% del PBI del año 2002, lo cual da una primera idea de la magnitud del “*shock*” negativo generado por la devaluación de la moneda brasileña en enero de 1999.
- 2.36 La extraordinaria contracción de las importaciones de casi 36% del año 2002 prácticamente eliminó el déficit comercial en dicho año. En efecto, el desequilibrio comercial del año 2002 se ubicó en US\$103,3 millones, la décima parte de lo que fue en promedio en el período 1998-2001.

- 2.37 Desde hace muchos años, y en una tendencia que se acentuó de manera significativa durante la década de los '90, la estructura de la cuenta corriente de Uruguay ha mostrado un déficit comercial más o menos significativo, compensado en parte por las exportaciones de servicios, en especial en el rubro turismo, donde las exportaciones hacia Argentina de servicios de turismo representan más del 90% del total. En el año 1998, el superávit de servicios neto alcanzó a US\$362 millones, se amplió hasta un máximo de US\$394 millones en el año 2000 y luego se redujo de manera dramática en el año 2002 (a US\$153,5 millones) como consecuencia directa de la profunda crisis argentina en dicho año. La caída en la exportación neta de servicios entre 1998 y 2002, equivalente a US\$240,7 millones (lo que representa 1,1% del PBI de 1998 y 2% del PBI de 2002), muestra un segundo canal importante a través del cual la crisis regional generada por la devaluación del Real en Brasil afectó a la economía uruguaya. Si sumamos la caída en la exportación de bienes y la de servicios a Argentina y Brasil, entre 1998 y 2002 hubo una pérdida de US\$1.140 millones, equivalente a 5,1% del PBI de 1998 y a 9,3% del PBI del año 2002.
- 2.38 El déficit de cuenta corriente de Uruguay nunca superó el 3% del PBI durante la década de los '90, y al menos hasta el año 2001 fue fácilmente financiado con ingreso de capitales y mayor endeudamiento externo. El déficit de cuenta corriente alcanzó a US\$461 millones en 1998, lo que representó un 2,06% del PBI de dicho año, y se incrementó hasta un máximo de US\$566,3 millones (2,82% del PBI) en el año 2000. En el año 2001, el déficit de la cuenta corriente se redujo ligeramente hasta los US\$487,7 millones (2,63% del PBI), debido fundamentalmente a la caída de las importaciones de bienes que más que compensó la reducción de los ingresos netos por turismo.
- 2.39 El año 2002 mostró uno de los cambios más importantes en la historia de la cuenta corriente de Uruguay, ya que de un déficit de US\$487,7 millones en 2001 se pasó a un superávit de US\$321,8 millones en el año 2002, lo que implicó una mejora de 5,2% del PBI entre ambos períodos (se pasó de un déficit de 2,62% del PBI en 2001 a un superávit de la misma magnitud en 2002). Esta importante mejora del saldo de la cuenta corriente en el año 2002 se explica por la fuerte contracción del gasto interno que Uruguay sufrió en dicho año como resultado de la crisis financiera y económica, que llevó a que fundamentalmente el sector privado aumentara de forma significativa su ahorro neto para recomponer su situación financiera, aunque también una parte importante de la mejora se explica por el hecho de que en 2002 las pérdidas de los bancos internacionales -por unos US\$247,5 millones- se contabilizaron como un “débito negativo” a nivel del rubro utilidades, lo que más que compensó los pagos netos de interés e hizo que el rubro “intereses y utilidades” a nivel de la cuenta corriente resultara superavitario en US\$47 millones. Si se deja de lado este factor que se revirtió en 2003, la mejora en el saldo de la cuenta corriente entre 2001 y 2002 es de algo así como 3,2% del PBI, pasándose de un déficit de 2,62% a un superávit de 0,6% del PBI en 2002.
- 2.40 La drástica caída de importaciones del año 2002 (las compras al exterior pasaron de US\$2.914,8 millones en términos FOB en 2001 a US\$1.873,8 millones en el

- 2002) llevó a que por primera vez en muchísimos años la cuenta de mercaderías a nivel de la cuenta corriente presentara un superávit de US\$48,3 millones, lo que más que compensó el deterioro a nivel del superávit de servicios y junto a intereses netos y transferencias positivas recibidas desde el exterior permitió conseguir el superávit de US\$321,8 millones en el año 2002.
- 2.41 Sumando las exportaciones de bienes y servicios, se observa que las mismas pasaron de representar 18,15% del PBI en 1998 a 21,94% del PBI en 2002, como consecuencia directa de la fuerte baja que tuvo el PBI en dólares debido a la devaluación del año 2002.
- 2.42 Hasta fines del año 2001, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue financiado con facilidad a través del ingreso de capitales hacia Uruguay, tanto en términos de IED como fundamentalmente de inversión de portafolio. El ingreso de capitales no sólo permitió financiar el déficit de cuenta corriente sino incrementar sistemáticamente el nivel de reservas internacionales del BCU hasta fines del año 2001. Los activos de reserva del BCU subieron de US\$2.589 millones a fines de 1998 hasta un máximo de US\$3.100 millones a fines de 2001.
- 2.43 La crisis económica y financiera del año 2002 cambió de manera radical el escenario de la balanza de pagos de Uruguay, y el retiro masivo de depósitos y la falta de acceso a financiamiento externo (salvo el proporcionado por los organismos multilaterales) generó una fuerte caída en los activos de reserva del BCU, que terminaron el año 2002 a un nivel de US\$777 millones.
- 2.44 La evolución de la situación fiscal durante el período 1998-2002 mostró los impactos de la serie de “*shocks*” externos negativos recibidos que contribuyeron a una prolongada y profunda recesión en el cuatrienio 1999-2002, así como el efecto de las decisiones de política económica que las autoridades tomaron para hacer frente a dicha coyuntura.
- 2.45 El impacto de la fuerte y prolongada recesión sobre los ingresos fiscales, y la falta de ajuste del gasto público provocaron una gran ampliación del desequilibrio financiero del SPC a partir del año 1999. El déficit del SPC medido por “fuentes de financiamiento” o “por debajo de la línea” pasó de 0,87% del PBI en 1998 a algo más de 4% del PBI en promedio durante el cuatrienio 1999-2002.
- 2.46 Hasta fines del año 2001, la fuerte ampliación del desequilibrio fiscal fue financiada con un gran incremento del endeudamiento público. Así, el déficit consolidado del trienio 1999-2001 alcanzó los US\$2.445 millones, y fue financiado básicamente a través de la emisión de deuda en el mercado local e internacional por US\$1.848 millones y la utilización de préstamos de los organismos internacionales por US\$475 millones.
- 2.47 El fuerte incremento del endeudamiento público en el período 1999-2001 sin lugar a dudas aumentó de manera considerable la vulnerabilidad de la economía uruguaya ante posibles nuevos “*shocks*” negativos provenientes de la región o del

- resto del mundo, como fue el caso de la crisis de Argentina de fines de 2001 y del 2002. La fragilidad de la situación fiscal, y el fuerte aumento del endeudamiento externo hacia fines de 2001, fueron un factor determinante en la pérdida de confianza de los inversores locales y del exterior, lo que contribuyó a alimentar la fuerte corrida bancaria del año 2002 que desembocó en una severa crisis financiera a nivel global, como nunca antes había experimentado la economía uruguaya.
- 2.48 Durante el año 2002, y debido al impacto de la devaluación del mes de junio, el déficit del SPC, medido en dólares, se redujo a US\$515 millones, aunque en términos del PBI siguió representando un 4,2%. En dicho periodo se produjeron cambios de significación en las fuentes de financiamiento del déficit fiscal. Así, la pérdida del “*investment grade*” en febrero de 2002 y la fuerte crisis fiscal, económica y financiera tuvieron el efecto práctico de que los mercados de capitales se cerraron para Uruguay a partir de mediados del mes de abril, por lo que al cabo del año 2002 Uruguay debió amortizar Letras y Bonos por US\$392 millones. Las únicas fuentes de financiamiento disponibles en 2002 resultaron ser las reservas internacionales (que se usaron en una cifra impactante, US\$2.555 millones) y los préstamos extraordinarios de los organismos internacionales por US\$1.397 millones. Ambos factores fueron utilizados, además de para financiar el déficit fiscal para prestar una ayuda financiera extraordinaria al sistema bancario a raíz de la crisis de 2002, asistencia que según los economistas Rial y Vicente ¹ alcanzó a 15,3% del PBI en 2002, algo así como US\$1.900 millones.
- 2.49 El financiamiento del déficit fiscal hasta 2002, a lo cual se agregó la asistencia financiera extraordinaria que se le dio a la banca pública y fundamentalmente a algunos bancos con problemas durante la corrida del año 2002, se reflejaron en un muy fuerte aumento del endeudamiento público en este período, siendo éste como veremos más adelante uno de los obstáculos más importantes para que Uruguay pueda ingresar a un proceso de crecimiento sostenido.
- 2.50 En el año 1999, la deuda bruta total del sector público consolidado alcanzó a US\$8.526 millones, lo que representó un 40,77% del PBI de dicho año, una cifra totalmente manejable. Dos años más tarde, a fines de 2001, el stock global de deuda aumentó un 18% y se ubicó en US\$10.072 millones, lo que representó un 54,28% del PBI, dado que además del aumento de la deuda nominal la recesión económica y el proceso de ajuste al alza de la competitividad ante el deterioro de la situación regional contribuyeron a disminuir el PBI en dólares.
- 2.51 La crisis financiera del año 2002 generó un nuevo y muy fuerte aumento del endeudamiento bruto del sector público, que se explica fundamentalmente por la asistencia financiera extraordinaria que los organismos multilaterales le brindaron al país en dicho año, a los efectos de poder estabilizar la situación. Así, a fines de

¹ Isabel Rial y Leonardo Vicente. “Fiscal Sustainability and Vulnerability in a Small Open Economy: The Uruguayan Experience”, 2003.

- 2002 la deuda total aumentó otros US\$1.314 millones alcanzando los US\$11.386 millones, lo que representó un 92,77% del PBI de dicho año, dado el impacto que la devaluación de mediados de junio de 2002 y la fuerte caída de 10,8% en el nivel de actividad tuvieron sobre el PBI medido en dólares.
- 2.52 Si se analiza la evolución de la deuda pública en términos netos, esto es deducidos los activos financieros del sector público consolidado tanto en moneda extranjera como nacional y tanto con residentes como con no residentes, se observa que la misma pasó de US\$5.593 millones en 1999 (26,75% del PBI), a US\$8.058 millones en 2002 (65,66% del PBI).
- 2.53 El fuerte aumento del endeudamiento externo bruto y neto desde 1999, y el deteriorado escenario financiero local y regional, comenzaron a generar crecientes dudas respecto a la capacidad del gobierno uruguayo de poder servir su deuda, lo que llevó a las principales agencias calificadoras de riesgo del mundo a rebajar la calificación crediticia de Uruguay. Dicho proceso de rebaja de la calificación crediticia fue comenzado a mediados de febrero de 2002 por Standard & Poor's, al tiempo de que algunas semanas después tanto Moody's como Fitch-IBCA hicieron lo propio, con el efecto práctico de que desde mediados del mes de abril de 2002 Uruguay perdió el acceso a los mercados voluntarios de capital. Ello hizo que el "riesgo país" de Uruguay pasara de 227 puntos básicos en diciembre de 2001 a un máximo de 3.099 puntos básicos el 31 de julio de 2002 cuando se había decretado el feriado bancario, cerrando el año en 1.706 puntos básicos, según el índice "UBI" elaborado por "República AFAP".
- 2.54 El análisis de la situación de la economía uruguaya a fines del 2002 no puede omitir la fuerte crisis que el sistema bancario uruguayo vivió durante dicho período.²
- 2.55 Hasta fines del año 2001, la situación del sistema bancario uruguayo era totalmente normal, y el mismo se vio sumamente beneficiado por la inestabilidad argentina del segundo semestre de 2001, lo que provocó un importante ingreso de depósitos proveniente de la vecina orilla (de hecho, los depósitos de no residentes –en su gran mayoría argentinos- aumentaron 49% en 2001, pasando de US\$4.735 millones a US\$7.069 millones en diciembre de 2001) que hizo que al cierre de dicho año el total de depósitos a nivel del sistema financiero alcanzara el récord de US\$17.077 millones, una cifra equivalente a 92% del PBI de 2001. Sin embargo, la elevada dolarización de los depósitos (y por ende de los créditos) , que era de alrededor de 90%, hacía que el sistema bancario fuera muy vulnerable a cambios súbitos en el tipo de cambio real de equilibrio (ya que la mayoría de los deudores genera sus ingresos en pesos pero debe enfrentar deudas en dólares), al tiempo de que limitaba notoriamente la capacidad del Banco Central de actuar como "prestamista de última instancia" en caso de una corrida bancaria.

² Un análisis exhaustivo de la situación del sistema bancario durante la corrida bancaria del 2002 puede encontrarse en el documento "La Crisis de la Economía Uruguaya de 2002: Causas, Consecuencias y Perspectivas de Normalización de la Situación" elaborado por Michele Santo para el BID en 2003.

- 2.56 Al comienzo de 2002 una serie de factores (los fuertes retiros a nivel del “Banco Galicia Uruguay” (BGU), el fraude cometido por Carlos Rohm -Vice-Presidente, CEO e indirectamente uno de los accionistas- contra el Banco Comercial (BC) y los problemas a nivel del Banco de Montevideo (B de M) por la exposición de sus propietarios –el Grupo Velox- en Argentina), todos ligados directa e indirectamente a la implosión de la crisis argentina, provocaron una fuerte corrida de depósitos que estuvo a punto de hacer sucumbir a todo el sistema bancario uruguayo. BC, BGU y B de M eran los tres bancos privados más importantes de Uruguay a fines de 2001.
- 2.57 El temor de los depositantes a correr una suerte similar a la que se había producido en Argentina a raíz de la aplicación de las restricciones al retiro de depósitos -“corralito”-; los problemas que se mencionaron en el párrafo precedente a nivel de los tres bancos más grandes del sistema, junto al acelerado deterioro de la coyuntura económica y financiera generaron una gigantesca corrida de depósitos sobre el sistema bancario uruguayo en 2002, que llevó a una pérdida de 44% del total de depósitos en dicho año. Los depósitos totales en el sistema pasaron de US\$17.077 millones a fines de 2001 a US\$9.541 millones a fines de 2002, aunque estos últimos se encuentran de alguna forma “sobreevaluados” porque incluyen los depósitos que el Estado realizó en los bancos con problemas a través de la “Corporación Nacional para el Desarrollo”. Además, cerca del 60% de los depósitos estaba en los hechos “reprogramado” a nivel del BROU o formaba parte de los bancos liquidados, por lo que los depósitos de libre disponibilidad a fines de 2002 eran algo así como 40% del total.
- 2.58 La extraordinaria corrida bancaria del año 2002 fue un factor clave para la profundización de la recesión económica en dicho año, al desaparecer completamente toda forma de crédito. De hecho, el stock de crédito al sector privado pasó de US\$9.595 millones a fines de 2001 a US\$4.049 millones a fines de 2002. Como se señaló antes, los sectores volcados al mercado interno resultaron particularmente afectados por esta falta de crédito, y contribuyeron a explicar la mayor parte de la caída del nivel de actividad de dicho año.
- 2.59 Durante el transcurso de la crisis del año 2002, las autoridades intentaron ajustar gradualmente el ritmo de devaluación y aplicaron una serie de medidas fiscales que básicamente incluyeron aumentos en las tasas del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP), y de las tasas de los impuestos a las rentas empresariales, al tiempo de que se intentó contener al máximo los gastos discrecionales. Lamentablemente, la magnitud de los desequilibrios acumulados a nivel de la competitividad externa, a nivel del sector fiscal y sobre todo el impacto de la fuerte corrida bancaria en un contexto donde el financiamiento voluntario había desaparecido, volvieron inviable el que se pudiera continuar con el ajuste gradual, independientemente del apoyo otorgado por los organismos multilaterales.

3. El Quiebre de la Recesión y la Recuperación Económica 2003-2004

- 2.60 Luego de haber tocado fondo en el cuarto trimestre de 2002, donde el PBI acumuló una caída de 24.4% en relación al máximo del tercer trimestre de 1998, la economía uruguaya inició un fuerte proceso de recuperación a comienzos del año 2003, proceso que continúa hasta el presente.
- 2.61 Como base para la discusión que haremos en la sección IV del presente trabajo respecto a los problemas que Uruguay enfrenta para alcanzar un crecimiento económico auto- sostenido, estimamos útil hacer un breve resumen de los principales factores que permitieron la recuperación económica del año 2003 así como de la evolución de las principales variables macroeconómicas en el período 2003-2004. Un análisis más completo de las causas internas y externas de la recuperación, así como de la situación económica y financiera en lo que va del año 2004 se presenta en el Anexo II.
- 2.62 Existen factores de orden interno y otros de origen externo que explican la rapidez y la fuerza con que la economía uruguaya se ha recuperado desde comienzos del año 2003. Dentro de los factores de origen interno, merecen destacarse tres elementos fundamentales: (a) la forma cómo el gobierno uruguayo encaró -con la ayuda extraordinaria de los organismos multilaterales de crédito- la solución de la crisis bancaria del año 2002, procurando el máximo respeto posible de los contratos y protegiendo al máximo posible -aunque con un elevado costo fiscal- los intereses de los depositantes; (b) el canje de deuda externa completado exitosamente a fines de mayo de 2003, y (c) el prolijo manejo de la política macroeconómica -básicamente de las políticas fiscal y monetaria- luego de la devaluación de junio de 2002, que permitió mantener a la inflación relativamente baja a pesar del fuerte salto del tipo de cambio, generando de esa manera una fuerte mejora de la competitividad externa de la economía en un contexto de relativa estabilidad financiera y de precios.
- 2.63 La solución de la crisis bancaria del 2002 evitando la imposición de restricciones a nivel global del sistema y respetando los contratos tanto a nivel de depósitos como créditos en las monedas en las que originalmente fueron pactados, fue un factor clave para la recuperación económica, debido a que permitió una más rápida recuperación de la confianza y un comienzo del retorno de parte de los depósitos de residentes que se habían retirado, especialmente luego de que se completara con éxito el canje de deuda en mayo de 2003.
- 2.64 El canje de deuda “voluntario” completado en mayo de 2003 fue otro factor fundamental a los efectos de permitir la recuperación económica, debido a que descomprimió la situación de caja para el sector público, y aunque no permitió formalmente evitar el “default técnico” en que las distintas empresas calificadoras de riesgo colocaron a Uruguay, por lo menos evitó una salida mucho más traumática como hubiera sido la declaración de un “default abierto” o un planteo de renegociación con quitas sustanciales de capital. El canje de deuda permitió en esencia extender en el tiempo en 5 años el calendario de amortizaciones de la

deuda pública en bonos, y de vencimientos que originalmente estaban previstos en US\$3.334 millones para el período 2003-2010 se pasó a US\$1.107 millones, con un alivio sustancial en los primeros años. El enfoque “amigable” con el que Uruguay encaró el canje, y el haber evitado las sugerencias de aplicar un “*haircut*” sobre la deuda y concentrar el esfuerzo en alargar los plazos, enfatizando que el problema de Uruguay era de liquidez y no de solvencia, fue muy bien recibido por el mercado y permitió concretar el canje con un muy elevado nivel de aceptación (98,8% para los bonos locales, 89,7% para los bonos emitidos en los mercados internacionales). De todas formas, y como analizaremos extensamente más adelante, el elevado nivel de endeudamiento público (por encima de 100% del PBI a marzo de 2004) sigue siendo una de las principales -sino la principal- restricción que Uruguay enfrenta para conseguir ingresar a un proceso de crecimiento sostenido.

- 2.65 El manejo de la política macroeconómica luego de la flotación de junio de 2002 también resultó un factor importante en ayudar a la recuperación del crecimiento, al haber contribuido a mantener un entorno macroeconómico relativamente estable, evitando que la inflación se hubiera disparado a pesar del fuerte salto del tipo de cambio. La restricción fiscal (fundamentalmente a través del control del gasto corriente y de inversión, y manteniendo una política salarial muy austera) y monetaria (a través de la colocación de grandes cantidades de Letras en moneda nacional) evitó que la inflación se disparara en el segundo semestre de 2002, y ello marcó una diferencia importante con episodios similares que se habían dado en el pasado en Uruguay, como por ejemplo durante la crisis de la “*Tablita*” de 1982. El haber podido mantener un entorno macroeconómico relativamente controlado fue otro factor que ayudó a la recuperación, especialmente luego de que el canje de deuda despejara el horizonte financiero del gobierno a corto plazo.
- 2.66 Ni la forma de encarar la crisis del sistema bancario, ni el canje de deuda ni el manejo prolijo de la política económica por parte de las autoridades uruguayas hubiera tenido mucho impacto si al mismo tiempo no se hubiera dado un muy favorable cambio en el contexto externo regional e internacional durante el año 2003. Luego de cuatro años de recibir básicamente “*shocks*” negativos tanto desde la región como desde el resto del mundo, en el 2003 la economía uruguaya comenzó a recibir fuertes influencias positivas tanto regionales como extra regionales.
- 2.67 A nivel de la región, vale la pena recordar que durante todo el último trimestre de 2002 existía un alto nivel de incertidumbre respecto a cuales serían las políticas económicas que aplicaría el electo presidente de Brasil Luiz Inacio -Lula- Da Silva, ya que en el pasado él y su partido -Partido de los Trabajadores (PT), de tendencia izquierdista- siempre se habían manifestado contra las opciones de mercado y a favor de medidas “populistas”. En Argentina, por su parte, existía gran incertidumbre respecto a cómo se iba a procesar la transición política, y cómo se iba a encarar la solución de todos los temas que quedaron pendientes (“*default*” sobre la deuda pública en bonos, congelamiento de las tarifas, compensación a los bancos por la “*pesificación asimétrica*”, atención de la

- emergencia social creada por el fuerte crecimiento de la población en situación de pobreza, etc.) luego de la fuerte crisis del segundo semestre de 2001 y sobre todo del año 2002.
- 2.68 En definitiva, hacia fines del 2002 y comienzos del 2003 el contexto regional se presentaba todavía muy complicado y con un altísimo grado de incertidumbre. Sin embargo, a medida que el presidente Lula comenzó a mostrar que aplicaría medidas “ortodoxas” a nivel de las políticas fiscal (la meta de superávit primario para el 2003 fue fijada en 4.25% del PBI, incluso por encima de lo comprometido con el FMI) y monetaria (la tasa de referencia “*Selic*” fue aumentada hasta el 26,5% a comienzos de 2003 a los efectos de señalar la voluntad de las autoridades de cortar de raíz con la aceleración que por entonces tenía la tasa de inflación), y que respetaría puntualmente los compromisos de deuda de Brasil, el contexto financiero y económico regional comenzó a cambiar de manera muy positiva, lo que benefició a Uruguay tanto desde el punto de vista financiero (por la fuerte baja del “riesgo Brasil” que facilitó el canje de deuda, y por la apreciación de 18,3% que tuvo el Real y de 12,8% que tuvo el peso argentino en el año 2003) como del sector real de la economía (ya que comenzaron a aumentar nuevamente las exportaciones hacia la región).
- 2.69 Pero no sólo desde la región Uruguay recibió influencias positivas durante el año 2003, sino que también desde el resto del mundo se recibieron “*shocks*” favorables tanto por el lado de la nueva baja de la tasa de interés en julio (lo que ayudó a valorizar los títulos uruguayos luego del canje de deuda), como por el lado del aumento de los precios de las materias primas y por la caída del dólar frente al Euro en los mercados cambiarios internacionales (lo que potenció todavía más el crecimiento de las exportaciones luego de la fuerte mejora de competitividad que se había dado a partir de la flotación del peso en junio de 2002).
- 2.70 La sumatoria de todos estos “*shocks*” positivos recibidos por la economía uruguaya a lo largo del año 2003 contribuyó en gran medida a la recuperación económica de dicho año que se continúa hasta el presente, y permitió que la estrategia de política económica elaborada por las autoridades para lidiar con las consecuencias de la terrible crisis financiera del 2002 pudiera mostrar resultados positivos.
- 2.71 A partir del piso del nivel de actividad del cuarto trimestre de 2002, la economía uruguaya comenzó un proceso de rápido crecimiento que puso fin a la prolongada recesión que se había iniciado en el año 1999. Cada uno de los cuatro trimestres del año 2003 mostró tasas de crecimiento positivas en términos desestacionalizados (2,36%, 4,98%, 3,68% y 3,62% respectivamente), con lo que el año en su conjunto terminó con un crecimiento de 2,5%. Dicho crecimiento continuó en el primer semestre de 2004, donde el PBI aumentó 13,6% con relación al primer semestre de 2003, y donde en términos desestacionalizados el crecimiento continuó tanto en el primer trimestre (2,04% con relación al cuarto trimestre de 2003) como en el segundo trimestre del año (con una suba de 2,39%

- con relación al período enero-marzo), lo que completó seis trimestres consecutivos de expansión del nivel de actividad. El año cerrado en junio de 2004 mostró un crecimiento de 12,7% con relación a los doce meses cerrados en junio de 2003, y todo indica que este proceso de crecimiento continuó al inicio del tercer trimestre del año. Dado este comportamiento, y el efecto “arrastre estadístico” positivo del año 2003, es posible que el PBI en 2004 muestre un crecimiento cercano al 10%, aún cuando el nivel de actividad del segundo semestre de 2004 se mantenga igual al del segundo trimestre del año.
- 2.72 La recuperación del nivel de actividad desde el cuarto trimestre de 2002 ha sido impactante, ya que en tan sólo un año y medio el PBI subió un 20,6%, a un promedio de 3,2% anualizado por trimestre. De todas formas, si bien el segundo trimestre de 2004 mostró el sexto trimestre consecutivo de expansión de actividad, debe recordarse que el nivel de PBI se encuentra todavía 8,9% por debajo del máximo histórico alcanzado en el tercer trimestre de 1998 (en el piso de la crisis en el cuarto trimestre de 2002 la caída había llegado a 24,4% en relación al máximo histórico).
- 2.73 La mejora del nivel de actividad se reflejó también, como era de esperarse, en el comportamiento del mercado de trabajo a lo largo de todo el año 2003 y al comienzo del 2004. A lo largo del año 2003, el desempleo fue disminuyendo y terminó el año en niveles del 14,2%, aunque de todas formas el desempleo promedio del año 2003 fue igual al del 2002 -16,9%-, debido a los altos niveles iniciales de desempleo. Durante el año 2003, la tasa de empleo aumentó en cuatro puntos porcentuales, lo que implica que más de 70.000 personas consiguieron trabajo en dicho año. Durante el año 2004, el desempleo continuó disminuyendo hasta ubicarse en 13,3% en el trimestre móvil mayo-julio. De todas formas, la situación del mercado laboral sigue presentándose complicada, especialmente en lo que hace referencia a la “calidad” de los empleos que se han creado.
- 2.74 Los salarios reales mostraron nuevamente en el año 2003 una fuerte caída (12,44% a nivel global, 12,20% los salarios públicos y 12,83% los salarios privados), y a pesar de la mejora en el nivel de desempleo, los mismos se mantienen básicamente estancados, e incluso a nivel del sector privado continúa observándose un retroceso del salario real. En los primeros siete meses de 2004, el salario real a nivel del sector privado disminuyó 2,71% con relación al mismo período del año pasado, mientras que a nivel del sector público se dio una ligera mejora de 1,15% en el poder de compra de los salarios.
- 2.75 Luego del pico de inflación generado en el segundo semestre de 2002 como consecuencia de la flotación del dólar en el mercado de cambios, la tasa de inflación mostró una tendencia declinante durante todo el año 2003 y hasta el primer trimestre de 2004. Frente a una inflación de 25,94% en 2002, en 2003 la misma se redujo a 10,19%, alcanzando su mínimo valor de 8,38% en los doce meses cerrados en marzo de 2004. Desde el mes de abril, la inflación ha mostrado nuevamente una ligera tendencia la alza a pesar de los esfuerzos del BCU por restringir la oferta de dinero de la economía, y en los doce meses terminados en

agosto la tasa de inflación se ubicó en 10,17%, nivel prácticamente idéntico al de 2003.

2.76 La política monetaria restrictiva que viene aplicando el Banco Central, y el buen escenario regional desde comienzos del año 2003, han permitido mantener en calma al mercado de cambios local, y el ritmo de devaluación mostró una notoria reducción en 2003 (7,71% frente al 84,51% de 2002) y en lo que va de 2004, donde incluso al cierre de agosto el precio del dólar -\$28,8- cotizaba por debajo del nivel de diciembre de 2003 -\$29,35-. En los últimos doce meses terminados en agosto el ritmo de devaluación fue de 3,41% frente a una inflación de 10,17%, lo que ya ha hecho que los sectores exportadores comenzaran a quejarse nuevamente en el sentido de que se estaba generando nuevamente “atraso cambiario”. La tendencia a la caída del precio del dólar se acentuó en la primera mitad de septiembre, y la cotización del dólar se redujo hasta niveles de \$27,7 por dólar hacia el 20 de septiembre, casi 6% por debajo del nivel de diciembre de 2003.

2.77 A nivel de la balanza de pagos, los mayores pagos de intereses durante el año 2003 generaron una reducción del superávit de la cuenta corriente a pesar de la mejora de las exportaciones de bienes y servicios, y el mismo se ubicó en 0,46% del PBI en comparación con el 2,62% del PBI del año 2002 (aunque como se señaló antes, si se deja de lado el tema de la contabilización de las pérdidas de los bancos en la cuenta corriente en 2002 por un importe equivalente a 2% del PBI, el saldo de la cuenta corriente en ambos períodos fue básicamente el mismo). La mejora del primer trimestre de 2004 como resultado de la buena temporada turística hizo que en los doce meses cerrados en marzo de 2004 el superávit de cuenta corriente aumentara ligeramente hasta 0,65% del PBI. A pesar de la reducción del resultado positivo de la cuenta corriente, el ingreso de capitales - básicamente repatriación de depósitos de residentes que se habían fugado durante la crisis de 2002- y los desembolsos de los organismos internacionales permitieron aumentar fuertemente los activos de reserva del BCU, desde US\$777 millones a fines de 2002 a US\$2.087 millones en diciembre de 2003 y a US\$2.416 millones a fines de agosto de 2004. Más allá de esta mejora en el nivel de los activos de reserva, debe señalarse que los mismos apenas cubren los pasivos a corto plazo -menos de un año- del BCU, sin incluir los “pasivos contingentes” (básicamente depósitos de encaje en moneda extranjera), por lo que la posición de liquidez internacional del BCU sigue siendo muy precaria, especialmente si por cualquier motivo hay un cambio en la confianza que vuelve difícil renovar la deuda de corto plazo o genera nuevamente retiros de depósitos del sistema bancario.

2.78 A nivel del sector fiscal, los números han mostrado una mejora muy significativa desde los primeros meses de 2003 y en especial en lo que va del año 2004, como resultado del fuerte incremento de la recaudación impositiva generado a su vez por el mayor nivel de actividad y sobre todo de gasto interno, en un contexto donde el gasto en salarios y jubilaciones se ha mantenido muy contenido como resultado de la fuerte caída del salario real del período 2002-2003 (también

contribuyó a la mejora del resultado fiscal en el 2003 la baja de la inversión pública).

- 2.79 El resultado financiero del sector público consolidado -SPC- medido por fuentes de financiamiento cerró el año 2003 con un déficit de US\$353 millones (3,15% del PBI) en comparación a los US\$515 millones (4,2% del PBI del año 2002). A nivel del resultado primario, el cambio fue mucho más impactante, ya que de un ligero superávit de 0,3% del PBI en 2002 se pasó a un superávit de casi 3% del PBI en 2003. De acuerdo a las estimaciones preliminares del MEF “por arriba de la línea”, la mejora de las cuentas fiscales habría continuado al menos hasta el mes de julio, y el déficit del SPC (excluidos los gobiernos departamentales) se habría reducido a US\$233 millones en los últimos doce meses terminados en julio de 2004 (aproximadamente 1,9% del PBI), al tiempo de que el resultado primario habría mejorado hasta un superávit de US\$475 millones, equivalente a 3,9% del PBI.
- 2.80 Esta importante mejora de las cuentas fiscales hasta el mes de julio de 2004 llevó al gobierno a reducir a partir del 1° de agosto de 2004 diversos impuestos, entre los que se destacan la eliminación total del adicional al Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) para los sueldos nominales mayores a los 15 salarios mínimos (actualmente \$19.651, o sea unos US\$670) que se había votado en el año 2002 como parte de las medidas fiscales para hacer frente a la crisis financiera de dicho año, con lo que a partir de dicha fecha la tasa del IRP queda en 6% para dicho nivel salarial; la eliminación del adicional al impuesto a la renta de industria y comercio -IRIC- y de las rentas agropecuarias -IRA- que baja del 35% al 30% nuevamente, la eliminación del adicional al impuesto a las comisiones (con lo que el mismo baja de 10,5% al 9%), al tiempo de que se eliminó el tributo “Cofis” de 3% en las tarifas de electricidad, agua y teléfono, lo que equivale a una rebaja de 2,9% en el costo de dichos servicios. Según las estimaciones oficiales, el costo de todas estas rebajas es del orden del 0,5% del PBI en el año 2004 y de un 0.5% adicional en 2005. Vale la pena recordar que en los meses de enero y de mayo de 2004 el gobierno ya había eliminado el adicional del IRP para los sueldos menores a 15 salarios mínimos y para las jubilaciones, volviendo a las tasas previas a las del ajuste de 2002 (todos los activos en esta franja de ingresos pagan entre 2% y 6%, mientras que los pasivos pagan 2%). De esta manera, a partir del 1 de agosto de 2004, todos los impuestos adicionales votados como parte del ajuste fiscal del año 2002 quedan eliminados.
- 2.81 A pesar de esta rebaja impositiva, el gobierno subió la meta de superávit primario para el año 2004 desde 3,2% del PBI a 3,4% del PBI, al tiempo de que se pronosticó que si se controla el gasto el año que viene no debería haber ningún problema para alcanzar un superávit primario de 3.6% como mínimo.
- 2.82 A fines del primer trimestre del año, la deuda bruta del sector público llegó a los US\$12.638 millones, lo que representó un 107,9% del PBI, en comparación a los US\$12.165 millones (108,8% del PBI) con que había cerrado el año 2003. Deducidos los activos de reserva del sector público global, a fines del mes de

- marzo de 2004 la deuda neta del sector público se ubicó en US\$8.522 millones (72,8% del PBI), en comparación a los US\$8.210 millones de cierre del 2003 (73,5% del PBI).
- 2.83 Desde que se concretó el canje de deuda a fines de mayo de 2003, el mercado financiero uruguayo operó de manera bastante tranquila, tanto en relación con la evolución del “riesgo país” como de las tasas pagadas por el BCU y la Tesorería para colocar Letras en pesos, dólares y UI. Así, el “riesgo país”, que había cerrado el año 2002 en 1.706 puntos básicos de acuerdo al índice “UBI” terminó el año 2003 en 624 puntos, al cierre de agosto de 2004 quedó en los 581 puntos, y a mediados de septiembre se redujo a menos de 500 puntos básicos, nivel similar al de marzo de 2002.
- 2.84 El miércoles 21 de julio de 2004, la calificadora “Standard & Poor’s” aumentó de “B-” a “B” la calificación de la deuda soberana uruguaya de largo plazo en pesos y en divisas y asignó una perspectiva “estable” a dicha nota, siendo esta calificación la menor dentro del rango de “riesgo alto de pago”, y es la misma calificación que en abril de 2004 había otorgado “Fitch-IBCA”. La calificación de la deuda de corto plazo pasó de “C” a “B”. Estas mejoras en las notas asignadas a la deuda uruguaya son las primeras desde que la crisis financiera del año 2002 llevó a sucesivas rebajas en la calificación crediticia de la deuda uruguaya hasta ponerla en rangos cercanos al “default”.
- 2.85 El buen clima financiero tanto a nivel local como regional permitió que Uruguay volviera a colocar deuda en el mercado internacional durante el año 2004. Así, en marzo de 2004 hubo una ampliación del Bono Global en UI que se había emitido en octubre de 2003 (y que fue la primera emisión en el mercado internacional luego del canje de deuda de mayo del año pasado) por el equivalente a US\$100 millones que se colocó a una TIR de 8,5% anual; mientras que el 28 de julio de 2004 se colocó un nuevo Bono Global en pesos con “protección cambiaria” por el equivalente de US\$250 millones (se preveía originalmente una colocación de US\$150 millones, pero ante una demanda que llegó a US\$550 millones se decidió aumentar el monto de la colocación), a una tasa de interés de 17,75% anual, aunque si la devaluación en el período es mayor a dicha tasa el inversor cobrará la diferencia manteniendo su capital en dólares constante. Con esta colocación, el gobierno uruguayo estima que ha asegurado el financiamiento hasta el mes de marzo del 2005.
- 2.86 A modo de resumen, puede señalarse que en lo que va del 2004 la economía uruguaya continúa el proceso de recuperación económica que se había iniciado a comienzos de 2003, en un marco de relativa estabilidad macroeconómica y con un buen desempeño tanto a nivel del sector externo como desde el punto de vista de las cuentas públicas. Ello constituye una buena base a partir de la cual poder pensar en construir las condiciones para darle permanencia al proceso de crecimiento. A continuación analizaremos con más detalle las oportunidades que el actual contexto macroeconómico de Uruguay presenta para poder consolidar la recuperación, así como las vulnerabilidades y riesgos que potencialmente

aparecen en el horizonte y que pueden impedir que el país entre en un sendero de crecimiento sostenido.

2.87 En el Cuadro No. I que se presenta a continuación se incluye la evolución de las principales variables macroeconómicas y financieras para la economía uruguaya desde el comienzo de 1990 hasta la actualidad.

| CUADRO N°1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------------------|
| URUGUAY: Principales Indicadores Macroeconómicos | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 1.990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | Prom. | | | Prom. | | | | | |
| | | | | | | | | | | 90-98 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 99-02 | 2003 | 2004 | |
| 1) PBI (% crec.) | 0.29 | 3.54 | 7.94 | 2.64 | 7.31 | -1.46 | 5.57 | 5.04 | 4.55 | 3.90 | -2.84 | -1.46 | -3.35 | -11.05 | -4.75 | 2.50 | 12.70 | (año a Junio '04) |
| 2) Inv. Bruta Fija/PBI (%) | 10.78 | 12.62 | 13.77 | 15.35 | 15.21 | 14.67 | 15.31 | 16.05 | 16.54 | 14.48 | 15.64 | 13.80 | 12.94 | 9.82 | 13.05 | 8.48 | n/d | |
| - Sect. Públ. | 2.77 | 4.02 | 3.31 | 4.47 | 4.69 | 3.41 | 3.29 | 3.21 | 3.22 | 3.60 | 3.84 | 3.56 | 3.27 | 2.50 | 3.29 | 2.17 | n/d | |
| - Sect. Priv. | 8.01 | 8.60 | 10.45 | 10.88 | 10.52 | 11.26 | 12.02 | 12.85 | 13.32 | 10.88 | 11.80 | 10.24 | 9.66 | 7.31 | 9.76 | 6.31 | n/d | |
| 3) Desempleo (Prom.) | 8.50 | 8.90 | 9.00 | 8.30 | 9.20 | 10.30 | 11.90 | 11.50 | 10.10 | 9.74 | 11.30 | 13.60 | 15.30 | 16.90 | 14.30 | 16.90 | 13.30 | (Mayo - Jul '04) |
| 4) PBI (MM DE US\$) | 9,287 | 11,200 | 12,869 | 14,976 | 17,443 | 19,298 | 20,507 | 21,694 | 22,371 | 16,627 | 20,912 | 20,075 | 18,556 | 12,273 | 17,954 | 11,177 | 12,230* | (año a Junio '04) |
| 5) PBI per cápita (US\$) | 3,047 | 3,651 | 4,170 | 4,822 | 5,582 | 6,137 | 6,327 | 6,648 | 6,812 | 5,244 | 6,331 | 6,043 | 5,553 | 3,652 | 5,395 | 3,307 | 3,598* | (año a Junio '04) |
| 6) Inflación (% fin período) | 128.96 | 81.45 | 58.91 | 52.86 | 44.11 | 35.44 | 24.34 | 15.16 | 8.63 | 46.27 | 4.17 | 5.05 | 3.59 | 25.94 | 9.31 | 10.19 | 10.17 | (año a Agosto '04) |
| 7) Devaluación (% fin período) | 98.01 | 56.15 | 39.90 | 26.88 | 27.09 | 26.68 | 22.52 | 15.55 | 7.43 | 33.47 | 7.38 | 7.78 | 17.96 | 84.51 | 25.98 | 7.71 | 3.41 | (año a Agosto '04) |
| 8) Salario Real (% promedio) | -7.31 | 3.81 | 2.20 | 4.80 | 0.89 | -2.86 | 0.64 | 0.24 | 1.81 | 0.41 | 1.57 | -1.30 | -0.29 | -10.74 | -2.81 | -12.44 | -1.42 | (Ene-Jul '04) |
| - Sect. Públ. | -9.24 | 0.28 | -0.74 | 7.42 | 0.59 | -2.55 | 2.74 | 1.24 | 3.14 | 0.23 | 3.05 | -1.52 | 0.92 | -10.45 | -2.14 | -12.20 | 1.15 | (Ene-Jul '04) |
| - Sect. Priv. | -6.00 | 6.11 | 4.00 | 3.28 | 1.08 | -3.04 | 0.03 | -0.20 | 1.22 | 0.66 | 0.89 | -1.20 | -0.86 | -10.87 | -3.13 | -12.83 | -2.71 | (Ene-Jul '04) |
| 9) Resultado Fiscal SPC/PBI (%) | -2.63 | -0.10 | 0.84 | -1.29 | -2.60 | -1.47 | -1.40 | -1.35 | -0.87 | -1.21 | -3.97 | -4.11 | -4.26 | -4.20 | -4.14 | -3.16 | -1.93 | (año a Jul '04) |
| 10) Resultado Primario/PBI (%) | 2.97 | 3.70 | 3.84 | 0.91 | -0.70 | 0.93 | 0.70 | 0.85 | 1.33 | 1.61 | -1.77 | -1.61 | -1.36 | 0.3 | -1.11 | 2.98 | 3.9 | (año a Jul '04) |
| 11) Intereses Deuda Públ./PBI (%) | 5.60 | 3.80 | 3.00 | 2.20 | 1.90 | 2.40 | 2.10 | 2.20 | 2.20 | 2.82 | 2.20 | 2.50 | 2.90 | 4.50 | 3.03 | 6.14 | 5.83 | (año a Jul '04) |
| 12) Export. Bs. y Ss./PBI (%) | 23.24 | 19.65 | 19.68 | 17.77 | 18.62 | 18.17 | 18.76 | 19.21 | 18.15 | 19.25 | 16.63 | 18.23 | 17.58 | 21.94 | 18.60 | 27.30 | 28.03 | (año a Marzo '04) |
| 13) Cuenta Corriente/PBI (%) | 1.83 | 0.38 | -0.9 | -2.36 | -2.51 | -1.10 | -1.14 | -1.23 | -2.06 | -1.01 | -2.40 | -2.82 | -2.63 | 2.62 | -1.31 | 0.46 | 0.65 | (año a Marzo '04) |
| 14) Activos de Reserva (MM de US\$) | 1,389.5 | 1,067.9 | 1,053.2 | 1,286.7 | 1,516.2 | 1,679.6 | 1,908.9 | 2,068.4 | 2,589.3 | 1,617.7 | 2,601.8 | 2,823.5 | 3,100.0 | 776.7 | 2,325.5 | 2,087.0 | 2,416.0 | (31/08/04) |
| 15) Deuda Bruta/PBI (1) (%) | 55.63 | 42.30 | 36.18 | 32.37 | 32.78 | 31.35 | 29.90 | 30.88 | 33.13 | 36.06 | 40.77 | 45.49 | 54.28 | 92.77 | 58.33 | 108.84 | 107.91 | (Mar '04) |
| 16) Deuda Neta/PBI (2) (%) | 38.21 | 30.17 | 26.02 | 21.85 | 22.39 | 21.26 | 19.77 | 20.58 | 20.75 | 24.56 | 26.75 | 30.02 | 35.54 | 65.66 | 39.49 | 73.45 | 72.77 | (Mar '04) |
| 17) Riesgo País (bps) | n/d | n/d | n/d | n/d | n/d | n/d | n/d | n/d | 254 | - | 127 | 296 | 227 | 1706 | - | 624 | 581 | (31/08/04) |

* (e) Fuente: BCU, INE

1. El concepto de deuda pública bruta se deriva del stock de deuda que respalda el flujo de financiamiento recogido en el Resultado del Sector Público Consolidado medido por fuentes de financiamiento. No incluye por tanto ningún "pasivo contingente"
2. El concepto de deuda neta deduce de la deuda bruta los activos financieros del Sector Público Consolidado tanto con residentes como con no residentes, y tanto en moneda nacional como extranjera.

B. El Contexto General

1. Las Fortalezas

2.88 La rapidez con que la economía uruguaya ha logrado salir de la profunda crisis del año 2002, de alguna manera ha revalorizado la importancia de algunos factores que sin lugar a dudas constituyen "activos" de Uruguay hacia el futuro, factores que podrían constituir la base a partir de la cual pensar en generar las condiciones para un crecimiento sostenido de la economía.

2.89 Entre los factores positivos que forman parte de las fortalezas que Uruguay tiene en el contexto actual, merecen destacarse las siguientes: (i) recursos naturales; (ii) alto nivel educativo de la población; (iii) estabilidad democrática; (iv) credibilidad

- frente a la comunidad internacional; (v) exitosa renegociación de la deuda pública y (vi) consenso político respecto a la necesidad de mantener el orden macroeconómico. A esos factores de orden interno habría que agregar un contexto regional e internacional que se muestra relativamente favorable.
- 2.90 Si bien Uruguay no cuenta con grandes riquezas minerales, el territorio del país tiene innegables ventajas comparativas para la producción agropecuaria, a la vez que la ausencia de grandes accidentes geográficos hace que el mismo pueda estar integrado sin la necesidad de realizar grandes inversiones en infraestructura. Por otra parte, la ubicación del país como puerta de entrada/salida de la “Hidrovia” Paraná-Paraguay, y como nexo en un eventual “corredor” entre Buenos Aires y San Pablo, es otra ventaja estratégica importante. La disponibilidad de recursos naturales por habitante es muy elevada, dada la escasa densidad de la población que es menor a 20 habitantes por km². Si efectivamente se confirma un proceso de mayor liberalización a nivel del comercio agrícola en los próximos años, y se sostiene el crecimiento de la demanda de materias primas generado por la irrupción de China (y probablemente India en un futuro cercano) como un actor relevante a nivel de la economía mundial, la disponibilidad de recursos naturales con particular aptitud para la producción agropecuaria puede transformarse en un activo muy importante para Uruguay.
- 2.91 El alto nivel educativo promedio de la población uruguaya es otro activo importante, ya que constituye una muy buena base sobre la cual poder construir el capital humano necesario para que la economía pueda tener éxito en un mundo crecientemente globalizado y en el que la tecnología juega un rol cada vez más preponderante. La tasa de analfabetismo de Uruguay es de tan sólo 3.1%, y la cobertura de la educación primaria y secundaria es prácticamente general. Este relativamente buen nivel medio de educación de la población debería facilitar la incorporación de conocimiento en áreas tales como idiomas, informática, ciencia y tecnología, mejorando el stock de capital humano y potenciando la productividad global de la economía a mediano y largo plazo.
- 2.92 La estabilidad democrática de Uruguay fue puesta a prueba durante el año 2002, donde la magnitud de la crisis económica y financiera podía -como fue el caso de Argentina y luego en Bolivia- haberse trasladado también al ámbito social y al político. Sin embargo, ese no fue el caso, y el sistema político mostró una gran cohesión y apoyo al gobierno electo, a la vez que desde los partidos de oposición se evitó cualquier intento por incentivar protestas sociales para provocar eventualmente la caída del gobierno. Aunque la oposición de izquierda no votó ninguna de las medidas de ajuste fiscal propuestas por el gobierno para enfrentar la crisis de 2002, y tampoco la ley No 17.523 (“Ley de Fortalecimiento del Sistema Bancario”) que habilitó el levantamiento del feriado bancario (aunque permitió el “quórum” para la rápida sanción de dicha ley el domingo 4 de agosto de 2002), es claro que siempre mantuvo una actitud de clara “lealtad institucional” y actuó como un mecanismo de contención de las crecientes presiones sociales. El apoyo legislativo dado al gobierno para poder salir de la crisis, levantar el feriado bancario y obtener el apoyo de los organismos

- internacionales es otro factor que muestra que ante la adversidad, el sistema político todo trabajó en sentido positivo tanto desde el gobierno como desde la oposición. Haber superado la terrible crisis de 2002 sin un quiebre institucional es una prueba más de la estabilidad democrática conseguida por Uruguay desde el fin de la dictadura militar en 1985.
- 2.93 Desde hace muchos años, Uruguay ha mantenido un alto nivel de credibilidad frente a la comunidad internacional, como un país serio que siempre trata de cumplir con sus obligaciones, al tiempo de que en general siempre ha sido visto como un país que ha tratado de llevar de manera más o menos ordenada sus cuentas, evitando grandes desequilibrios. Esta impresión se ha visto reforzada por el manejo que las autoridades hicieron de la crisis económica y financiera del 2002, tratando de mantener dentro de lo que fue posible la vigencia de la ley y de los contratos, evitando la tentación de caer en soluciones “fáciles” que aunque pueden generar beneficios a corto plazo, tienen un altísimo costo en términos de credibilidad a mediano y largo plazo. Esta conducta de Uruguay, y su reputación de país serio y responsable, fue lo que básicamente permitió que el país pudiera completar exitosamente el canje de deuda en mayo de 2003, una operación que volvió a mostrar el alto nivel de credibilidad que el país tiene frente a la comunidad internacional.
- 2.94 Justamente, la exitosa renegociación de la deuda en bonos que Uruguay completó en mayo de 2003 es otro de los “activos” con los que el país cuenta para intentar sentar las bases para un crecimiento sostenido. En primer lugar, porque dicha renegociación le dio al Estado uruguayo el espacio y el tiempo, abrió una “ventana de oportunidad” como para encarar las reformas necesarias para volver sostenible en el tiempo la situación fiscal y de deuda, lo que era imposible si se hubiera mantenido el calendario original de pagos. En segundo lugar, porque el enfoque “amigable” con que fue planteado el canje, y la alta participación que se obtuvo, sentaron las bases para una reducción muy importante del “riesgo país” y permitieron que el Estado uruguayo consiguiera el financiamiento necesario a corto plazo mientras se iba procesando el ajuste del resultado primario, lo que contribuyó a la estabilidad macroeconómica que se observó desde el segundo semestre de 2003 y al muy favorable cambio de expectativas por parte de los agentes económicos locales y del exterior, lo que a su vez facilitó y aceleró de manera muy notoria la recuperación económica.
- 2.95 Finalmente, desde el punto de vista interno otra fortaleza importante que presenta la situación de Uruguay en la actualidad es el consenso que se ha generado a nivel de los principales candidatos (el Dr. Tabaré Vázquez, el Dr. Jorge Larrañaga y el Esc. Guillermo Stirling) a suceder al Dr. Batlle al frente del gobierno a partir de marzo de 2005, en el sentido de preservar la estabilidad macroeconómica conseguida y respetar los compromisos internacionales de Uruguay. De alguna forma, esta es una prueba más de la estabilidad de las instituciones democráticas del país, que alientan la perspectiva de una continuidad en las grandes líneas de política económica. Este consenso fue resaltado por el Director Gerente del FMI ,

Rodrigo de Rato³, durante la visita que realizó a Uruguay a fines del mes de agosto, y despeja en gran medida las dudas que podían existir algunos meses atrás respecto a las consecuencias de la transición política, lo que entre otras cosas se está reflejando en la tranquilidad con la que está operando el mercado financiero en Uruguay en los meses finales de 2004. Dado que Uruguay deberá trabajar en estrecha colaboración con los organismos multilaterales en los próximos años, a los efectos de poder administrar los elevados vencimientos de deuda que el país tiene con los mismos (US\$1.707 millones en 2005, US\$1.270 millones en 2006 y US\$620 millones en 2007 según los datos de deuda disponibles a marzo de 2004), el consenso político en la necesidad de mantener los equilibrios macroeconómicos básicos y respetar los compromisos externos del país es muy importante, ya que ello debería facilitar el proceso de alcanzar los acuerdos necesarios a los efectos de hacer un “*rollover*” de los vencimientos de deuda con los organismos multilaterales. A su vez, los muy buenos indicadores macroeconómicos que Uruguay viene presentando en el año 2004 deberían facilitar la continuidad de los grandes lineamientos de política macroeconómica en el futuro (en el contexto actual la máxima de “si funciona, no lo arregles” adquiere gran relevancia), aunque como discutiremos en el punto IV) la sostenibilidad de la situación fiscal deberá ser manejada con mucho cuidado, a la vez de que hay una gran cantidad de aspectos “micro” que deberán ser encarados y solucionados para asegurar una salida definitiva de la crisis de 2002 y el retorno al crecimiento auto sostenido.

- 2.96 Desde el punto de vista externo, el contexto actual a corto y mediano plazo también aparece favorable para Uruguay, tanto a nivel de la situación internacional como a nivel regional. El buen momento por el que está atravesando la economía de Brasil es un factor muy positivo que ayuda a toda la región, aunque existen dudas respecto a como Argentina va a normalizar su situación con los tenedores de bonos. En el mismo sentido, los elevados precios de las materias primas agropecuarias, la debilidad del dólar frente al resto de las monedas fuertes (en particular frente al Euro), y los niveles de tasas de interés históricamente bajos son todos elementos que configuran un escenario externo favorable para Uruguay en el corto plazo, ya que salvo el impacto de la suba del precio del petróleo todos los otros factores están jugando a favor del país. Ello da un margen a nivel del sector externo como para que pueda consolidarse el proceso de recuperación económica iniciado a principios de 2003, salvo que se produzca una desestabilización significativa de la situación argentina.

2. Las Restricciones y Vulnerabilidades

- 2.97 Al mismo tiempo de que la actual coyuntura de la economía uruguaya presenta las fortalezas que mencionamos en el punto anterior, también aparecen una variedad de factores que constituyen restricciones potenciales a que Uruguay pueda ingresar a un proceso de crecimiento sostenido, y que resaltan la vulnerabilidad que presenta la actual coyuntura económica. Entre esos factores merecen destacarse los siguientes: (i) la todavía alta dependencia de los países vecinos que

³ Ver “Búsqueda” del 02/09/04

han mostrado históricamente un alto grado de volatilidad; (ii) la alta concentración de las exportaciones en productos agropecuarios; (iii) la fragilidad que todavía presenta el sector financiero y la vulnerabilidad que genera el alto grado de dolarización de la economía; (iv) la sostenibilidad de la situación fiscal y de deuda pública; (v) los bajos niveles de inversión; (vi) el reducido tamaño del mercado interno y (vii) las tendencias demográficas.

2.98 Aunque mucho menos que en el año 1998 cuando las ventas a Argentina y a Brasil representaban algo más del 50% de las exportaciones de bienes, Uruguay continúa manteniendo un alto grado de dependencia de los países vecinos tanto a nivel económico como financiero. En los primeros seis meses del año, aproximadamente la cuarta parte de las exportaciones de bienes tuvieron como destino Argentina (8%) y Brasil (16%), mientras que la mayoría de las exportaciones de servicios sigue teniendo como principal demandante a Argentina. Los vaivenes de la política económica en los países vecinos también tienen una importancia fundamental para Uruguay desde el punto de vista financiero, tanto en lo que tiene que ver con la política cambiaria como por su impacto sobre el nivel de “riesgo país” de Uruguay. Aunque los últimos indicadores económicos conocidos muestran que Brasil está atravesando por un muy buen momento económico (a tal punto de que las autoridades brasileñas han aumentado la previsión de crecimiento para el año 2004 a 4,6%, en un contexto de gran estabilidad cambiaria y financiera, y con superávit récord a nivel de la balanza comercial -lo que ha permitido también un superávit en la cuenta corriente por primera vez en muchos años- y del resultado primario del sector público), existen dudas respecto a la situación de Argentina, en especial respecto a la solución que se vaya a dar al tema del “default” sobre la deuda con los tenedores de bonos, así como de que se pueda mantener el actual ritmo de crecimiento el año que viene (de hecho, los datos de PBI del segundo trimestre de 2004 están mostrando que el crecimiento se habría desacelerado notoriamente, a tan sólo 0,5% en términos desestacionalizados en relación al primer trimestre). Las perspectivas respecto a la evolución probable de la situación argentina en el corto plazo pueden constituirse en un freno importante al proceso de recuperación que está teniendo la economía uruguaya. Si bien las perspectivas de subas fuertes de las tasas de interés internacionales han disminuido en los últimos meses respecto a la situación de abril-mayo, de todas maneras parece un hecho que las mismas subirán en 2005, y ello podría disminuir el financiamiento externo a la región, generando potencialmente problemas en Brasil y una disminución del ritmo de crecimiento en 2005, lo que también repercutiría de manera negativa sobre Uruguay.

2.99 La alta concentración de las exportaciones uruguayas en productos agropecuarios es otro elemento que potencialmente genera un alto grado de vulnerabilidad, sobre todo teniendo en cuenta la alta volatilidad de los precios de las materias primas y las dificultades que genera el proteccionismo de los países industrializados en esta área. En los primeros seis meses de 2004, más del 70% de las exportaciones totales tuvieron su origen directa o indirectamente en el sector agropecuario, y sólo el aumento de las exportaciones de carne (fundamentalmente por el acceso al

mercado de EE.UU. y Canadá) explica la mitad del aumento global de exportaciones, a tal punto de que por primera vez en muchos años EE.UU. se transformó en el principal destino de las exportaciones uruguayas desplazando a Brasil y absorbiendo un 19% de las exportaciones totales en el primer semestre de 2004. Un deterioro de los precios de las “*commodities*” agropecuarias, o el cierre del mercado norteamericano para la carne uruguaya, podrían tener impactos muy importantes a nivel del comportamiento de las exportaciones y del sector externo de la economía.

- 2.100 El sector financiero uruguayo continúa presentando una alta fragilidad, fundamentalmente por la alta liquidez y la elevada dolarización de los depósitos, y de hecho todavía, a más de dos años de la crisis, no ha podido retomar un rol activo en el financiamiento del sector privado. La alta liquidez de los depósitos (a fines del mes de julio de 2004, el 66% de los depósitos en moneda nacional y el 60% de los depósitos en moneda extranjera de residentes se mantenía a la vista o en caja de ahorro), se constituye en una fuerte restricción para que los bancos puedan extender créditos, debido al temor de que un cambio en la confianza de los depositantes pueda generar en el futuro nuevos retiros de fondos del sistema. Lo alta dolarización de los depósitos, que a fines de julio de 2004 se mantiene en el 90%, se constituye en una restricción adicional, ya que la mayoría de los deudores genera sus ingresos en moneda nacional y por lo tanto existe un riesgo de solvencia potencial fuerte para los bancos ante cambios en el tipo de cambio real a futuro, como la experiencia de la crisis del 2002 ha mostrado con mucha claridad. Justamente, el fuerte deterioro que se ha dado a nivel de la solvencia de la mayoría de las empresas luego de la crisis de 2002 es otro factor adicional que conspira contra una reactivación del mercado de crédito en el corto plazo, ya que son muy pocas las empresas a las que los bancos están dispuestas a prestarles - básicamente las exportadoras-, y todavía falta que se complete el proceso de “depuración” del mercado de crédito, fundamentalmente en lo relativo a las carteras “pesadas” de los bancos privados que fueron liquidados y del BROU y BHU. La alta dolarización de los depósitos también genera problemas importantes desde el punto de vista de la capacidad del BCU de actuar como “prestamista de última instancia” ante eventuales nuevas corridas de depósitos, en particular a nivel del BROU y del Nuevo Banco Comercial, especialmente en un contexto donde el nivel de deuda pública es muy alto, lo que limita el acceso a financiamiento externo fresco. En este contexto, luego de la crisis de 2002 el sistema bancario ha sido básicamente “transaccional”, y el financiamiento de la reactivación económica que empezó en el primer trimestre de 2003 se ha dado básicamente por la repatriación de capitales. La rapidez con que logre normalizarse el mercado bancario y financiero en general, será una restricción importante para que Uruguay pueda consolidar un proceso de crecimiento sostenido.
- 2.101 Las restricciones fiscales emanadas de la necesidad de realizar el servicio de una deuda pública que se ubica por encima de 100% del PBI (aunque el muy alto crecimiento de 2004 va a hacer que hacia fines de este año el ratio Deuda Bruta/PBI se reduzca al entorno del 95% del PBI), en un contexto donde el gasto

público (y por ende la presión tributaria explícita e implícita) es muy elevado, es otra de las restricciones clave -quizás la más importante a corto plazo- que enfrenta Uruguay a los efectos de consolidar el crecimiento de los últimos trimestres. Si bien en el punto III) del presente trabajo analizaremos en detalle las restricciones emanadas de la situación fiscal, basta con señalar aquí que los niveles de superávit primario requeridos para hacer converger el ratio deuda/PBI a valores razonables bajo supuestos plausibles de crecimiento del PBI y evolución del tipo de cambio real y de las tasas de interés internacionales, están en el orden del 4% del PBI como mínimo de manera permanente⁴, e históricamente Uruguay nunca pudo sostener en el tiempo un esfuerzo fiscal de dicha magnitud. Por más que en este año 2004 el resultado primario estará en el orden del 3.5% del PBI, existen importantes dudas respecto a cómo mantener dicho resultado en los años subsiguientes, como discutiremos ampliamente en el punto III). Y es claro de que si no se logra convencer a los inversores locales y del exterior respecto a la solvencia del Estado uruguayo y a su capacidad para continuar pagando el servicio de la deuda pública, será imposible mantener la estabilidad macroeconómica y pensar en una reactivación económica duradera que permita volver a mejorar los indicadores sociales.

- 2.102 Superar los muy bajos niveles de inversión que Uruguay viene arrastrando desde hace años, será también una restricción crucial para que el país pueda ingresar a un proceso de crecimiento sostenido. De acuerdo al análisis realizado por Artana et. al. (2004)⁵, el coeficiente de inversión de Uruguay en el período 1990-2002 se ubicó en promedio en el 13% del PBI, frente al 17.1% para Argentina, el 19.9% para Brasil, el 20.6% de México y el 22.4% de Chile. No sólo el nivel de inversión bruta ha sido relativamente bajo, sino que además existen indicios de que la productividad de la inversión en los últimos años no ha sido muy alta, lo que puede explicarse por dos factores. En primer lugar, más de la mitad de la inversión bruta fija en el período 1988-2003 (que fue de 13.44% del PBI en promedio) fue inversión en construcción (6,98% del PBI), y tan sólo 6,46% del PBI fue inversión en maquinaria y equipos, y es un hecho de que la productividad de la inversión en construcción es muy baja. En segundo lugar, la mayor parte de la inversión en maquinaria y equipos se concentró en sectores industriales vinculados a la región, en un contexto de sustitución de importaciones ampliado generado por el MERCOSUR, en lugar de estar vinculada a sectores exportadores dinámicos fuera de la región. Más allá de la contribución que las mejoras en el capital humano han tenido en el ritmo de crecimiento de Uruguay -especialmente en la década de los '90- y que han sido estudiadas por De Brun⁶, parece difícil que se pueda ingresar a un proceso de crecimiento sostenido y a tasas elevadas sin un

⁴ Ver Isabel Rial y Leonardo Vicente “Fiscal Sustainability and Vulnerability in a Small Open Economy: The Uruguayan Experience”, Enero de 2004; Daniel Artana, José Luis Bour, Marcelo Catena y Fernando Navajas “Sostenibilidad Fiscal y de la Deuda Pública en Uruguay”, Documento Preparado para el BID Setiembre de 2004, y IMF (2004) “Fourth Review Under the Stand By Agreement ..., Appendix III: Debt Sustainability Analysis (09/02/04)

⁵ “Sostenibilidad Fiscal y de la Deuda Pública en Uruguay”, gráfico 3.2.1

⁶ Ver Julio de Brun “Growth in Uruguay: Factor Accumulation or Productivity Gains”, a ser incluido en “Explaining Growth”, Global Development Network, IADB (2004)

- aumento fuerte del coeficiente de inversión en capital físico -especialmente en maquinaria y equipos que a su vez traigan incorporada nueva tecnología- que permita a su vez una mejora de la productividad global de la economía, especialmente en un contexto donde el patrón de crecimiento futuro será previsiblemente diferente al de la década pasada, con más incidencia de los sectores exportadores de bienes hacia el resto del mundo y una menor incidencia de los sectores no transables.
- 2.103 La reducida dimensión del mercado interno ha sido un factor que permanentemente se ha mencionado para explicar el escaso dinamismo de la inversión y del crecimiento en Uruguay desde hace varias décadas. Sin embargo, ello contradice la evidencia empírica de que en general las economías que muestran tasas de crecimiento más altas son en general economías “pequeñas” y con mercados internos reducidos. La clave está en el grado de apertura y en la forma que toma dicho proceso de apertura, y aquí un problema básico ha sido que la apuesta de Uruguay a superar las limitaciones del reducido mercado interno vía la integración regional a través del MERCOSUR no ha dado resultados hasta ahora, básicamente porque en los hechos las economías grandes del bloque - Argentina y especialmente Brasil- han mantenido diversas restricciones de acceso a sus mercados que dificultaron e impidieron la radicación de inversiones en Uruguay para vender a la región. En definitiva, la dimensión del mercado interno puede o no ser una restricción para el crecimiento futuro dependiendo de cual sea la política de inserción internacional que siga Uruguay y de que el MERCOSUR comience a funcionar en los hechos como un verdadero mercado común a la vez de que busque una más profunda integración como bloque con el resto del mundo.
- 2.104 Las tendencias demográficas, que seguramente resultaron acentuadas luego del fuerte proceso emigratorio de los años 2002 y 2003, en el caso de Uruguay muestran una clara tendencia hacia el paulatino envejecimiento de la población, y se constituyen en una restricción potencialmente importante para el crecimiento futuro. Las proyecciones de población al 30/06/04⁷ indican que la población de 14 años y menos es un 24% del total, la población entre 15 y 64 años es un 62.6% del total y la población de 65 años y más representa un 13.4%, lo que da una idea del fenómeno. En la actualidad, alrededor de 1.1 millones de personas trabajan (de las cuales algo más de 235,000 lo hacen en el sector público) en una población total de 3.4 millones de personas. El paulatino envejecimiento de la población aumenta los gastos en seguridad social y salud, creando presiones adicionales a corto y mediano plazo sobre las cuentas fiscales, al tiempo de que le quita dinamismo a la economía. Y seguramente el fuerte proceso emigratorio del período 2002-2003 ha agravado de manera importante este fenómeno, lo que se sabrá una vez que se complete el nuevo Censo de Población que se está realizando en la actualidad. La estructura demográfica de Uruguay genera una “transferencia intergeneracional inversa”, ya que la mayoría del gasto social (más del 70%) se destina a la seguridad social para atender la situación de los adultos mayores, mientras que los niños y jóvenes reciben una porción mucho menor del gasto

⁷ Ver “www.ine.gub.uy”

3. El Estado de las Reformas Estructurales

- 2.105 De manera lenta, “a la uruguaya”, desde comienzos de la década de los ‘90 y hasta el momento actual Uruguay ha procesado algunas reformas estructurales y no ha podido realizar otras. Como introducción a la discusión de los puntos II) y III) del presente trabajo, en esta sección haremos un breve resumen de los avances en materia de reforma estructural y de los temas que han quedado pendientes, a los efectos de completar el análisis del contexto actual de la economía uruguaya.
- 2.106 Desde el punto de vista positivo, desde principios de los ‘90 se dieron avances en diferentes áreas, tales como a nivel de la reforma administrativa del Estado - RAE-, la reforma de la Seguridad Social -RSS-, la reforma de la educación, la reforma administrativa de las empresas públicas y la reforma del sistema financiero.
- 2.107 A nivel de la RAE, debe señalarse que la misma puede dividirse en dos etapas, una “hacia adentro” que abarcó esencialmente el período 1995-2000, y una “hacia fuera” que se dio entre en el 2000 y que continúa en la actualidad. La primera etapa puede caracterizarse como una reforma de “*back office*” que buscó redefinir las competencias de las diferentes Unidades Ejecutoras de gastos que participaron de la reforma (unas 120, no incluyendo a la Educación, la Salud, la Policía y las Fuerzas Armadas) , a los efectos de racionalizar estructuras y procesos internos con el objetivo de reducir los costos del aparato burocrático del Estado. Dentro de los principales logros de esta etapa se destaca la reducción de casi 40% de las Unidades Ejecutoras y de 9,000 puestos de trabajo generándose un ahorro de US\$90 millones anuales en costos de funcionamiento. La segunda etapa de la RAE, que todavía continúa en la actualidad, se enfocó hacia la mejora del servicio hacia el ciudadano, buscando una mejora de la gestión de los recursos públicos, una mejora de la competitividad del sector privado (lo que llevó a reducir y o eliminar muchas regulaciones y tasas y otros costos para el sector privado), una mejora de la calidad de los servicios de la Administración Central y una mejora de la gestión de recursos humanos.
- 2.108 Más allá de los avances obtenidos en materia de RAE en los últimos diez años y de la necesidad de completar los procesos que se han iniciado, existen algunos temas pendientes muy significativos dentro de los cuales quizás los tres más importantes son la extensión de la reforma de gestión a los sectores que no participaron de la misma (y que representan el 70% de los funcionarios públicos) , la reforma del Servicio Civil y la reforma del proceso presupuestario. En un contexto de grandes restricciones fiscales como el que Uruguay enfrentará en los próximos años, el encarar estos tres aspectos aparece como clave para poder sostener en el tiempo el superávit primario requerido para mantener la solvencia ínter temporal del sector público, permitiendo a la vez tener un Estado eficaz y eficiente que no sea una carga para el sector privado y permita aumentar la productividad global de la economía.

- 2.109 El proceso de reforma de la Seguridad Social se completó exitosamente a nivel del sistema principal manejado por el “Banco de Previsión Social” -BPS-, como se discute con más amplitud en el punto II) del presente trabajo, e incorporó un sistema mixto con un componente de “capitalización” que se agregó al sistema de “reparto” estatal. Como ocurre durante todo proceso de reforma en esta área, durante el período de transición el cambio de sistema tuvo un costo fiscal que en los años iniciales fue estimado en algo más de 0.5% del PBI⁸, pero hacia el año 2010 según las estimaciones de Caristo y Forteza se produciría un ahorro en la asistencia al BPS del orden de 1.5% del PBI, asumiendo que las autoridades aplican con todo rigor los nuevos requisitos para obtener una jubilación que surgen de la reforma. La dinámica de la asistencia financiera al BPS luego de la reforma adquiere una importancia crucial debido a las restricciones que impone el servicio de la deuda pública en los próximos años.
- 2.110 Los temas pendientes en materia de reforma de la Seguridad Social básicamente se vinculan a la extensión de la reforma a las Cajas Policial y Militar y a la Caja Bancaria, al tiempo de que a comienzos de este año 2004 logró extenderse la reforma a la Caja de Profesionales y a la Caja Notarial. La situación de la Caja Bancaria es particularmente delicada ya que se encuentra técnicamente quebrada, proceso que se acentuó luego de la pérdida de puestos de trabajo por la crisis del 2002.
- 2.111 El sector de las empresas públicas es quizás uno de los sectores donde el proceso de reforma estructural se encontró con más dificultades. El gobierno del Dr. Lacalle (1990-1995) intentó un ambicioso proceso de reforma que incluía un amplio plan de privatizaciones, pero el mismo fue rechazado por la ciudadanía en un plebiscito a fines de 1992, que impidió la venta de la empresa de telecomunicaciones -ANTEL-. Más recientemente, en diciembre de 2003 un nuevo plebiscito impidió que la empresa estatal encargada de la importación y refinación de combustibles -ANCAP- pudiera asociarse con capitales privados. En la actualidad, junto a las elecciones de octubre de 2004 se presentará un nuevo plebiscito para mantener dentro de la órbita estatal el suministro de agua y de saneamiento. Parece evidente que la sociedad uruguaya hasta ahora ha mostrado una clara preferencia por mantener dentro de la órbita estatal a las empresas que operan brindando los servicios de infraestructura básicos como ser energía, combustibles, comunicaciones (aunque en este sector se ha habilitado la competencia salvo en la telefonía básica) y agua, lo cual creará en el futuro inmediato una serie de complicaciones importantes dadas las múltiples restricciones financieras que enfrentará el sector público en los próximos años. Un paso positivo que se ha podido dar durante la actual administración ha sido la creación de los organismos reguladores del mercado de las comunicaciones - URSEC- y del mercado de la energía (incluyendo combustibles) y agua - URSEA- , aunque todavía queda mucho para hacer en términos de solidificar los

⁸ Ver Caristo, Anna y Forteza, Alvaro, “El Déficit del BPS y su Impacto en las Finanzas del Gobierno Uruguayo”, Documento del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales, 10/10/03

respectivos marcos regulatorios y las capacidades de control e independencia de ambas entidades.

- 2.112 La respuesta a la necesidad básica de ofrecer al sector privado insumos básicos de producción como energía, comunicaciones y combustibles a precios competitivos y con la calidad adecuada, resultará mucho más complicada si las empresas que proveen dichos insumos siguen operando bajo el derecho público (debido a que ello tiende a perpetuar la ineficiencia de gestión), y al no poder asociarse con capital privado enfrentan las fuertes restricciones financieras emanadas del alto nivel de endeudamiento público. Todos estos problemas se potencian cuando se considera que los diversos monopolios que muchas de las empresas todavía tienen caducarán en el corto plazo como consecuencia del proceso de integración regional, lo que impactará en las finanzas de las empresas al desaparecer una parte de la “renta monopólica” que actualmente está siendo apropiada por éstas y derivada a la Tesorería para contribuir al financiamiento del gasto público global.
- 2.113 A nivel del sistema financiero, la crisis del 2002 aceleró procesos de reformas de gestión y de reestructura que se venían implementando en los bancos oficiales BHU y BROU, al tiempo de que se comenzaron a dar pasos para el fortalecimiento institucional de los distintos organismos de contralor del sistema, especialmente a nivel de la “Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera” -SIIF-. La necesidad de encontrar mecanismos alternativos de financiamiento llevó a la introducción de nuevos instrumentos como el fideicomiso, el “*factoring*” y los “*warrants*”.

C. Una Primera Aproximación a los Problemas que Uruguay Enfrenta para Conseguir el Crecimiento Económico Sostenido

- 2.114 Del análisis realizado en las secciones A) y B) precedentes se desprende que Uruguay enfrenta una problemática económica y financiera bastante complicada en el corto y mediano plazo, a los efectos de poder superar definitivamente las consecuencias de la crisis del año 2002 y conseguir ingresar en un proceso de crecimiento económico sostenido y a tasas más elevadas que las históricas, que a su vez permita recuperar el deterioro que la crisis produjo en los diferentes indicadores sociales.
- 2.115 En general , puede señalarse que la economía uruguaya enfrenta una restricción “macro” que se resume en la necesidad de mantener un superávit fiscal primario mínimo del orden del 4% del PBI al menos por los próximos 10 años, a los efectos de asegurar la solvencia ínter temporal del Estado. Sólo de esa forma podrá pensarse en mantener el actual marco de estabilidad macroeconómica y financiera que tantos años y esfuerzos costó conseguir, para a partir de allí profundizar en las reformas “micro” que finalmente potencien la tasa de crecimiento de la economía, haciendo política y socialmente más “tolerable” la restricción “macro” que impone el alto nivel de endeudamiento público.

- 2.116 Uruguay cuenta con algunas ventajas para enfrentar los múltiples desafíos que se le presentan. La estabilidad democrática, la forma como se manejó la crisis financiera de 2002, el canje de deuda de 2003 y el compromiso asumido por todos los candidatos presidenciales de mantener la estabilidad macroeconómica y cumplir con los compromisos externos del país aceleró de manera muy significativa el retorno de la confianza de los inversores locales, lo que junto con un cambio muy favorable en el contexto regional e internacional permitió una recuperación mucho más rápida del nivel de actividad y de empleo, del sector externo de la economía y de las cuentas fiscales. La “situación inicial” actual es mucho más favorable que la que el más optimista de los analistas locales e internacionales podía suponer a fines de 2002, durante el 2003 o incluso a comienzos del 2004 (como ejemplo basta señalar que la previsión inicial de crecimiento para 2004 en el acuerdo con el FMI apuntaba a un aumento de 5% para 2004, luego fue revisada a 7% y se ha anunciado que será nuevamente revisada al alza al 11%, más del doble de la estimación original). En el mismo sentido, el superávit primario del sector público consolidado en el año cerrado en julio de 2004 alcanzó a 3.9% del PBI según las estimaciones preliminares (y datos preliminares a agosto mostrarían que aumentó a 4.3% del PBI), en línea con la restricción “macro”, aunque las rebajas de impuestos y otros factores seguramente disminuirán dicho nivel hacia fines de este año.
- 2.117 Sin embargo, existen varios elementos que generan un alto grado de incertidumbre respecto al futuro y que requerirán de acciones decididas de política económica a los efectos de asegurar que los buenos resultados actuales puedan mantenerse en el futuro. Para comenzar, es difícil pensar que el excepcionalmente favorable contexto regional e internacional que Uruguay enfrentó desde inicios de 2003 hasta el primer semestre de este año pueda mantenerse en el futuro. De hecho, la reciente suba del precio del petróleo; la fuerte caída que han tenido los precios de los “commodities” agropecuarios desde los picos de marzo-abril de 2004; los síntomas de desaceleración de la economía mundial hacia el 2005; la suba de las tasas de interés en EE.UU. y el freno que parecería estarse produciendo en el crecimiento de Argentina son todos factores que apuntan a un contexto externo menos favorable para Uruguay en el 2005.
- 2.118 Asimismo, es difícil que los mecanismos que generaron la fuerte mejora del resultado primario continúen operando de manera automática hacia el futuro. En efecto, la mejora del resultado primario en casi 4 puntos del PBI entre el año 2002 y la actualidad se basó fundamentalmente en una fuerte caída del salario real de los funcionarios públicos (10.45% en 2002 y 12.2% en 2003); una reducción similar de las jubilaciones (debido a que las mismas ajustan sobre la base de la variación del salario promedio, y la pérdida de salario real a nivel del sector privado fue incluso mayor que en el sector público); una fuerte contracción de la inversión pública (en 2003 la misma alcanzó el mínimo histórico de 2.2% del PBI, frente al 3.3% del PBI de 2001 y el 3.9% del PBI del año 1999), y desde mediados de 2003 también ayudó la significativa mejora de la recaudación impositiva como resultado del fuerte crecimiento del nivel de actividad (a vía de ejemplo, en los primeros ocho meses de 2004 la recaudación de la DGI, que

representa el 75% de los ingresos totales de la Tesorería, aumentó 18.5% en términos reales respecto a igual período de 2003).

- 2.119 No es razonable esperar que dichos factores se mantengan a futuro. Por un lado, ya en los primeros siete meses de 2004 los salarios públicos en promedio mostraron una suba de 1.15% en términos reales, y no es posible pensar en que la caída del salario real promedio del sector público vaya a ser permanente. Por otro lado, en los primeros siete meses del año, el gasto de inversión a nivel del sector público no financiero aumentó un 18.1% en términos constantes respecto a los deprimidos niveles de 2003, y claramente los niveles de inversión pública deberán aumentar en el futuro si es que se pretende acceder a tasas más elevadas de crecimiento de manera permanente, especialmente si el acceso del capital privado a las empresas públicas sigue restringido. Finalmente, el ritmo de crecimiento de la recaudación no podrá mantenerse porque por un lado el crecimiento de la economía será mucho menor en 2005, y por otro lado las rebajas de impuestos decretadas a partir del 1º. de agosto de este año tendrán un costo fiscal de alrededor de 1% del PBI en términos anualizados. Todos estos factores plantean grandes desafíos para mantener el superávit primario en el futuro en el eje del 4% del PBI como mínimo, como requiere el respetar la restricción “macro” impuesta por el alto nivel de endeudamiento público.
- 2.120 Dichos desafíos se potencian cuando se observa que, más allá de los avances realizados en materia de reforma del Estado en los últimos años, es un hecho que Uruguay tiene un nivel de presión tributaria relativamente alto⁹ (en 1999, el nivel de presión tributaria de Uruguay era de 28.8% del PBI, comparado con 21.3% para el promedio de América Latina, 16.2% para Asia y 32.3% para los países desarrollados) como consecuencia de un gasto público también muy alto, al tiempo de que existen grandes problemas en cuanto a la eficiencia y eficacia con la que se usa dicho gasto. En América Latina el nivel de presión tributaria de Uruguay es el segundo más alto, sólo superado por el de Brasil que se ubica en la actualidad en un 37% del PBI. Por lo tanto, la restricción “macro” a nivel de las finanzas públicas también debe incorporar las reformas “micro” necesarias para reducir el tamaño global del gasto público y sobre todo para incrementar la eficacia y eficiencia del mismo, de manera de contribuir a una mejora de la productividad global de la economía.
- 2.121 Otro tema que puede constituirse en una restricción importante es el de conseguir un aumento significativo de los niveles de inversión que potencien el crecimiento futuro. La fuerte reactivación de los últimos seis trimestres pudo darse en gran medida por la utilización de la capacidad ociosa que dejó la prolongada recesión del cuatrienio 1999-2002, pero sostener el crecimiento futuro requerirá incrementar de manera sustancial los niveles de inversión. Para ello, habrá que hacer frente al reto de mejorar el ambiente de los negocios, sobre todo teniendo en cuenta el retroceso que Uruguay experimentó en esta materia en los últimos

⁹ Ver “Aporte Para Repensar el Sistema Tributario”, trabajo de CINVE de julio de 2004.

años¹⁰, encarando temas tales como el marco regulatorio e institucional para la inversión extranjera directa -IED-, el sistema judicial, la legislación laboral, el funcionamiento del mercado de capitales, la protección del derecho de propiedad, los sistemas de incentivos, etc. Vinculado a este tema también aparece directa e indirectamente la necesidad de redefinir el patrón de inserción internacional del país de manera de conseguir una mayor estabilidad de los flujos comerciales y financieros de Uruguay, disminuyendo la dependencia de la región. Otro tema fundamental en este sentido es el de la inversión en infraestructura y su financiamiento, donde habrá que definir si el Estado va a seguir teniendo un rol activo en esta área (en cuyo caso será un tema relevante para la restricción “macro” a nivel de las finanzas públicas), o si por el contrario se va a recurrir al sector privado vía el mecanismo de concesión de obra pública o a través de posibles asociaciones de capitales privados con las empresas públicas.

- 2.122 La fragilidad que sigue mostrando el sistema bancario, y la ausencia casi total de financiamiento a través del mercado de capitales, es otra vulnerabilidad que enfrenta la economía uruguaya en el corto plazo, y que debe ser superada rápidamente para poder alcanzar los niveles de inversión requeridos para sostener altos niveles de crecimiento en los próximos años.
- 2.123 Finalmente, una restricción adicional que enfrenta Uruguay en los próximos años es la de hacer frente al fuerte aumento de la pobreza y el deterioro de los diferentes indicadores sociales. De los múltiples indicadores que sufrieron deterioros significativos como consecuencia de la crisis del 2002, vale la pena mencionar que cómo consecuencia de la crisis súbitamente unas 350,000 personas (poco más del 10% de la población) se sumaron a la categoría de “pobres”, llevando el total de “pobres” en el año 2003 a 850,000 -alrededor del 31% de la población urbana-, el nivel más alto desde 1986, al tiempo de que Uruguay cayó al lugar 46 en el “Xxx de Desarrollo Humano” que elabora el PNUD, su peor figuración en 15 años. De acuerdo al análisis de Amarante et. al (septiembre 2004)¹¹, el aumento de la pobreza comenzó en 1995 pero se acentuó notoriamente con la crisis de 2002 por la fuerte caída de los ingresos de los hogares y también como consecuencia del incremento en la desigualdad de los ingresos, al tiempo de que afecta en forma diferencial a distintos grupos de la población y se concentra en especial en los niños, lo cual agrava sustancialmente el problema por el deterioro de capital humano potencial que está situación genera. Aunque el crecimiento del empleo como consecuencia de la reactivación económica sin lugar a dudas ayudará a revertir gradualmente este deterioro, parece claro que algún tipo de acción compensadora por parte del Estado se impone a los efectos de proteger a los sectores más vulnerables y evitar una profundización del fenómeno de exclusión social que se viene observando en los últimos años. Los dos candidatos que lideran las encuestas de opinión (los Dres. Vázquez y

¹⁰ De acuerdo al “Global Competitiveness Report” (2003) del “World Economic Forum”, Uruguay pasó a ocupar en 2003 el puesto 50 (40 en el 2002) en 102 países a nivel del “Growth Competitiveness Index”, y el puesto 71 (62 en 2002) en 101 países a nivel del “Business Competitiveness Index)

¹¹ Ver Amarante, Verónica; Arim, Rodrigo y Vigorito, Andrea : “Pobreza, Red de Protección Social y Situación de la Infancia en Uruguay”, Setiembre de 2004.

Larrañaga) han prometido que si son electos van a atender la situación social, e incluso el Dr. Vázquez que aparece como favorito presentó un plan para atender la situación de “emergencia social” con un costo estimado de US\$100 millones. Obviamente, este es un tema que deberá considerarse a nivel de la restricción fiscal “macro”, al tiempo de que habrá que ser muy cuidadoso en la implementación “micro” de los planes de ayuda social para asegurar que los mismos lleguen efectivamente a la población objetivo.

III. LOS PRINCIPALES DESAFIOS IDENTIFICADOS EN LA ESTRATEGIA DE PAÍS 2000-2004

- 3.1 En este punto haremos una revisión de los principales desafíos que se habían identificado en la Estrategia de País elaborada por el BID para el quinquenio 2000-2004, así como del grado de avance que se ha conseguido en cada una de las áreas.
- 3.2 En la Estrategia de País para el período 2000-2004 se identificaron cuatro desafíos principales al desarrollo económico y social de Uruguay, a saber¹²:
 - a. Consolidación de la estabilidad de precios, alcanzada en el marco de sucesivos programas con el FMI.
 - b. Recuperación de la competitividad internacional y regional, para lograr un crecimiento vigoroso de las exportaciones e incentivar la inversión productiva, el crecimiento y la creación de empleo.
 - c. Modernización del Estado y la gobernabilidad.
 - d. Mejora en el bienestar y en la equidad social
- 3.3 Desde el año 2000 hasta la actualidad hubo varios avances en las diferentes áreas mencionadas anteriormente, aunque la crisis de 2002 significó un alto significativo y especialmente en el área del bienestar social hubo un retroceso muy importante.
- 3.4 En el tema de la consolidación de la estabilidad de precios, vale la pena recordar que en 2001 Uruguay consiguió la tasa de inflación más baja de los últimos 50 años (3.59%), y que a pesar del repunte de la inflación generado por la crisis de 2002 (al cierre de dicho año la variación del IPC había aumentado hasta 25.94%), hacia fines de 2003 y en lo que va del 2004 la inflación se ha mantenido en el eje del 10% en períodos de doce meses, siendo la meta oficial para el 2004 la de una inflación de entre 7% y 9%, aunque la misma aparece como muy difícil de conseguir.
- 3.5 Desde que se dejó flotar el dólar a mediados de 2002, y una vez que se pudo realizar el canje de deuda en mayo de 2003, el BCU comenzó a trabajar a los efectos de ir adecuando los instrumentos de la política monetaria con el objetivo de poder operar de manera efectiva en un esquema de “*inflation targeting*”. Entre las medidas adoptadas merecen destacarse los esfuerzos por “desdolarizar” la economía y crear un incipiente mercado en pesos y “unidades indexadas” (básicamente aquí hubo cambios regulatorios a nivel de las AFAPs restringiendo el porcentaje de sus portafolios que podía invertirse en activos en moneda extranjera, al tiempo de que el gobierno uruguayo buscó desdolarizar la deuda

¹² Ver “URUGUAY: Documento de País”, GN-2119-1; Septiembre 2000.

pública –entre diciembre de 2002 y marzo de 2004 el porcentaje de deuda pública denominada en pesos y en UI subió de 5% a 17%), y más recientemente se introdujo un mercado “a término” para el dólar y un mercado de “repos” con el objetivo de tener un mejor control de la liquidez de corto plazo y disminuir la volatilidad sobre el tipo de cambio. Al mismo tiempo, durante todo el período el BCU recurrió a la colocación de “Letras de Regulación Monetaria” -LRM- en pesos como principal herramienta para controlar el crecimiento de la base monetaria, y lograr que la misma se mantenga dentro de las metas compatibles con los objetivos de inflación fijados. En definitiva, el BCU ha avanzado mucho en materia de crear los instrumentos y los mercados para poder ir paulatinamente hacia un control monetario más efectivo que le permita a su vez poder ejercer un mayor control sobre la tasa de inflación, por más que los resultados de corto plazo muestren que la variación de precios se encuentra por encima de las metas oficiales.

- 3.6 Sin embargo, es claro de que más allá de los refinamientos que se introduzcan en el manejo de la política monetaria, el poder volver a alcanzar niveles de inflación de un dígito similares a los de los países desarrollados de manera permanente, depende crucialmente de que se despejen las dudas respecto a la sostenibilidad de la situación fiscal y de deuda, de manera de que los agentes económicos se convenzan de que efectivamente es posible un equilibrio con muy baja inflación en el cual el sector público puede renunciar de manera definitiva al uso del “impuesto inflacionario” como fuente de financiamiento. Una vez más, el satisfacer la restricción “macro” de mantener de manera permanente un superávit primario del orden del 4% del PBI como mínimo, será el elemento básico que permitirá o no consolidar un escenario de estabilidad de precios en los próximos años.
- 3.7 Para analizar los avances conseguidos a nivel de la recuperación de la competitividad internacional y regional, y en materia de modernización del Estado y gobernabilidad, estimamos útil hacer un análisis de las principales reformas estructurales que se realizaron en Uruguay en los últimos años, y el impacto que las mismas potencialmente han tenido en dichas áreas, así como también una evaluación de los temas que quedan pendientes.
- 3.8 El proceso de Reforma Estructural se volvió inevitable en Uruguay durante la década de los años '90, debido a la necesidad de adaptar al país a los desafíos generados por el proceso de integración regional en el MERCOSUR y por los cambios producidos por la creciente globalización de la economía mundial que se dio con fuerza en la última década del siglo pasado.
- 3.9 En la primera mitad de la década de los '90, el impulso reformista se vio frenado en el año 1992 cuando un Referéndum dio por tierra con la propuesta de reforma y privatización de las empresas públicas (fundamentalmente de la empresa de comunicaciones -ANTEL-) durante la administración del Presidente Luis Alberto Lacalle. A partir del año 1995, durante la segunda presidencia del Dr. Julio María Sanguinetti y también durante el actual gobierno, el esfuerzo de reforma se

aceleró nuevamente -al menos para lo que son los estándares uruguayos-, y se lanzaron una serie de iniciativas de reforma entre las que vale la pena mencionar:

- a. Reforma Administrativa del Estado.
- b. Reforma de la Seguridad Social.
- c. Reforma de la Educación.
- d. Reforma del Sistema Político Electoral.
- e. Reforma Administrativa de las Empresas Públicas.
- f. Reforma del Sistema Financiero.

3.10 A continuación, realizaremos un análisis de las diferentes reformas que se hicieron, del impacto de las mismas en términos de mejorar la competitividad regional e internacional de la economía y en la modernización del Estado y la gobernabilidad, así como evaluaremos los temas que quedan pendientes a futuro y que pueden constituirse en desafíos más o menos importantes al crecimiento sostenido de Uruguay en los próximos años.

A. Reforma Administrativa del Estado

3.11 El gasto público en Uruguay ha representado en los últimos años alrededor de 35% del PBI (aunque en este año 2004 el mismo se reducirá a cerca de 32% del PBI, como resultado de la fuerte caída de los sueldos públicos y de las jubilaciones en términos reales en 2002-2003), lo que ha implicado como consecuencia un muy alto nivel de presión tributaria explícita e implícita sobre el sector privado. Dada esta realidad histórica, uno de los mecanismos más importantes para conseguir la mejora de la competitividad de la economía a mediano y largo plazo es el conseguir que el sector público reduzca su gasto global, al tiempo de generar las condiciones para que haga un uso eficiente y eficaz de los recursos que obtiene. Es justamente con ese objetivo que se lanzó en el año 1995 la Reforma Administrativa del Estado -RAE-.

3.12 La RAE partió de la identificación de una serie de problemas y áreas en las que era necesario introducir reformas¹³. Además del tema del tamaño del gasto público y la necesidad de reorientar dicho gasto, los problemas que se detectaron incluyeron los siguientes:

- a. organización y estructuras públicas inadecuadas para el cumplimiento de los cometidos estratégicos del Estado;

¹³ Ver “Informe Final Reforma del Estado”, Préstamo de Cooperación Técnica BID No. 996/OC-UR, en <http://cepre.opp.gub.uy>

- b. existencia de una cultura burocrática que privilegia las estructuras y los procedimientos más que los resultados de la gestión;
 - c. desarrollo de tareas y cometidos sin que existan adecuados sistemas de evaluación respecto a la pertinencia, calidad y precio de los mismos;
 - d. una gerencia pública progresivamente debilitada e insuficientemente alentada y orientada en términos de la dirección estratégica del sector público y las prioridades del cambio para asumir a pleno el papel de liderazgo que le corresponde;
 - e. la pérdida de un enfoque integral hacia el ciudadano y hacia las demandas de un mejor servicio al usuario;
 - f. la necesidad de introducir reformas microeconómicas que den mayor racionalidad y transparencia a la gestión reguladora y de precios y tasas públicas que impone la Administración, para liberar recursos que alivien la presión fiscal sobre los sectores productivos; y
 - g. la necesidad de modernizar los procesos de administración financiera y presupuestal.
- 3.13 La ley de Presupuesto Nacional No. 16,736 del 05/01/96 creó el “Comité Ejecutivo Para la Reforma del Estado” -CEPRE-, con el objetivo de “implantar y dar continuidad al programa de modernización del Estado, así como verificar el cumplimiento de las metas fijadas al respecto”.
- 3.14 Esencialmente, fue el CEPRE el organismo encargado de coordinar y llevar adelante la RAE, siguiendo algunos lineamientos básicos entre los cuales debe mencionarse que la RAE debía ser compatible con el programa de estabilización macroeconómico que estaba en marcha en ese momento; que se mantendría el criterio de “inamovilidad” que rige para los funcionarios públicos en Uruguay, por lo que se crearía un mecanismo de incentivos que permitiera dentro del marco laboral vigente una racionalización importante de cargos y funciones; que las reestructuras se diseñarían al nivel de los Incisos y Unidades Ejecutoras a cargo de los propios jefes, y finalmente que se haría una reasignación presupuestaria de una parte importante de los ahorros que se generaran como consecuencia de la exitosa ejecución de la reforma. Básicamente, esta primera etapa de la RAE que abarcó los años 1995-2000 fue una reforma de “back office” con el objetivo de ahorrar costos a nivel del funcionamiento del Estado, cuyo foco estuvo en la redefinición de competencias de las Unidades Ejecutoras que participaron de la misma, en las estructuras y procesos internos de gestión.
- 3.15 Los resultados obtenidos con la RAE en el período 1995-2000 fueron muy satisfactorios, destacándose los siguientes logros:
- a. El número de Unidades Ejecutoras civiles originales se redujo en un 37% y el de las unidades organizativas de niveles superiores en un 44%.

- b. Se eliminaron casi en su totalidad las duplicaciones de cometidos.
 - c. Se suprimieron alrededor de 10,000 cargos y funciones contratadas civiles, lo que implica casi 2 de cada 10 cargos o funciones contratadas a nivel de las Unidades Ejecutoras sujetas a reestructura.
 - d. Se evaluó la contratación con terceros de más de 150 cometidos, la tercera parte de los cuales corresponde a cometidos sustantivos.
 - e. Según información proporcionada por el Econ. Francisco Mejía en el marco del Taller “La Reforma del Estado en el Marco del Crecimiento Económico del Uruguay” organizado por el Banco Mundial el 14 de abril de 2004 en Montevideo, la RAE generó ahorros de gastos de unos US\$90 millones por año.
- 3.16 La RAE continuó durante el actual período de gobierno, siguiendo las líneas originales que se habían trazado durante la anterior Administración, aunque variando los objetivos relativos en función de los avances obtenidos en el período 1995-2000 y del contexto de crisis regional que se vivió a partir de la devaluación del Real en enero de 1999. En esta segunda etapa de la RAE, el énfasis estuvo mucho más hacia el servicio que el sector público brinda al ciudadano y a las empresas, en lugar de hacia los procesos internos de “producción” de dichos servicios como en la primera etapa. Así, desde el año 2000 hasta la actualidad se intentó avanzar en diversas reformas estructurales a través de las llamadas Leyes de Urgencia I y II así como en la Ley de Presupuesto 2000-2004, con el propósito de promover desregulaciones y una mayor competencia, disminuir los costos del Estado sobre el sector privado con el objetivo de aumentar la inversión y generar mayor empleo. Así, por ejemplo de un inventario inicial de unas 200 regulaciones que afectaban al sector privado, se resolvió mantener 114 y modificar o eliminar otras 76. Por otra parte, del análisis de los precios y tasas cobrados por el sector público, se realizaron modificaciones de las mismas a los efectos de reflejar más adecuadamente en dichos precios y tasas sus verdaderos costos de producción, con ahorros para el sector privado del orden de US\$24 millones, esperándose otros US\$8 millones de dólares anuales de ahorro una vez que culmine la ejecución de este programa.
- 3.17 En materia de mejora de la gestión de los recursos públicos, merece destacarse que se plantearon modificaciones para fortalecer de manera importante la gestión recaudatoria y los servicios brindados a usuarios y contribuyentes tanto de la DGI como de la Aduana. En particular, en septiembre de 2003 se envió un proyecto de ley de Reforma de la DGI, cuyos objetivos más importantes fueron el de cambiar el régimen laboral de los empleados del organismo hacia una dedicación total, al tiempo de que se planteaba asignar parte de la recaudación para mejorar el presupuesto de la DGI. Asimismo, se introdujo la gestión por resultados, utilizándose indicadores en cada una de las áreas.

- 3.18 También se logró una mejora en la ejecución del gasto público, dando más transparencia e información a las rendiciones de cuentas, estableciendo los costos de los insumos detrás de los procesos y productos de la Administración Central, lo que teóricamente permite una mejor evaluación de la eficiencia del gasto público. En esta área también se introdujo una mayor transparencia, competencia y eficiencia en los procesos de compras y contrataciones estatales, incluyendo la creación de un portal electrónico con información “on line” de todas las compras estatales, facilitando el acceso abierto y oportuno de los usuarios a la información de las demandas del sector público, lo que permitió la obtención de mejores precios y la introducción de nuevas modalidades de adquisición, en particular en las compras de alimentos y de medicamentos. Los ahorros efectivos por la mayor eficiencia en el proceso de compras y contrataciones estatales a fines de diciembre de 2003 han sido estimados en US\$18.3 millones.
- 3.19 Otro aspecto en el que se avanzó en cuanto a la RAE fue en el proceso de declarar prescindibles una serie de inmuebles del Estado, procediendo a la venta de los mismos y afectando los recursos obtenidos por esta vía a la salud y a la educación. A fines del año 2003, el gobierno había obtenido ahorros por este concepto de alrededor de US\$12 millones.
- 3.20 Vale la pena recordar que buena parte de estos esfuerzos de reforma a nivel del estado fueron realizados con el apoyo del BID, en particular a través de los préstamos 995/OC-UR, 996/OC-UR, 1336/OC-UR y 1337/OC-UR, así como con asistencia brindada por el FOMIN.
- 3.21 Independientemente de los avances que se han descrito anteriormente en materia de la RAE, existen todavía temas pendientes que requerirán de una urgente atención de manera más o menos inmediata, especialmente en el marco de las restricciones financieras que Uruguay enfrentará en los próximos años dado el muy elevado nivel de endeudamiento público acumulado como resultado de la crisis del año 2002. Así, Allen Schick, en un trabajo realizado para el BID¹⁴, señala como elementos todavía problemáticos a nivel del proceso de modernización del Estado en Uruguay los siguientes:
- a. el hecho de que el proceso presupuestario no es una herramienta efectiva para asignar recursos de manera de promover el desarrollo nacional, limitándose a ser un medio para financiar los programas y actividades existentes;
 - b. el hecho de que el proceso presupuestario no es una herramienta efectiva para asignar recursos de manera de promover el desarrollo nacional, limitándose a ser un medio para financiar los programas y actividades existentes;
- 3.22 Tanto la reforma del proceso presupuestario para transformar el mismo en una efectiva herramienta de planeamiento estratégico de acuerdo a los objetivos de desarrollo nacional, como la reforma del Servicio Civil a los efectos de volver a

¹⁴ Ver Allen Schick, “State Modernization in Uruguay”, report prepared for the Inter-American Development Bank, March 2004, revised June 2004.

- reconstruir una burocracia pública calificada, motivada y con salarios competitivos, representan tareas formidables que se deberán encarar sin más demora por parte del próximo gobierno.
- 3.23 Además, otros temas a considerar se refieren al hecho de que la RAE abarcó solamente Unidades Ejecutoras que representaban alrededor del 30% del total de funcionarios públicos, quedando de lado las áreas de seguridad, salud y educación. Hay aquí todo un campo a explorar en términos de la posible racionalización de los recursos humanos, así como en materia de priorización de funciones a nivel del accionar del sector público, así como respecto al análisis de la eficiencia y eficacia con la que se están utilizando los recursos en estas áreas.
- 3.24 Las particularidades del proceso político en Uruguay¹⁵ hacen que sea muy complicado pensar en reformas rápidas a nivel de las estructuras del Estado, lo que es particularmente claro en el caso de la reforma del Servicio Civil. Sin embargo, las restricciones financieras que el país enfrenta en la actualidad y en el futuro inmediato vuelven imprescindible que se aceleren los tiempos de reforma, y este es uno de los retos y desafíos básicos con los que la sociedad uruguaya y su sistema político se enfrentarán en el corto plazo. Ello se verá con claridad en la discusión del próximo presupuesto quinquenal de gastos para el período 2001-2005, que debe ser presentado por el próximo gobierno antes del 31/08/05 y aprobado por el Parlamento antes del 30/11/05. Dicha instancia será crucial para poder plantear un reposicionamiento estratégico del sector público y una reforma a fondo del Servicio Civil, que adapten el funcionamiento del Estado a las necesidades actuales de la economía, y permitan completar el proceso de reforma iniciado hace 10 años.

B. La Reforma de la Seguridad Social

- 3.25 Una reforma estructural de mucha importancia por sus impactos potenciales a mediano y largo plazo para promover una mayor tasa de ahorro interno, lo que debería llevar también a una mayor tasa de inversión y de crecimiento económico y/o a una menor vulnerabilidad externa de la economía respecto a los flujos internacionales de capital, fue la reforma de la seguridad social dispuesta por la Ley No. 16,713 del 03/09/95, que consagró el nuevo régimen de previsión social basado por un lado en el sistema de “solidaridad intergeneracional” o de “reparto” y por otro lado en el sistema de ahorro individual o de “capitalización”.
- 3.26 El nuevo sistema jubilatorio de capitalización individual se volvía obligatorio para todos aquellos trabajadores que tuvieran 40 años o menos al momento de promulgarse la ley y para todos aquellos que ingresaran al mercado laboral luego de promulgada la ley, independientemente de la edad. La reforma estableció tres franjas de ingresos, hasta \$ 5,000 (equivalentes a unos US\$750 de la época), entre \$ 5,000 y \$ 15,000 (entre US\$750 y US\$2,250) y más de \$ 15,000.

¹⁵ Ver Mario Bergara (Coordinador), “Political Institutions, Policymaking Process and Policy Outcomes: The Case of Uruguay” (agosto 2004)

- 3.27 Los afiliados cuyos ingresos se ubicaran en la primera franja (hasta \$5,000) se mantendrían en el régimen de jubilación de “reparto” financiado mediante aportes personales, patronales y la contribución del Estado. Los afiliados con ingresos superiores a los \$5,000, también participarían de este esquema hasta los primeros \$5,000 de ingreso, y por el resto aportarían al nuevo sistema de “capitalización”.
- 3.28 Los niveles de ingresos entre \$5,000 y \$15,000 aportarían al nuevo sistema de ahorro sobre la base de cuentas individuales, dando origen a prestaciones que se financian solamente con aportes personales. Por el tramo de asignaciones computables superior a los \$ 15,000, el aporte sería voluntario.
- 3.29 La administración del sistema de capitalización estaría a cargo de empresas “administradoras de fondos de ahorro previsional” -AFAP- y al comienzo del sistema 6 empresas (República AFAP, propiedad de los bancos oficiales BROU, BSE y BPS, y otras cinco empresas instaladas por diferentes bancos privados) iniciaron sus actividades en el mercado, con República AFAP manteniendo desde el principio una posición dominante tanto en términos de afiliados como en relación con la participación en los fondos bajo manejo.
- 3.30 La aplicación del nuevo sistema de ahorro previsional resultó un éxito desde el principio. Al 31/07/04, la cantidad de afiliados al sistema de AFAP era de 648,583 afiliados (algo más del 60% de las personas ocupadas), correspondiendo 245,729 a República AFAP (lo que equivale a un 37.9% del total), y el resto a las tres empresas restantes que participan del sistema (desde el comienzo del mismo hubo dos fusiones que redujeron el número de empresas de 6 a 4). Por su parte, el tamaño del fondo de ahorro previsional a fines de mayo de 2004 alcanzó los US\$1.366 millones, alrededor de 11% del PBI, correspondiendo US\$775 millones -un 56,7% del total- a República AFAP y US\$591 millones -el 43,3% del total- a las otras tres empresas que operan en el mercado.
- 3.31 Como suele ocurrir en toda transición entre los regímenes de “reparto” y de “capitalización”, la misma suele tener un costo fiscal apreciable en los primeros años, debido a los aportes que ahora se capitalizan en el nuevo sistema en lugar de asignarse al sistema de reparto. En el caso específico de Uruguay, en los primeros años la reforma del sistema previsional tuvo un costo fiscal de algo más de medio punto del PBI, como consecuencia fundamentalmente de la disminución de aportes retenidos por el BPS¹⁶. Sin embargo, esta situación se revierte a partir de comienzos de esta década, cuando teóricamente la disminución de los egresos empieza a reducir las necesidades de asistencia financiera del BPS. De acuerdo a las estimaciones elaboradas por Caristo y Forteza, hacia el año 2010 la reforma generaría una disminución de la asistencia financiera al BPS del orden de 1,5% del PBI (la misma pasaría de 4,1% del PBI en el escenario sin reforma a 2,6% del PBI en el escenario “base” con reforma). Aunque la recesión económica que comenzó en el año 1999 y en particular la profunda crisis del año 2002 alteraron

¹⁶ Ver Caristo, Anna y Forteza, Alvaro, “El Déficit del BPS y su Impacto en las Finanzas del Gobierno Uruguayo”, Documento del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales, 10/10/03

- de manera sustancial las condiciones iniciales sobre las que Caristo y Forteza basaron sus simulaciones, de todas formas la lógica de la reforma indica que la misma comenzará a generar ahorros fiscales de importancia a lo largo del tiempo, lo que es un factor relevante a considerar en las proyecciones de solvencia ínter temporal del sector público, en particular en los análisis de sostenibilidad de la deuda pública.
- 3.32 Teóricamente la reforma de la seguridad social se iba a extender al resto de las Cajas Paraestatales y regímenes especiales, tales como las Cajas Policial y Militar, la Caja de Profesionales, la Caja Notarial y la Caja Bancaria. Por diferentes motivos, fundamentalmente debido a la oposición de los involucrados en la reforma ya que la misma implicaría en cualquier hipótesis razonable una reducción de beneficios, la extensión de la reforma de la seguridad social a los diferentes regímenes especiales se fue dilatando, y recién a comienzos del año 2004 se logró aprobar las reformas de las Cajas Notarial y de Profesionales, quedando pendientes de aprobación las reformas de las Cajas Policial y Militar y de la Caja Bancaria. Un punto que habrá que analizar con atención, en función de lo que fue la crisis bancaria del año 2002 y su impacto sobre el nivel de empleo en el sector, es la situación de la Caja Bancaria, que ya en la actualidad cuenta con más pasivos que activos y que está consumiendo sus reservas financieras a los efectos de poder continuar pagando sus prestaciones.
- 3.33 La contribución de la reforma de la seguridad social al fortalecimiento del mercado doméstico de capitales hasta ahora ha sido bastante limitada, en parte por el hecho de que las necesidades fiscales llevaron a que en un principio las AFAPs sólo pudieran comprar títulos públicos, y en parte debido a los problemas que presentó el mercado privado de deuda a raíz de la recesión económica que se inició en el año 1999. Sin embargo, más recientemente, y como consecuencia directa de la crisis bancaria del año 2002 que llevó a una virtual desaparición del crédito bancario, las AFAPs comenzaron a participar más activamente en la financiación de proyectos en el sector agropecuario a través del uso de fideicomisos, así como también del financiamiento de préstamos al consumo para funcionarios públicos y para pasivos. Aunque hasta ahora las AFAPs básicamente canalizaron sus fondos hacia el sector público, es claro que la propia lógica del sistema hace que las mismas vayan a tener un rol fundamental en el futuro en el desarrollo del mercado de capitales, suministrando financiamiento a largo plazo para el sector privado, y reduciendo la dependencia de la economía del ahorro externo. El ejemplo de Chile, donde el sistema de capitalización ha venido operando desde hace más de 20 años, es bien ilustrativo de los beneficios que se podrían esperar en materia de desarrollo del mercado de capitales y reducción de la dependencia del ahorro externo.
- 3.34 Para finalizar con el tema de la reforma de la seguridad social, queremos mencionar un punto que ha sido analizado por Forteza¹⁷, y que genera algunas interrogantes respecto a potenciales problemas futuros. El punto que queremos

¹⁷ Ver Forteza, Alvaro, “Uruguay, Options for Pension Reform”, version del 26/05/04

rescatar es que, de acuerdo al análisis efectuado por Forteza (2004), la reducción del gasto del BPS y por consiguiente de la asistencia financiera que la Tesorería le brinda a esta parte del sistema de seguridad social, depende crucialmente del supuesto de que, debido a la reforma del sistema dispuesta por la Ley No. 16,713, el BPS deja de otorgar jubilaciones a aquellas personas que no aportan al mismo y no cumplen con las condiciones requeridas por la nueva ley. Este supuesto resulta crucial para los resultados de las simulaciones que muestran una caída a lo largo del tiempo del gasto del BPS y de la asistencia financiera que el mismo recibe.

3.35 Aún en el caso de que efectivamente el BPS haya mejorado sustancialmente su capacidad de monitoreo de los nuevos aspirantes a recibir pensiones para verificar que los mismos cumplen realmente con las nuevas condiciones exigidas por el sistema (lo cual efectivamente parece haber sido el caso), y de esa forma se termina con los abusos y vicios del régimen anterior a la Ley No. 16,713, de todas formas puede darse la situación de que se podrían estar creando potencialmente pasivos fiscales contingentes si es que los futuros gobiernos decidieran de todas formas atender en el futuro a los ancianos que bajo el nuevo sistema no reciben una pensión por no cumplir con los requisitos del nuevo sistema y sí la hubieran recibido bajo el sistema anterior. Dado que las personas de mayor edad normalmente constituyen un grupo muy vulnerable en términos de los riesgos de caer en la pobreza, la posibilidad de que en el futuro los sucesivos gobiernos otorguen algún tipo de ayuda a las personas que no logran obtener una jubilación a través del nuevo sistema de seguridad social no debe descartarse, y obviamente ello reduciría los “ahorros” que desde el punto de vista fiscal generaría la reforma del sistema de seguridad social. De hecho, las estimaciones realizadas por Forteza (2004) muestran que si se elimina el supuesto de que sólo se otorgan pensiones a quienes efectivamente cumplen con los requisitos del nuevo sistema, y se asume que el BPS continúa otorgando pensiones a personas que no contribuyen, en lugar de obtenerse un sendero declinante de asistencia financiera al BPS se obtiene un aumento de la asistencia financiera requerida, que llega a un máximo de casi 5% del PBI entre los años 2010 y 2015. de ser ese el caso, seguramente en el futuro habría que considerar nuevos aumentos en la edad jubilatoria y/o reducciones en las “tasas de reemplazo” para restaurar el equilibrio financiero del sistema de reparto.

3.36 Evidentemente, es muy difícil especular sobre cual va a ser la conducta de los futuros gobiernos respecto a la atención que vayan a brindar a las personas de mayor edad que no obtengan una pensión bajo las reglas del nuevo sistema, pero es claro que hay aquí potencialmente un pasivo fiscal contingente que no debería ser ignorado, y que de alguna manera mitiga en parte el efecto beneficioso del cambio de sistema de seguridad social respecto a la evolución del gasto público en esta área y de la asistencia financiera que se brinda al BPS.

C. La Mejoría en el Contexto Externo Regional e Internacional

3.37 Durante el período 1995-2000, se inició una importante reforma en la educación que alcanzó a todos los niveles, desde el preescolar a la enseñanza técnica, con el

objetivo de mejorar el nivel y la calificación de los recursos humanos, a los efectos de satisfacer las demandas cada vez mayores de los sectores productivos de contar con personal calificado y capacitado en el uso de las nuevas tecnologías. Por su parte, la universalización de la educación preescolar buscó contribuir a mejorar la igualdad de oportunidades de todos los habitantes del país, independientemente de su situación socio-económica inicial.

3.38 Algunos de los temas más importantes encarados en la reforma de la Educación fueron los siguientes:

- a. se extendió la cobertura de la educación preescolar para niños de 4 y 5 años hasta prácticamente alcanzar la universalización de la misma;
- b. se mejoró la infraestructura escolar, el equipamiento informático y la dotación de textos escolares y material didáctico;
- c. se extendió el funcionamiento de escuelas de tiempo completo;
- d. se diseñó e implementó un nuevo currículum y modelo de gestión para el Ciclo Básico de Educación Media;
- e. se crearon cinco centros regionales de profesores para la capacitación docente en el interior del país;
- f. se diseñaron e implementaron Bachilleratos Tecnológicos en la educación técnica.

3.39 Aunque por definición los resultados de la reforma educativa se verán a mediano y largo plazo, es clara la importancia estratégica que este tema tiene a los efectos de contribuir a mejorar la competitividad global de la economía y permitir el acceso a mayores niveles de bienestar para amplios sectores de la población. Los resultados obtenidos por De Brun (2004) en cuanto a la contribución del capital humano al crecimiento de la economía en Uruguay apuntan en el sentido de revalorizar el tema de la educación a todo nivel. Lo mismo puede decirse de la importancia creciente que adquiere la educación básica como instrumento para mitigar el deterioro de los indicadores sociales generado por la crisis del año 2002, en un contexto donde más del 50% de los niños que nacen lo hacen en hogares “pobres”. Ello crea desafíos importantes para el futuro, en un marco de grandes restricciones presupuestarias. Temas tales como la extensión de escuelas a tiempo completo -especialmente en las áreas donde existe mayor concentración de la pobreza-, la universalización de la enseñanza de computación e inglés, la obligatoriedad de llegar a 12 años de escolarización (como en el caso de Chile y los países de la Unión Europea), la revisión de los programas de enseñanza para adecuar los contenidos a las necesidades actuales, la necesidad de revisar la “gratuidad” en la enseñanza universitaria pública, entre otros, plantean desafíos importantes en el futuro inmediato, y agregan problemas adicionales para sostener en el tiempo la restricción fiscal “macro”. A vía de ejemplo, el sociólogo Germán Rama, quién tuvo a su cargo la reforma educativa durante el período

1995-2000, ha señalado que como mínimo es necesario invertir 4% del PBI en educación (Chile está invirtiendo por encima de 5% del PBI) para asegurar la continuidad y extender la reforma, y en la ejecución presupuestal del año 2003 se gastó 2.7% del PBI en esta área.

D. La Reforma Administrativa de las Empresas Públicas

- 3.40 La reforma de las empresas públicas ha sido en Uruguay un proceso sumamente dificultoso, debido a la fuerte oposición de la ciudadanía a cualquier proceso de privatización de las mismas, tal cual quedó demostrado a fines del año 1992 cuando una inmensa mayoría del electorado -72%- rechazó una ley que planteaba la posibilidad de privatizar los servicios públicos –en particular la empresa de telecomunicaciones ANTEL-, y más recientemente en diciembre de 2003 cuando también una amplia mayoría de la población -62%- rechazó la posibilidad de que ANCAP –el ente encargado de la importación, refinación y distribución de combustibles- se pudiera asociar con otras empresas.
- 3.41 Sin perjuicio de ello, se observaron algunos avances en diversas áreas, dentro de los cuales merecen destacarse los siguientes:
- a. se derogó el monopolio de los servicios de telecomunicaciones -a excepción de la telefonía básica-, permitiendo la participación en el mercado de diversos operadores tanto nacionales como extranjeros. Entre otras cosas, esto permitió abrir el mercado de comunicaciones de larga distancia y transmisión de datos generando importantes caídas en los precios de estos servicios, así como vender bandas para la operación de telefonía celular (la última licitación se realizó este año, obteniéndose US\$30 millones y permitiendo el arribo de un tercer competidor al mercado de telefonía celular),
 - b. se constituyó una sociedad anónima integrada por capital mixto público y privado para emprender la explotación de la terminal de contenedores del puerto de Montevideo, aumentando notoriamente la eficiencia de dicho puerto,
 - c. se habilitó la posibilidad de que operadores privados pudieran prestar servicios de transporte ferroviario utilizando la infraestructura de AFE,
 - d. se derogó el monopolio de todos los seguros otorgados a favor del Estado y ejercidos por el Banco de Seguros del Estado,
 - e. se otorgó habilitación legal para la construcción de puertos con inversión y explotación por operadores privados, destinados fundamentalmente pero no exclusivamente al embarque de la producción forestal,
 - f. se constituyó la URSEC, la entidad técnica reguladora de todos los servicios postales y de telecomunicaciones, a los efectos de crear el marco regulatorio, jurídico y técnico para los operadores privados y públicos en ambos sectores,

- g. se constituyó la URSEA, la entidad técnica reguladora de todos los servicios de agua y energía (tanto electricidad como combustibles), a los efectos de crear el marco regulatorio, jurídico y técnico para los operadores privados y públicos en dichos sectores.
- 3.42 Más allá de los avances mencionados en los puntos anteriores, subsisten una serie de problemas importantes en el sector de empresas públicas que deberán ser encarados más temprano que tarde, entre los que merecen destacarse los siguientes:
- a. no está clara la eficiencia relativa con la que las empresas públicas suministran los bienes y servicios al sector privado, aún tomando en cuenta las particularidades de las mismas que implican sobre costos implícitos o explícitos (por ejemplo los costos vinculados a operar bajo el derecho público, las contribuciones adicionales a la seguridad social, el impuesto a la compra de moneda extranjera que deben pagar, las transferencias que deben realizar a la Tesorería, etc.),
 - b. vinculado al punto anterior, todavía se siguen confundiendo en muchos casos el rol de las empresas públicas como empresas suministradoras de servicios, con el rol “social” que muchas veces se les ha asignado en el pasado, y con el rol “recaudador” que desde hace muchos años las empresas públicas han adquirido,
 - c. más allá de la creación de la URSEC y de la URSEA, se deben fortalecer ambos organismos y dotarlos de toda la independencia técnica, funcional y presupuestal sacándolos de la órbita del poder Ejecutivo, a los efectos de que puedan cumplir adecuadamente con sus roles de reguladores de los respectivos mercados, así como perfeccionar los diseños institucionales en los cuales están operando los reguladores,
 - d. las restricciones presupuestales que enfrentará el gobierno uruguayo en los próximos años, y el rechazo a la posibilidad de asociación de las empresas públicas con capitales privados, genera grandes dudas respecto a la posibilidad de financiar las inversiones necesarias para que las empresas públicas puedan competir en el nuevo contexto en el que deben operar, una vez que el proceso de integración regional genere la pérdida de los monopolios e instaure un marco competitivo para la provisión de los bienes y servicios suministrados en la actualidad en un contexto monopólico,
 - e. las actuales estructuras burocráticas de gestión, con Directorios nombrados en base a acuerdos políticos y sin consideración en la mayoría de los casos a las capacidades técnicas de las personas que se designan para administrar las empresas públicas, no parecen ser las más adecuadas para la gestión de las mismas, en especial en aquellos sectores en los cuales el mercado se ha abierto a la competencia,

- f. en el tema energía, y sobre todo teniendo en cuenta los recientes problemas a nivel de la región generados por la crisis argentina, se debería hacer una revisión a fondo del tema de la “matriz energética”, con especial énfasis en el garantizar los suministros,
- g. en el tema agua y saneamiento, el resultado del referéndum que se plebiscitará con las próximas elecciones en el mes de octubre será determinante para el sector, ya que si se le cierra la puerta a la posibilidad que se incorpore capital privado en el sector, será muy difícil que el mismo pueda continuar expandiéndose, dada la poca disponibilidad de recursos del sector público y los elevados niveles de endeudamiento que el mismo ya ha acumulado.

E. La Reforma del Sistema Financiero

- 3.43 A nivel del sistema financiero, la profunda crisis que éste atravesó durante el año 2002 actuó como un poderoso catalizador para acelerar algunas reformas que ya se estaban implementando a nivel por ejemplo de la banca pública, así como para comenzar otras como por ejemplo las relativas al fortalecimiento de los marcos de supervisión y control, en particular al nivel de la “Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera” -SIIF-.
- 3.44 Entre los temas que se han encarado en los últimos años en esta área merecen destacarse los siguientes:
- 3.45 Reforma del Banco Hipotecario (BHU): La crisis bancaria del año 2002 provocó el casi colapso del BHU, afectado por multiplicidad de problemas tales como el fuerte descalce de plazos (el fondeo del banco es a corto plazo -en promedio a menos de un año- mientras el crédito que el mismo otorga es a muy largo plazo) y de monedas (el fondeo del banco es básicamente en moneda extranjera, como en la totalidad de los bancos en Uruguay, pero los préstamos están denominados en “Unidades Reajustables”, una unidad de cuenta que se ajusta en base a la evolución del índice medio de salarios), los altos costos operativos y un muy elevado nivel de morosidad que alcanzó niveles cercanos al 65% en el peor momento de la crisis, todo lo cual llevó a que el BHU acumulara pérdidas de casi US\$ 1,289 millones en el bienio 2002-2003 (US\$ 1,074 millones en 2002, US\$ 215 millones en 2003), lo que prácticamente puso al BHU en bancarota. Ante esta situación, se decidieron diversas medidas de reforma a nivel del BHU, entre las que se destacan las siguientes:
 - a. Como salida a la crisis financiera, se trasladaron todos los depósitos en moneda extranjera del BHU al BROU, y se reprogramó la devolución de los mismos en un plazo de 3 años.
 - b. Al mismo tiempo se prohibió que el BHU pudiera captar depósitos de cualquier tipo en moneda nacional y en moneda extranjera, dejando abierta sólo la posibilidad de que pudiera captar “depósitos de ahorro previo” en

moneda nacional y en UI y en UR como forma de fondeo para sus actividades.

- c. El crédito nuevo que podría extender el BHU estaría limitado por los nuevos “depósitos de ahorro previo” que pudiera captar, o por los recursos que pudiera obtener de la “securitización” de la cartera existente de préstamos.
 - d. Se creó un “fideicomiso” con parte de la cartera vencida del BHU vinculada al otorgamiento de préstamos subsidiados para la compra de viviendas, como respaldo de la garantía que dio el gobierno por los depósitos en moneda extranjera trasladados al BROU, con lo que en los hechos se trasladó a la “Tesorería” el costo de los subsidios que el BHU había otorgado previamente.
 - e. Se tomaron diversas medidas de reestructura interna a nivel del BHU con el objetivo de disminuir los costos operativos.
- 3.46 Reforma del Banco de la República -BROU: La crisis financiera del año 2002 también dejó secuelas muy importantes a nivel del BROU, que aceleraron el proceso de reestructura que se estaba tratando de implantar en dicho banco. Entre las medidas de reestructura que se adoptaron se destacan las siguientes:
- a. Los depósitos en moneda extranjera del BROU, salvo los a la vista que se pagaron utilizando los recursos del “Fondo de Estabilización del Sistema Bancario” -FESB-, también fueron reprogramados a tres años de plazo, y serían devueltos en 3 cuotas anuales. A partir de junio de 2003 el BROU devolvió anticipadamente la primera cuota de los depósitos reprogramados (25% del total, equivalente a US\$ 550 millones), y en abril de 2004 nuevamente en forma anticipada el BROU comenzó a devolver la segunda cuota de los depósitos (35% del total) , lo que implica la devolución de aproximadamente unos US\$ 770 millones. En ambas devoluciones anticipadas de depósitos, el BROU fue capaz de retener una proporción muy significativa de los mismos (90% en el caso de la primera cuota, 95% en la segunda cuota), aunque en su mayoría permanecieron en forma de depósitos a la vista o a plazos inferiores a los 31 días.
 - b. En diciembre de 2003 se creó un “fideicomiso financiero” al que se le transfirió la mayor parte de la cartera de mala calidad del BROU (básicamente créditos categoría 5 mayores a US\$ 100,000), así como créditos castigados que, de acuerdo a disposiciones regulatorias, ya habían sido dados de baja del activo. De esta forma se buscó “limpiar” el balance del BROU, ya que el Estado, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, garantiza el pago de los fondos que el fideicomiso le debe abonar al BROU. El valor nominal de los créditos transferidos al fideicomiso fue de US\$ 1,121 millones, siendo su valor de transferencia US\$ 389 millones.

- c. Se procedió a una reestructura interna significativa, en especial a nivel de los mandos gerenciales, con el objetivo de lograr un manejo más profesional del banco.
- 3.47 Fortalecimiento de la SIIF: Uno de los puntos que resultaron más cuestionables de la crisis financiera del 2002 estuvo vinculado a las dificultades que tuvieron las entidades reguladoras (básicamente la “Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera” -SIIF-) para ejercer un efectivo control en los casos de los bancos que entraron en dificultades. Como consecuencia de ello, se inició un proceso de fortalecimiento de la SIIF, con la participación del BID a través del préstamo BID 1407/OC-UR, cuyos objetivos básicos son procesar una reorganización administrativa de la SIIF, pasar a un esquema de supervisión basado en riesgos, fortalecer el marco regulatorio y realizar un programa de capacitación. Más allá de los objetivos que se persiguen con el préstamo BID 1407/OC-UR, algunos temas que quedan pendientes a los efectos de mejorar el marco institucional de funcionamiento del sistema financiero son por un lado el tema de la independencia presupuestaria del regulador, y por otro lado la construcción de una especie de “red de seguridad” que pueda enfrentar eventuales nuevas crisis de liquidez en el futuro a través por ejemplo de un esquema de seguro de depósitos.
- 3.48 Otro tema que quizás debería explorarse, dado el reducido tamaño del mercado financiero uruguayo, es la posibilidad de concentrar en un solo ente regulador las potestades de control de los diferentes segmentos del mercado financiero (bancos, seguros, mercado de capitales y AFAP), a los efectos de darle un mayor poder relativo al regulador, especialmente en un contexto como el uruguayo donde los principales actores de cada mercado sujeto a regulación -salvo en el caso del mercado de capitales- son entidades públicas.
- 3.49 Temas Pendientes al nivel de la Reforma del Sistema Financiero: Más allá de los avances que se han logrado en los últimos años a nivel de la supervisión y del funcionamiento del sistema financiero, existen todavía algunos temas pendientes de solución que deberán ser encarados en los próximos años.
- a. En primer lugar, a nivel del BROU debe perseverarse mucho en mejorar la eficiencia y eficacia de dicha institución, protegiendo al mismo y a su gerencia de las presiones políticas que tanto daño le causaron al banco en el pasado. Al mismo tiempo, se deben instrumentar adecuados mecanismos de rendición de cuentas -“*accountability*”- de parte de la gerencia y dirección del BROU, que permita medir con precisión si se han cumplido los objetivos que como empresa debería tener el Banco República. Parece claro en este contexto que el rol de “banco de fomento” para el que tantas veces en el pasado fue usado el BROU debería ser eliminado como función del Banco República, quién a lo sumo podría ser el organismo ejecutor -cobrando una comisión de administración por brindar el servicio- de los eventuales planes de fomento y/o de créditos subsidiados que se otorguen en el futuro, cuyo

costo debería ser sufragado por la Tesorería y no por el patrimonio del BROU.

- b. En segundo lugar, la nueva realidad del BHU debería llevar a la desaparición del mismo como “banco”, lo que debería llevar a cambios radicales en su actual estructura de costos, personal, operativa, etc. Este proceso de redefinición del rol del BHU debe completarse lo antes posible, ya que sin duda en la actualidad el banco arrastra una estructura muy costosa que además aparece totalmente sobredimensionada para su nuevo rol que en el mejor de los casos será de un “banco de segundo piso” que podrá otorgar nuevos créditos en la medida de que pueda “*securitizar*” parte de su cartera existente.
- c. En tercer lugar, a nivel del “Nuevo Banco Comercial” -NBC-, parece claro que existen dos caminos básicos. El primero y más saludable sería el de la privatización del mismo, lo que a su vez permitiría al Estado resarcirse de parte de las cuantiosas pérdidas acumuladas por la asistencia financiera que se le brindó a los bancos durante la crisis de 2002. En caso de que no aparezcan interesados en adquirir dicha institución, y sobre todo en caso de que efectivamente la reestructura del BROU proceda de acuerdo a lo pautado y el Banco República alcance los niveles de eficiencia esperados, la segunda alternativa sería la de fusionar al NBC con el BROU, lo que podría generar fuertes reducciones de costos fijos operativos dado que la red de sucursales de ambas instituciones tiene una distribución geográfica similar, especialmente en el interior del país.
- d. En cuarto lugar, los fondos de liquidación de los bancos quebrados (Comercial, Caja Obrera-Montevideo y de Crédito) deberían culminar su tarea con rapidez, a los efectos de depurar el mercado de crédito y dar prácticamente por concluida la crisis financiera del año 2002. Luego de muchas demoras, finalmente a comienzos del mes de agosto el BCU adjudicó a la empresa “Thesis Uruguay” la tarea de gestión y cobranza de los activos de los bancos Comercial, Caja Obrera y Crédito que forman parte de los respectivos fondos de liquidación.
- e. En quinto lugar, y como ya se mencionó antes, el diseño de una “red de seguridad” que permita enfrentar en el futuro eventuales nuevas crisis de liquidez es otro tema pendiente, al tiempo de que claramente se debe continuar el proceso de fortalecimiento de la SIIF para que pueda cumplir de forma más adecuada y eficiente con sus roles de supervisión y control.
- f. En sexto lugar, parece claro que se debe trabajar mucho para fortalecer el mercado de capitales local, incentivando un rol más activo de las AFAPs en el financiamiento de la inversión a largo plazo.

F. Equidad y Bienestar Social

- 3.50 La crisis del año 2002 generó importantes retrocesos en todos los indicadores sociales de Uruguay, que en la mayoría de los casos volvieron a niveles similares a los existentes en los primeros años de recuperación luego de la anterior crisis económica y financiera del período 1982-84.
- 3.51 A fines de 2003, alrededor de 850.000 uruguayos (casi 31% de la población urbana) estaba sumergido en la pobreza, una cifra similar a la de 1987, y una cifra que es prácticamente el doble de la de 1998 (en ese año, que marcó el pico del nivel de actividad, unos 440.600 uruguayos estaban clasificados como “pobres”). Por su parte, en 2003 unas 76.300 personas estaban clasificadas como “indigentes”, la cifra más alta desde 1987. A su vez, casi 670.000 personas (más de la mitad de las personas ocupadas) tenía problemas de empleo en el año 2003, sea por estar desocupado, subempleado o tener empleos precarios no cubiertos por el sistema de seguridad social.
- 3.52 A su vez, en 2002 Uruguay retrocedió al lugar 46 en el informe sobre Desarrollo Humano elaborado por el PNUD, su peor figuración en 15 años. Por otro lado, la tasa de mortalidad infantil subió a 13,6 por 1000 en el 2002 y a 15 por mil en el 2003, con aumentos mucho más significativos en algunos departamentos del interior del país (Artigas 29 por mil; Lavalleja, y Salto 21 por mil; Treinta y Tres, Río Negro y Paysandú 20 por mil). Más de la mitad de todos los nacimientos se producen en la actualidad en hogares “pobres”, lo que agrava el problema de la pobreza y de la exclusión social a futuro.
- 3.53 Claramente, esta realidad de fuerte deterioro de los diversos indicadores sociales es un elemento que agrega restricciones adicionales a corto y mediano plazo a la problemática de conseguir condiciones para el crecimiento sostenido con equidad social. El financiamiento de los planes que se implementen para asistir a la población en situación de pobreza deberá ser incorporado como una restricción adicional en la restricción fiscal “macro” .

IV. LOS NUEVOS DESAFIOS PARA EL CRECIMIENTO Y DESARROLLO SOSTENIDO

4.1 Sobre la base de los temas que se han discutido en las secciones II y III del presente documento, en esta parte del trabajo el objetivo será identificar los principales obstáculos que, a nuestro juicio, impiden o pueden llegar a impedir que Uruguay pueda acceder a un proceso de crecimiento sostenido y a tasas elevadas de su nivel de actividad al estilo de lo que sucedió con los países del Sudeste asiático o con Chile en nuestro continente, ya que esa será la única forma de mejorar los niveles de bienestar de la población y revertir el deterioro que han sufrido en los últimos años los diversos indicadores sociales.

A. El Desafío de Disminuir la Vulnerabilidad de las Finanzas Públicas y Aumentar la Eficiencia y Eficacia del Estado en la Economía. *El reto de la Sostenibilidad Fiscal y de la Deuda Pública.*

4.2 En el corto plazo este es, por lejos, el tema más importante que condiciona la posibilidad de que Uruguay sea capaz de volver a crecer de manera sostenida, ya que de él depende el que se pueda mantener el clima de estabilidad macroeconómica indispensable para pensar en trabajar sobre los aspectos “micro” que generen las condiciones para un aumento sostenido de la inversión, la productividad y la competitividad de la economía uruguaya a mediano y largo plazo.

4.3 La sucesión de déficit fiscales del período 1999-2002, y más recientemente, la asistencia financiera que se le dio a los bancos con problemas en el año 2002, generó un sustancial aumento del endeudamiento público en moneda extranjera en los últimos años, lo que junto a la fuerte recesión y la corrección del tipo de cambio real y consiguiente caída del PBI en dólares hizo que el ratio de deuda pública a PBI se ubique por encima del 100% a comienzos de 2004.

4.4 El servicio de tan abultada deuda pública impone restricciones muy severas al manejo de las finanzas públicas en los próximos años, sobre todo en un contexto donde la tasa de interés internacional va a volver a niveles más “normales” a partir del año 2005, lo que aumentará el pago de intereses externos, salvo que se lograra neutralizar dicho impacto con una reducción endógena del “riesgo país”, lo cual obviamente implica trabajar con una restricción fiscal más severa en términos de metas sobre el superávit primario.

4.5 La incertidumbre respecto a la solvencia ínter temporal del Estado uruguayo es un factor potencialmente muy negativo para generar un contexto favorable al crecimiento sostenido del nivel de actividad, por varios motivos. En primer lugar, porque la incertidumbre respecto a la sustentabilidad de la deuda y de la situación fiscal es un determinante fundamental del “riesgo país”, que a su vez condiciona la tasa de retorno requerida por cualquier inversionista que esté pensando en invertir en Uruguay. En segundo lugar, porque se genera gran incertidumbre respecto a cual va a ser la carga impositiva futura, lo que también puede

potencialmente afectar el retorno después de impuestos de las inversiones. En tercer lugar, las restricciones fiscales que impone el servicio del abultado nivel de deuda pública condicionan de manera muy significativa la posibilidad de que el Estado pueda generar un aumento importante de la inversión pública en infraestructura, lo que dada la resistencia que hasta ahora ha mostrado la sociedad uruguaya en las privatizaciones, tercerizaciones y asociaciones de empresas públicas con el sector privado, se puede constituir en un freno significativo al crecimiento potencial de la economía en los próximos años. En cuarto lugar, las restricciones fiscales que impone el endeudamiento también pueden llegar a condicionar de manera apreciable el financiamiento del “gasto social” que realiza el Estado uruguayo (fundamentalmente en salud, educación y seguridad social), lo que puede deteriorar todavía más -dadas las consecuencias sociales de la crisis de 2002- la calidad del “capital humano” del país, con consecuencias muy negativas para el crecimiento futuro de la economía. En quinto lugar, si no se tiene certeza respecto a la solvencia ínter temporal del principal agente económico de la economía, como sin lugar a dudas lo es el Estado, será imposible pensar en un marco de estabilidad financiera, cambiaria y de precios en los próximos años que aliente y facilite la inversión productiva y el crecimiento económico futuro.

- 4.6 Todos estos factores, entre otros, hacen de la cuestión fiscal un tema esencial para cualquier estrategia de crecimiento y desarrollo que se piense para Uruguay en los próximos años. Si no se despeja definitivamente la incertidumbre respecto a la solvencia ínter temporal del Estado uruguayo, será imposible pensar en que la economía pueda entrar en una senda de aumento permanente de la inversión productiva y del crecimiento, que permita a su vez recuperar el deterioro que la crisis del 2002 generó en todos los indicadores sociales.
- 4.7 Además, y esto es lo que vuelve este tema mucho más importante y crucial, en el asegurar la solvencia ínter temporal del Estado uruguayo y la sostenibilidad de la deuda pública confluyen un conjunto de temas tanto micro como macro económicos que requieren ser considerados simultáneamente si es que se quiere maximizar el impacto positivo potencial en el crecimiento y desarrollo del país.
- 4.8 A primera vista, y bajo supuestos relativamente conservadores -sobre todo teniendo en cuenta lo que ha sido el comportamiento de la economía en el período 2003-2004- en cuanto a crecimiento futuro de la economía, evolución de la tasa de inflación interna en dólares y de la tasa de interés internacional, la sustentabilidad de la deuda pública uruguaya requeriría de un superávit primario “piso” del orden del 4% del PBI en los próximos 10 años al menos¹⁸. Aún en ese caso, el ratio Deuda Neta/PBI se mantendría en niveles muy elevados durante muchos años, muy por encima de los promedios de la década de los años '90, que

¹⁸ Isabel Rial y Leonardo Vicente “Fiscal Sustainability and Vulnerability in a Small Open Economy: The Uruguayan Experience”, Enero de 2004; Daniel Artana, José Luis Bour, Marcelo Catena y Fernando Navajas “Sostenibilidad Fiscal y de la Deuda Pública en Uruguay”, Documento Preparado para el BID Setiembre de 2004, y IMF (2004) “Fourth Review Under the Stand By Agreement, Appendix III: Debt Sustainability Analysis (09/02/04)

- oscilaron en menos del 30% del PBI. Para converger en el año 2015 a un ratio de Deuda Neta/PBI¹⁹ similar al promedio de los años '90 , el análisis de Rial y Vicente implica que hay que generar un aumento permanente del superávit primario de 2% del PBI, pasando gradualmente de 4.3% del PBI en 2004, a 5% en 2005, a 5.8% en 2008 y a 6.5% en 2015.
- 4.9 Aunque las condiciones iniciales tomadas por Rial y Vicente fueron peores que las reales (debido a que la economía uruguaya en el año 2003 en lugar de caer 1% mostró un crecimiento de 2.5%, y además en el 2004 el crecimiento estará como piso en el orden del 10% en lugar del 3.9% proyectado por Rial y Vicente), y ello da un cierto margen hacia el futuro (la deuda neta a comienzos del 2004 está proyectada por los autores en alrededor de 78% del PBI, cuando en la realidad la misma a fines de marzo de 2004 se ubicó por debajo de 73% del PBI), de todas formas queda claro del análisis efectuado por ambos autores que la “aritmética” de la deuda requiere de un esfuerzo fiscal permanente que no se conoce en la historia de Uruguay.
- 4.10 A una conclusión similar se llega a partir del análisis de Artana et. al (2004), donde incluso el comportamiento de la deuda a partir del año 2012 se vuelve no convergente en los supuestos de superávit primario con que los autores trabajan, y que es decreciente desde 4% del PBI en 2004 hasta estabilizarse en 3% del PBI desde el año 2008 en adelante. Ello reafirma el hecho de que muy probablemente el superávit primario necesario para conseguir estabilizar primero y hacer converger luego la deuda a valores sostenibles está como “piso” en el 4% del PBI o incluso una cifra mayor, salvo que el ritmo de crecimiento de la economía sea mucho más rápido (digamos más cercano al que tuvo en el período 1990-1998 que fue del orden del 3.9% promedio anual, aunque ello parece muy poco probable), o que se de una mejora sostenida de los términos de intercambio que permita que Uruguay pueda tener una mayor tasa de inflación interna en dólares sin que ello determine una caída sustancial de la competitividad externa.
- 4.11 La restricción que impone la deuda pública al manejo de la política fiscal resulta todavía mucho más importante cuando consideramos que el tamaño del gasto público en Uruguay -y por ende la presión tributaria explícita e implícita en las tarifas públicas- ya es muy elevado, alcanzando a alrededor de 35% del PBI en los últimos años (aunque en 2004 el mismo se reducirá a alrededor de 32% del PBI), lo que crea una pesada carga para el sector privado que desalienta la inversión y el crecimiento. En estas condiciones, mantener un superávit primario de 4% como piso de manera permanente requeriría de una fuerte reducción estructural del gasto público global, que no está claro que resulte viable desde el punto de vista político.
- 4.12 Vale la pena señalar que la impactante mejora que han tenido las cuentas fiscales en los últimos doce meses ha sido el resultado básicamente de dos fuerzas que

¹⁹ La definición de deuda neta usada por Rial y Vicente deduce a la deuda bruta los activos financieros del sector público, y no incluye los “pasivos contingentes”.

difícilmente se puedan volver a repetir en el futuro próximo. En efecto, la fuerte recuperación de la economía y sobre todo del gasto interno a partir del segundo semestre de 2003 -luego de que se concretara el canje de deuda- ha generado un significativo aumento de los ingresos públicos. En los primeros siete meses del año, los ingresos totales de la Tesorería crecieron 17.5% en términos reales (22% medidos en dólares), con una suba de 18.9% en valores constantes en los ingresos de la DGI (23,4% en dólares). Dado el crecimiento del PBI del primer semestre (13,6% en relación al mismo período del año pasado), es posible estimar que el año en su conjunto terminará con un crecimiento del nivel de actividad de entre 9% y 10%. Es muy poco probable que dicha tasa de crecimiento del PBI se vaya a volver a repetir en 2005 y en los siguientes, lo que llevará a una disminución en el ritmo de crecimiento de los ingresos públicos, a lo que habrá que agregar la pérdida de recaudación por las rebajas de impuestos decretadas por el actual gobierno a partir del 1 de agosto de 2004, que tendrán un costo que puede estimarse en 0,5% del PBI en este año y en 0,6% del PBI en el año 2005. Es claro, más allá del impacto que la mejora de gestión de la DGI, del BPS y de la Aduana pueda tener sobre la reducción de la evasión²⁰, que el ritmo de crecimiento de los ingresos públicos será mucho menor en los próximos años, por lo que para mantener el superávit primario será necesario un control mucho más estricto del gasto público.

- 4.13 El segundo factor que ha permitido la gran mejora del superávit primario en los últimos meses ha sido la fuerte caída en valores reales que han experimentado los salarios públicos y las jubilaciones -especialmente en el bienio 2002-2003-, que se ha mantenido hasta ahora. En efecto, en los primeros siete meses de 2004 las transferencias a la seguridad social disminuyeron 4% en términos reales en relación al mismo período de 2003, mientras que los egresos por remuneraciones mostraron un ligero aumento de 3.1% en términos constantes.
- 4.14 Si por el motivo que sea la política de contención salarial a nivel del sector público se afloja, y al mismo tiempo se decretan aumentos de salarios nominales en el sector privado por la vía administrativa (dos de los tres candidatos presidenciales, los Dres. Vázquez y Larrañaga, ya han señalado su apoyo a las negociaciones colectivas de salarios), será muy difícil mantener al gasto primario del gobierno bajo control por el impacto que los aumentos de salarios tendrán directamente y sobre todo indirectamente sobre las transferencias a la seguridad social, lo que en un contexto de desaceleración en el ritmo de crecimiento de la recaudación impositiva volvería mucho más complicado el mantenimiento de los niveles de superávit primario requeridos para asegurar la solvencia ínter temporal del sector público. Vale la pena señalar que los salarios reales mostraron en promedio caídas de 10,45% y 12,2% a nivel del sector público en los años 2002 y 2003, mientras que el poder de compra de los salarios privados en promedio

²⁰ El trabajo de CINVE (2004) , “Aportes Para Repensar el Sistema Tributario” estima la evasión del IVA en un 36% de la recaudación real, al tiempo de que en el caso del IRIC la evasión estimada a nivel de la propia DGI esta en el orden del 30%, y casi un 40% de los trabajadores declaró no aportar al BPS en el año 2003.

disminuyó 10,87% en 2002 y 12,83% en 2003. Los datos de los primeros siete meses de 2004 muestran que los salarios públicos aumentaron en promedio 1,15% en términos reales respecto a los primeros siete meses de 2003, mientras que los privados volvieron a mostrar una caída de 2,71%. Claramente, es muy difícil pensar en un escenario de permanente caída de los salarios reales a futuro, por lo que esta vía de ajuste del gasto primario ya no estará disponible en los próximos años, y el mejor escenario en el que se puede pensar es uno en el que los aumentos de salario real estén por debajo del crecimiento real de los ingresos públicos, al menos hasta que se pueda procesar una reforma estructural del Servicio Civil que permita introducir racionalidad en las remuneraciones del sector público.

- 4.15 El cuadro No. III.1 da una idea de las dificultades que se enfrentan en materia de manejo de gasto público hacia el futuro, al mostrar como ha ido cambiando la composición del gasto total del gobierno central en los últimos años.

| CUADRO IV.1) ESTRUCTURA DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| (en % del total) | | | | | | | |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | I 2004 |
| Restribuciones | 22.2 | 20.5 | 21.1 | 20.7 | 19.4 | 17.5 | 17.7 |
| Prev. Social | 42.6 | 43.1 | 44.1 | 44.4 | 44.4 | 38.1 | 36.0 |
| Gastos no Personales | 12.9 | 13.8 | 12.5 | 13.4 | 10.8 | 13.9 | 14.6 |
| Transferencias y Rentas Afectadas | 5.1 | 4.8 | 5.7 | 4.4 | 4.2 | 3.8 | 3.6 |
| Inversiones | 10.8 | 10.2 | 7.8 | 6.8 | 5.0 | 5.0 | 5.9 |
| Intereses | 6.4 | 7.6 | 8.8 | 10.3 | 16.2 | 21.7 | 22.2 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 4.16 Entre los años 1998 y 2002, la suma de los gastos en remuneraciones y las transferencias a la seguridad social representaron entre el 63,6% (en 1999) y el 65,2% (en 2000) del gasto total del gobierno central. En el año 2003, dicha ponderación se redujo a 55,6%, mientras que en el primer semestre de este año se observó una nueva disminución de la participación de estos dos gastos en el total hasta el 53,7%.

- 4.17 Al mismo tiempo, los pagos de intereses de deuda pasaron de representar 6,4% del gasto global en 1998 a 16,2% en 2002, 21,7% en 2003 y 22,2% del total en el primer semestre de 2004, transformándose desde el 2003 en el segundo componente en importancia del gasto luego de las transferencias a la seguridad social, superando al pago de remuneraciones en todo el gobierno central. El fuerte

incremento del peso de los intereses en el gasto total surge por un lado del aumento nominal del endeudamiento (los intereses pagados por el gobierno central pasaron de US\$295,3 millones en 1998 a US\$630,8 millones en 2003), y por otra parte por el impacto de la devaluación de la moneda que “licuó” el gasto público total en dólares -excluidos los intereses- Por su parte, la inversión del gobierno central pasó de 10,8% y 10,2% del gasto total en los años 1998 y 1999, a 5% del gasto total en 2002 y 2003, y subió ligeramente a 5,9% del gasto total en el primer semestre de 2004.

- 4.18 Estas cifras muestran con mucha claridad cómo se ha podido mantener el pago de la deuda hasta ahora. Los mayores pagos de intereses por la fuerte acumulación de deuda del período pudieron pagarse a través de una fuerte caída en términos reales de los salarios públicos, de las jubilaciones y del gasto en inversión. Dado que el aumento de la tasa de interés internacional -y en mucho menor medida el incremento nominal de la deuda que se viene dando a pesar de la mejora de las cuentas fiscales- llevará a que los pagos de intereses en términos nominales aumente en los próximos años -salvo que se de una reducción endógena del “riesgo país” que compense el incremento de las tasas internacionales- ,es claro que salvo que se obtenga una mejora sustancial de los ingresos en el futuro los límites al crecimiento del gasto público primario y de inversión son muy reducidos, si es que se quiere mantener la solvencia ínter temporal del sector público.
- 4.19 La conclusión de que sólo un control estricto del gasto público permitirá que se alcancen las metas de superávit primario necesarias para mantener una situación fiscal y de deuda pública sostenible se acrecienta cuando se toman en consideración el conjunto de “pasivos contingentes” que potencialmente puede llegar a asumir el Estado. Dentro de estos, se destacan las garantías otorgadas por la Tesorería al BROU por el traspaso de los depósitos en moneda extranjera del BHU y por los créditos traspasados al Fideicomiso (el FMI estima estas contingencias en US\$1.300 millones, algo así como 10% del PBI si se incluyen capital e intereses), los pasivos contingentes potenciales de otorgar pensiones a quienes no alcanzan a jubilarse por el nuevo sistema de seguridad social (de acuerdo a lo discutido antes en este trabajo sobre la base de los análisis efectuados por Forteza -2004-,este efecto ha sido incorporado en el análisis de Artana et. al -julio 2004-), el potencial pasivo contingente que surgiría en caso de que el Estado absorbiera a la Caja Bancaria que está actuarialmente quebrada (también este impacto es analizado por Artana et. al), y los eventuales quebrantos del Banco de Seguros del Estado, por mencionar sólo las contingencias más importantes.
- 4.20 El retorno al crecimiento económico, y el hecho de que actualmente Uruguay cuenta con un muy alto nivel de competitividad -al menos mientras la situación regional no cambie de manera muy negativa, y se mantengan relativamente altos los precios de los “*commodities*” agropecuarios-, brindan cierto margen en el corto plazo, porque el crecimiento económico permitirá que sigan aumentando los ingresos públicos, al tiempo de que un cierto grado de inflación interna en dólares

superior a la internacional disminuirá la carga de los intereses de la deuda. La posible reducción de la evasión a nivel de los ingresos tributarios por una mejor administración de los procesos recaudatorios a todo nivel (DGI, BPS, DNA) también puede dar cierto “oxígeno” en el corto plazo. Pero claramente, la clave para seguir satisfaciendo la restricción “macro” desde el punto de vista fiscal pasará por mantener una política de gasto público sumamente prudente por parte del próximo gobierno, sobre todo teniendo en cuenta que el contexto externo regional y extraregional previsible para los próximos años ya no serán tan favorables como los que Uruguay ha tenido desde mediados del año 2003 hasta mediados de este año.

- 4.21 Claramente, el peso de la deuda pública plantea restricciones importantes para el manejo de la política fiscal futura, debido a la necesidad de generar un superávit primario del orden del 4% del PBI de manera más o menos permanente. La restricción fiscal se acrecienta cuando se consideran todos los temas pendientes que han quedado en materia de reforma estructural del Estado, la necesidad de atender la situación de deterioro de los indicadores sociales, la necesidad de aumentar los niveles de inversión en educación e infraestructura, etc.; todo lo cual deja pocos grados de libertad al manejo de la política fiscal a futuro.
- 4.22 Durante el año 2005, parece lógico y razonable esperar que, mientras se discute el nuevo Presupuesto quinquenal (el nuevo gobierno tiene plazo hasta el 31/08/05 para presentar el nuevo Presupuesto al Congreso, y éste a su vez tiene plazo hasta el 30 de noviembre de 2005 para poder aprobarlo), el nuevo gobierno aplique una política muy restrictiva a nivel de los gastos corrientes en el sector público consolidado (incluyendo la política salarial), para aprovechar el aumento endógeno de la recaudación generado por la continuación del crecimiento económico a los efectos de mantener los niveles requeridos de superávit primario. El comportamiento previsible de los salarios nominales en el resto de 2004 llevará a que los ajustes nominales de jubilaciones en 2005 inicialmente sean muy reducidos, por lo que si la restricción salarial a nivel del sector público se mantuviera a comienzos del año que viene, también podría contenerse el gasto en concepto de transferencias a la seguridad social. Si se lograra mantener congelado en términos reales el gasto del sector público consolidado en 2005 (excluidos los intereses), el crecimiento de los ingresos generado por el nuevo aumento esperable del nivel de actividad (el PBI en 2005 debería crecer como mínimo entre 2.5% y 3%), debería ser suficiente para compensar la pérdida de recaudación de 0,6% del PBI como resultado de las recientes medidas de rebajas de impuestos, y de esa forma se podría mantener el superávit primario en el orden del 3,5% a 4% del PBI al inicio del año que viene. Un margen con el que se cuenta es el hecho de que hay varios gastos que se deben pagar en este año (el costo de las elecciones, los “*tickets*” de alimentación que se dieron en el 2003 a empleados públicos y jubilados, etc., por un monto estimado de entre 0,3% y 0,4% del PBI) que no se van a volver a repetir en el 2005. Pero es evidente que, ante la pérdida de recaudación de 1% del PBI de manera permanente que se tendrá como consecuencia de las recientes medidas impositivas, y teniendo en cuenta que las medidas de reforma estructural a nivel del gasto que se puedan

introducir en el Presupuesto y de reducción de la evasión tendrán efectos a partir de 2006, el obtener las metas fiscales y de resultado primario en 2005 dependerá crucialmente de que pueda lograrse una nueva reducción en el gasto público (excluidos los intereses) en términos del PBI en el 2005 por la vía de una política muy prudente en materia de manejo del gasto corriente y de la política salarial.

4.23 Resulta igualmente claro que es imposible a la vez que sumamente ineficiente comprimir de manera permanente el nivel del gasto público total en términos reales simplemente por la vía de ajustes nominales por debajo de la inflación. La sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo pasa por completar la reforma estructural del sector público, redefiniendo el reposicionamiento estratégico y las prioridades del accionar estatal. La utilización efectiva del Presupuesto como una herramienta estratégica adquiere en este contexto una importancia crucial, para reordenar las prioridades del Estado; completar la reforma de “*back office*” en los sectores en los que no se implementó la misma hasta ahora; proceder a la reforma del Servicio Civil; profundizar los mecanismos de transparencia y “*accountability*” para establecer adecuados esquemas de “premios y castigos” que permitan evaluar la eficacia de la gestión en base a los resultados obtenidos -en este sentido, la utilización del “*benchmarking*” puede ser un instrumento muy útil; y redireccionar el gasto hacia los sectores más vulnerables de la sociedad, entre otros temas. En particular, algunos aspectos muy importantes que deberá articular el próximo Presupuesto son los siguientes:

- a. Financiamiento del Gasto Social (Seguridad Social, Educación, Salud, eventuales planes de emergencia social para atender situaciones de pobreza extrema, Vivienda, etc.), donde entre otras cosas habrá que tener en cuenta el impacto demográfico generado por la fuerte emigración del período 2002-2003 y también el gran aumento de la pobreza como consecuencia de la crisis del año 2002. A vía de ejemplo, el líder del “Encuentro Progresista”, el Dr. Tabaré Vázquez, presentó un plan para atender la “emergencia social” con un costo estimado del orden de los US\$100 millones. Las promesas de aumentar el gasto en educación a 4% del PBI o más implicarían gastos adicionales de más de 1% del PBI de acuerdo a los niveles de ejecución presupuestaria del año 2003.
- b. Financiamiento de la Inversión Pública. El retorno al crecimiento sostenido requerirá de un aumento sustancial de la inversión en infraestructura (puertos, carreteras, vías férreas, etc.), y habrá que decidir si la misma va a ser hecha por el Estado como mayoritariamente ha sido el caso hasta el presente (en cuyo caso habrá que pensar en obtener recursos para financiar el retorno de la inversión pública a los niveles previos a la crisis e incluso superiores), o si se va a utilizar el mecanismo de las “tercerizaciones” y/o “concesiones de obra pública” para permitir que sea el sector privado quién realice dichas obras.
- c. Extender la Reforma Administrativa del Estado a todas las áreas en las que la misma no pudo ser aplicada hasta ahora, a los efectos de acentuar la racionalización administrativa y la eficiencia en el uso de recursos por parte

del sector público, como forma de liberar fondos que podrían ser utilizados para financiar parte de los programas sociales sin necesidad de aumentar el gasto global.

- d. Comenzar a estudiar la posibilidad de manejar la política fiscal de manera “contra cíclica” en lugar de “pro cíclica” como ha venido siendo el caso hasta ahora en Uruguay.
- 4.24 Otros temas importantes desde el punto de vista de la política fiscal, que escapan al ámbito del Presupuesto pero que de todas maneras deberán ser encarados son por un lado la reforma de las empresas públicas, y por otro lado la eventualidad de una reforma impositiva.
 - 4.25 Comenzando por la reforma impositiva, las fuerzas políticas que aparecen como mayoritarias de cara a las elecciones de octubre de 2004 (el “Encuentro Progresista-Frente Amplio-Nueva Mayoría” -EP- liderado por el Dr. Tabaré Vázquez, y “Alianza Nacional” -AN-, liderado por el Dr. Jorge Larrañaga) han planteado su propósito de introducir el impuesto a la renta de las personas físicas -IRPF-, buscando teóricamente una mayor justicia tributaria y una mayor progresividad del sistema impositivo. Más allá de la discusión de si es eficiente o no desde el punto de vista distributivo tener un sistema basado en el IRPF en lugar de un sistema más “neutral” basado en el uso de impuestos al gasto tipo IVA y donde el aspecto redistributivo se atiende por el lado de focalizar el gasto público en los sectores de menores ingresos, parece claro que cualquier reforma impositiva que se pretenda plantear en el futuro tiene que respetar dos restricciones básicas: por un lado, no se puede incrementar la carga impositiva global que ya es demasiado alta (en 1999 la presión tributaria en Uruguay era 35% más alta que el promedio de América Latina, ver -CINVE 2004-) y por otro lado no puede llevar a perder un peso de recaudación en el corto plazo. Es por ello que el tema de una eventual reforma impositiva deberá procesarse de manera muy gradual, y como paso previo deberá completarse la reforma de los organismos de contralor y recaudación²¹ para poder pensar en que la misma vaya a tener éxito. Parece claro que en el corto plazo no podrá contarse con los resultados de una eventual reforma impositiva para ayudar a sostener los niveles requeridos de superávit primario.
 - 4.26 Al nivel de las empresas públicas, se plantean diversos temas. Para comenzar, parece claro que las mismas necesitan una fuerte inyección de capital para poder seguir creciendo y mejorando su eficiencia y eficacia, de manera de poder suministrar a los usuarios servicios públicos de mejor calidad y a precios mucho más competitivos. Dado que la sociedad uruguaya ha rechazado tanto la privatización como más recientemente la asociación de las empresas públicas con el capital privado (e incluso se está planteando junto a las elecciones de octubre de 2004 un nuevo plebiscito que impediría -de ser aprobado- que el sector privado pueda brindar servicios de agua y saneamiento, no estando claro si esto

²¹ Ver el análisis realizado en el trabajo de “CINVE” (2004)

tendría efecto retroactivo o no), esto plantea dificultades de financiamiento muy importantes para el sector público. De todas formas, debe señalarse que todos los líderes políticos -incluido el Dr. Vázquez- han manifestado en la actual campaña electoral que están a favor de asociaciones de las empresas públicas con capital privado o eventualmente con empresas públicas de otros países, por lo que quizás ello se pueda concretar durante el próximo gobierno. En segundo lugar, parece claro que en un contexto regional e internacional mucho más competitivo el uso de las tarifas públicas (y de otros impuestos que se aplican a las mismas como sobretasas para la seguridad social, y el ICOME) como elemento recaudador para contribuir al financiamiento de la Tesorería debería tener mucha menor importancia a futuro, ya que las empresas privadas locales no deberían cargar con el sobre costo implícito en precios de los servicios públicos mayores a las necesarios para satisfacer las necesidades fiscales del gobierno central. Además, una parte de la actual “renta monopólica” va a desaparecer una vez que el proceso de integración regional plantee un escenario de competencia en la provisión de los servicios públicos, por lo que habrá que analizar fuentes sustitutivas de financiamiento para la Tesorería. En tercer lugar, parece claro que la mejora en la eficiencia y eficacia de las empresas públicas también requeriría que las mismas pasaran a operar bajo el derecho privado en lugar de continuar bajo el derecho público.

- 4.27 Como se observa, las dificultades que se plantean desde el punto de vista fiscal para el futuro inmediato y mediano en Uruguay son múltiples. La sustentabilidad de la deuda pública requiere de un superávit primario mínimo del orden de 4% del PBI de manera más o menos permanente, y dado el tamaño del gasto público global (35% del PBI en 2002, aunque en este año 2004 el mismo se ubicará en el orden del 32% del PBI como resultado tanto del crecimiento del nivel de actividad como de la fuerte caída del gasto primario en sueldos y jubilaciones del año 2003 que se ha mantenido en este año) , es muy difícil continuar aumentando la presión tributaria tanto explícita como implícita para conseguir dicho objetivo. Además, la fuerte caída de los salarios y de las jubilaciones en términos reales desde el segundo semestre de 2002, así como de la inversión pública, deja pocos grados de libertad para continuar comprimiendo el gasto público a futuro, a lo que hay que agregar el previsible aumento del “gasto social” el año que viene para intentar mitigar el aumento de las situaciones de pobreza extrema generada por la crisis del 2002, y el hecho de que las recientes rebajas impositivas generarán una pérdida de recaudación de alrededor de 1% del PBI en términos anuales de manera permanente. En sentido positivo, hay una serie de gastos por única vez que se realizaron en este año 2004, se pueden obtener mayores ingresos por la reducción de la evasión²², y el aumento endógeno de la recaudación que se producirá el año que viene por la continuación -aunque a un ritmo claramente menor- del crecimiento económico también da un cierto margen.

²² El trabajo de CINVE (2004) estima que una reducción de 50% de la evasión a nivel del IVA podría generar un aumento de la recaudación de entre 0.8% y 1.5% del PBI, dependiendo del nivel real de evasión del que se parte.

- 4.28 Estas circunstancias, junto a consideraciones de eficiencia y eficacia en el manejo del gasto público (de acuerdo a información reproducida en Bergara (2004)²³, Uruguay es uno de los países con peor eficiencia y eficacia de su burocracia en América Latina, por debajo de Chile, Brasil, Colombia, México y Costa Rica, aunque supera a Argentina, Guatemala y Ecuador), deberían llevar a encarar una profunda reforma estructural a nivel del funcionamiento del Estado y de las empresas públicas, que al eliminar las ineficiencias y el despilfarro permita conseguir el financiamiento del gasto social y de la inversión pública con un gasto público global menor, para a su vez poder continuar disminuyendo la presión impositiva alentando de esa manera un mayor dinamismo del sector privado.
- 4.29 Otro aspecto que debería ser considerado en el diseño de la política fiscal futura es el tema de la “pro ciclicidad” que la misma tradicionalmente ha mostrado en el pasado.
- 4.30 Ha sido norma en las últimas décadas que la política económica en Uruguay ha tenido un claro sesgo “pro cíclico”, en especial a nivel del manejo de la política fiscal, cambiaria y salarial, lo que ha tendido a magnificar en lugar de mitigar el impacto de los múltiples “*shocks*” externos recibidos. Así, en los períodos de auge generados por el ingreso de capitales a la región o por “*shocks*” favorables a los términos del intercambio, la política fiscal nunca actuó de manera compensatoria, ya que en general el gasto público tanto corriente como de inversión tendió a subir acompañando el incremento de los ingresos fiscales generado por la fase ascendente del ciclo económico. Al no aumentarse sustancialmente el nivel de superávit primario en las épocas de expansión de la economía, la consecuencia inevitable fue que en las fases contractivas del ciclo económico el gobierno se encontraba sin recursos como para poder estimular a la economía sea por la vía de rebajas de impuestos o aumentos del gasto público, y más bien se debía proceder a recortes en las erogaciones del Estado (comenzando con el gasto en inversión) a los efectos de acompasar la caída de recaudación provocada por la fase descendente del ciclo. El acceso al financiamiento externo, como el que Uruguay dispuso hasta el comienzo del año 2002, permitió mantener en algunos casos los niveles de gasto público básicamente sin cambios a costa de un incremento sustancial del endeudamiento externo, lo que aumentó fuertemente la vulnerabilidad de la economía ante cambios negativos en el escenario externo.
- 4.31 Esta “pro ciclicidad” de la política económica en Uruguay ha contribuido a aumentar la volatilidad del ciclo económico, haciendo más fuertes tanto los períodos de expansión como de contracción de la economía, lo que claramente constituye un resultado no deseado.
- 4.32 Una parte sustancial del comportamiento “pro cíclico” de la política económica está explicado por la indexación que la reforma constitucional del año 1989 introdujo en el reajuste de las pasividades, que a partir de ese momento

²³ Ver Mario Bergara (coordinador) : “Political Institutions, Policymaking Processes and Policy Outcomes: The Case of Uruguay” (2004)

comenzaron a ajustarse sobre la base de la evolución del índice medio de salarios, en un contexto donde básicamente se utilizó al tipo de cambio como instrumento de estabilización y los salarios a partir de septiembre de 1990 volvieron a ajustarse sobre la base de la inflación pasada (en los hechos, al menos hasta el año 1998 se ajustaron ligeramente por encima de la misma). Esto provocó un aumento explosivo del gasto en seguridad social y de las transferencias que la Tesorería debió hacer al sistema para poder pagar las jubilaciones, que rápidamente se transformaron en el componente más significativo del gasto de la Tesorería llegando a representar más del 44% del gasto total en los años 2000-2001-2002, al tiempo de que el gasto global en seguridad social pasó de menos de 10% del PBI en 1989 a más de 15% del PBI en promedio en los años 1999-2002 (la fuerte caída en términos reales de las pasividades en 2003 y lo que va del 2004 llevará a que a fines de este año el gasto en seguridad social se reduzca al entorno del 12% del PBI o incluso algo menos).

- 4.33 Aunque políticamente aparece como algo muy difícil de conseguir, parece claro que se debería revisar el mecanismo de indexación de las pasividades si es que se quiere eliminar uno de los componentes básicos del comportamiento “procíclico” de la política fiscal. Lo ideal sería un mecanismo de indexación que utilizara como variable de ajuste el menor valor entre la variación de los precios al consumo o el índice medio de salarios, o el promedio simple de ambas variaciones de forma tal de conseguir algo de flexibilidad en el manejo de este componente sustancial del gasto público. Por un lado, los ingresos fiscales (que en definitiva son los que terminan pagando el quebranto del sistema de seguridad social, dada la muy baja relación activo/pasivo que hace que el sistema esté actuarialmente quebrado) están mucho más correlacionados a la evolución de la inflación (además obviamente del nivel de actividad y sobre todo de gasto real) que a la evolución de los salarios. Por otro lado, en los períodos de crisis en los que los salarios reales sufren caídas más o menos importantes, no parece lógico mantener indexadas a las pasividades 100% al IPC, y deberían acompañar la caída del poder de compra de los salarios. Usar el menor valor entre variación del IPC o del IMS podría generar una tendencia permanente a la caída de las jubilaciones en términos reales (aunque ello podría ser corregido con aumentos discrecionales si la situación fiscal lo permite), por lo que no parece muy viable, aunque este problema no estaría presente si se usara el promedio simple entre variación del IPC y del IMS. Desde el punto de vista de los jubilados, la utilización del IPC como indexador tendría el atractivo de que permitiría mantener el poder de compra de las jubilaciones. Por otro lado, y dada la caída que han tenido las jubilaciones y pensiones en términos reales en los últimos dos años, desde el punto de vista de las finanzas públicas cambiar el indexador de las pasividades desde el IMS a IPC resultaría muy atractivo a partir del año que viene, sobre todo teniendo en cuenta que posiblemente en los próximos años el salario real vuelva a mostrar una tendencia creciente. De todas maneras, vale la pena señalar que simulaciones realizadas por Alvaro Forteza (2004) y presentadas en un seminario organizado por el Banco Mundial en Montevideo sobre Protección Social, no muestran que el eventual cambio de indexador generen ahorros sustanciales,

aunque dichas simulaciones dependen mucho del supuesto de tasa de descuento utilizada y del ritmo de crecimiento del salario real proyectado para el largo plazo.

- 4.34 El manejo de la inversión pública, tanto a nivel del gobierno central como de las empresas públicas (en realidad, las empresas públicas deberían manejar sus planes de inversión de acuerdo a las condiciones de mercado en las que operan, y no de acuerdo a las necesidades fiscales), debería ser analizado a fondo a los efectos de tratar de eliminar también en esta área el sesgo “pro cíclico” que sistemáticamente se ha observado desde hace mucho tiempo, aunque también aquí las restricciones políticas pueden ser importantes. El diseño de la política fiscal a futuro debería tratar de incorporar mecanismos que ajusten el resultado primario objetivo al ciclo económico, de manera tal de que el esfuerzo fiscal sea mayor en la fase ascendente del ciclo y menor en la fase recesiva. Dado el muy elevado nivel de deuda, sería deseable que dicho ajuste al ciclo sea “asimétrico”, requiriéndose un esfuerzo proporcionalmente mayor en la fase de expansión, y un margen de ajuste a la baja en el esfuerzo de superávit primario proporcionalmente menor en la fase contractiva, al menos hasta que se haya logrado abatir sustancialmente el ratio de deuda/PBI.
- 4.35 De las consideraciones anteriores se desprende que el manejo de la política fiscal por parte del próximo gobierno estará condicionado por múltiples restricciones, ya que al tiempo de tener que respetar la restricción “macro” de generar un superávit primario del orden del 4% del PBI, se deberán completar y profundizar las reformas “micro” que permitan por un lado, generar los ahorros necesarios para financiar el aumento del gasto para atender la situación de emergencia social, el deseable incremento del gasto en educación y posiblemente también un retorno de la inversión pública a niveles compatibles con una mayor tasa de crecimiento (salvo que se optara por recurrir a “tercerizaciones” y “concesiones de obra pública”), y por otro lado, conseguir mejorar la eficiencia y eficacia de la burocracia estatal en la provisión de los “bienes públicos” básicos para por esta vía contribuir a una mejora de la productividad global de la economía. Transformar el próximo Presupuesto en una herramienta estratégica, la reforma estructural del Servicio Civil, y un replanteo estratégico del rol del Estado a nivel de la provisión de los servicios de infraestructura (comunicaciones, electricidad, combustibles), serán instrumentos fundamentales a los efectos de procesar las reformas “micro” de manera eficiente, respetando la restricción “macro” básica.
- 4.36 El que se pueda conseguir todo eso simultáneamente requerirá de un amplio respaldo político para el próximo gobierno, al tiempo de que éste deberá manejar inicialmente -durante el 2005 al menos, hasta tanto se puedan implementar las reformas estructurales vía el próximo Presupuesto- con mucha prudencia la política salarial y de gasto corriente y de inversión del sector público el año que viene, resistiendo las múltiples demandas por incrementos del gasto público que se recibirán, habida cuenta de la fuerte caída en términos reales de los salarios públicos y de las jubilaciones.

B. El Desafío de Aumentar los Niveles de Inversión Privada. *El reto de Mejorar el Ambiente de Negocios*

- 4.37 Desde hace muchos años, Uruguay ha mostrado una tasa de inversión bruta muy baja, tanto que se la compare con países de la región como mucho más si se la compara con aquellos países (por ejemplo del Sudeste asiático) que han mostrado muy elevadas tasas de crecimiento durante largos períodos de tiempo. La consecuencia natural de esto ha sido también una muy baja tasa de crecimiento promedio de la economía, que en los últimos 50 años ha estado en el orden del 1.7% promedio anual, lo que implica un crecimiento del PBI per cápita del orden del 1% promedio anual, con lo que se necesitarían 70 años para duplicar el PBI por habitante.
- 4.38 En el cuadro III.2 se resume la evolución de la “Formación Bruta de Capital” -FBC-, de la “FBC Fijo” -FBCF-, y dentro de esta última se desagrega la inversión en “Construcción” -C- y en “Maquinaria y Equipos más Plantaciones y Cultivos Permanentes” -MyE-, en porcentaje del PBI desde el año 1988 hasta el año 2003, calculados usando los datos de cuentas nacionales a precios constantes elaborados por el BCU en la última revisión de estadísticas en esta área.

| CUADRO N° IV.4 | | | | | |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Evolución de la Inversión Bruta y sus Principales Componentes | | | | | |
| (en % del PBI a precios constantes) | | | | | |
| | FBC | FBCF | C | M y E | VE |
| 1988 | 12.67 | 12.39 | 7.14 | 5.25 | 0.28 |
| 1989 | 12.26 | 11.68 | 7.15 | 4.53 | 0.58 |
| 1990 | 11.17 | 10.78 | 6.04 | 4.73 | 0.39 |
| 1991 | 14.31 | 12.62 | 6.73 | 5.89 | 1.69 |
| 1992 | 15.16 | 13.77 | 7.16 | 6.60 | 1.39 |
| 1993 | 16.14 | 15.35 | 8.25 | 7.10 | 0.79 |
| 1994 | 16.97 | 15.21 | 8.07 | 7.15 | 1.76 |
| 1995 | 18.01 | 14.67 | 7.27 | 7.40 | 3.34 |
| 1996 | 16.89 | 15.30 | 7.03 | 8.28 | 1.59 |
| 1997 | 17.41 | 16.05 | 7.00 | 9.05 | 1.36 |
| 1998 | 18.67 | 16.54 | 7.36 | 9.17 | 2.13 |
| 1999 | 17.33 | 15.65 | 7.91 | 7.73 | 1.68 |
| 2000 | 15.30 | 13.80 | 7.18 | 6.62 | 1.50 |
| 2001 | 14.39 | 12.94 | 6.76 | 6.18 | 1.45 |
| 2002 | 10.60 | 9.82 | 5.69 | 4.12 | 0.78 |
| 2003 | 12.97 | 8.48 | 4.93 | 3.55 | 4.49 |
| Prom. | 15.02 | 13.44 | 6.98 | 6.46 | 1.58 |

Nota : FBC : "Formación Bruta de Capital"

FBCF : "Formación Bruta de Capital Fijo"

C : "Construcción"

M y E : "Maquinaria y Equipos" más "Plantaciones y cultivos Permanentes"

VE : "Variación de Existencias"

- 4.39 Como allí se puede apreciar, en los últimos 16 años en los que se disponen de estadísticas homogéneas, la FBC alcanzó en promedio 15% del PBI, con un máximo de 18.67% del PBI en el año 1998 (que fue el año previo a la crisis 1999-2002, donde el PBI también alcanzó su nivel máximo), y un mínimo de 10.6% del PBI en el año 2002.
- 4.40 Si se deja de lado la “Variación de Existencias”, que está muy atada al comportamiento del sector agropecuario y que en promedio ha representado algo así como 1.6% del PBI durante el período de análisis (aunque en el año 2003

- alcanzó un máximo de 4.5% del PBI), y se analiza la evolución de la inversión bruta fija, se observa que la FBCF alcanzó un promedio de 13.44% del PBI en el período 1988-2003, con un máximo de 16.54% en el año 1998 y un mínimo de 8.48% en el año 2003.
- 4.41 Si a su vez descomponemos la FBCF en sus componentes C y MyE, se observa que en promedio la inversión en construcción durante el período alcanzó un nivel de 7% del PBI, con máximos relativos en los años 1993-94 y 1998-99 debido al ciclo político que se da sistemáticamente a nivel de la inversión pública (1994 y 1999 fueron años electorales) con cifras cercanas al 8% del PBI, y un mínimo en el año 2003 con una inversión bruta de 4.9% del PBI. Por su parte, el componente MyE promedió un 6.5% del PBI entre 1988 y 2003, con un valor máximo de 9.2% en el año 1998 y un mínimo absoluto de 3.6% del PBI en 2003. Solamente en el cuatrienio 1995-1998 la inversión en MyE superó a la inversión en C. Por su parte, si se divide a la FBCF en sus componentes público y privado, vemos que en el período 1998-2003 la FBCF del sector público en promedio alcanzó a 3.47% del PBI (2.67% la C, 0.8% MyE), mientras que la FBCF del sector privado alcanzó a 9.97% del PBI en promedio (4.32% la C, 5.65% MyE). El hecho de que la inversión en C haya sido algo más de la mitad del total de FBCF en el período en parte explica la relativamente baja productividad promedio de la inversión en Uruguay. Otro factor que puede explicar este hecho es que la mayor parte de la inversión en MyE se dio en sectores industriales vinculados a la región, en un contexto donde el MERCOSUR se mantuvo básicamente cerrado como bloque frente al resto del mundo.
- 4.42 Independientemente de la variable que se analice para medir la inversión (FBC, FBCF, C o MyE) es claro que los niveles absolutos de inversión en la economía uruguaya son muy bajos y además lo han sido por largos períodos de tiempo, lo que se constituye en una restricción importante para que la economía pueda crecer de manera fuerte por períodos extensos. Como punto de comparación²⁴, en el período 1990-2002 el coeficiente de inversión de Chile alcanzó a 22.4%, en México a 20.6%, en Brasil al 19.9% y en Argentina al 17.1%, según cifras de la CEPAL (de acuerdo a estas cifras, el coeficiente de inversión de Uruguay en el mismo período alcanzó a 13%).
- 4.43 Los períodos de alto crecimiento que se han dado en los últimos treinta años han estado mucho más vinculados a “*shocks*” de precios relativos favorables recibidos desde la región y a ingresos de capitales que se reflejaron en períodos de “*boom*” de consumo, y no a un proceso sostenido de inversión a tasas elevadas que le diera permanencia en el tiempo al alto ritmo de crecimiento. No bien las condiciones regionales y externas que permitían los períodos de alto crecimiento se revertían, las profundas crisis que se generaban (por ejemplo 1982-1984, y 1999-2002) volvían la tasa de crecimiento al promedio de largo plazo por debajo del 2% anual. De hecho, tomando una tasa de crecimiento de 9% para el PBI en 2004, el producto de este año estará 31% por encima del nivel de 1988, lo que

²⁴ Ver Artana et. al (2004)

implica un ritmo de crecimiento promedio anual de 1,7%, prácticamente idéntica a la tasa de crecimiento que Uruguay ha tenido en los últimos 50 años.

- 4.44 Es cierto que ha habido períodos de tasas de crecimiento mucho más altas. Entre 1988 y 1998 la economía uruguaya tuvo una década de crecimiento solamente interrumpida por la ligera recesión del año 1995 como consecuencia del “efecto Tequila” en la que la economía creció a un ritmo promedio de 3,6% anual, pero sobre la base del mantenimiento de condiciones externas y sobre todo regionales excepcionalmente favorables (plan de Convertibilidad en Argentina, plan Real en Brasil, etc.). Incluso durante este período tan prolongado de crecimiento prácticamente ininterrumpido y a tasas históricamente altas, el nivel de inversión bruta fue relativamente bajo, mostrando algo de crecimiento en el último cuatrienio del período. En parte ello puede explicarse por el hecho de que el crecimiento durante los '90 estuvo fundamentalmente basado en los sectores de servicios, que son relativamente menos intensivos en el uso de capital. Otra explicación posible, siguiendo la línea de De Brun (2004), es que la mejora en la calidad del trabajo -acumulación de “capital humano”- ha tenido una incidencia muy significativa en la explicación del crecimiento. De hecho, el análisis de De Brun para el período 1991-1999 muestra que el crecimiento promedio de 3,5% anual que se dio en el período se explica en 0,7% por el empleo, en 2,5% por la mejora en la calidad del trabajo, en 2,2% por el aumento del capital, mientras que la productividad total de los factores tiene una contribución negativa de 1,9%²⁵. Es claro de que la diferencia entre el resultado de De Brun, que aparece como algo contra intuitivo, y el obtenido en el análisis del FMI, que le da un rol importante a la productividad total de los factores en la explicación del crecimiento durante la década de los '90, se debe a la inclusión de la variable “capital humano” en el análisis de De Brun, que de alguna manera “captura” todo el efecto de la productividad total de los factores. Otra razón que puede explicar la inconsistencia entre el ritmo de crecimiento durante los '90 y los niveles de inversión puede atribuirse a errores de medición a nivel de la inversión.
- 4.45 Existen muchos factores que podrían mencionarse para explicar el bajo nivel de inversión que históricamente ha tenido la economía uruguaya. El reducido tamaño del mercado interno ha sido uno de los factores mencionados. Sin embargo, este puede ser considerado un factor restrictivo de la inversión solamente si se menciona en conjunto con el hecho de que el patrón de apertura externa que ha elegido Uruguay ha llevado a privilegiar los mercados regionales que han mostrado un alto grado de inestabilidad y que incluso no han provisto al país del acceso libre a dichos mercados que se supone un mercado común implica. Un país como Chile, con un mercado interno que también debe considerarse “chico” bajo cualquier medición que uno desee utilizar, no ha tenido este problema por el

²⁵ El análisis de De Brun contrasta con el obtenido por el FMI en la tercera revisión del Artículo IV (ver Appendix I en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03247.pdf>), ya que allí se explica la mayor parte del crecimiento de la década de los '90 por el aumento de la productividad total de los factores, aunque en dicho análisis no se realiza una estimación de la contribución del capital humano.

- hecho de haber buscado una integración con el mundo que en los hechos amplió sustancialmente el mercado para los productores chilenos. Una mayor apertura externa de la economía uruguaya, vía una eventual mayor apertura del MERCOSUR como bloque hacia el resto del mundo o a través de otros mecanismos (acuerdos bilaterales, apertura unilateral, etc.) debería constituirse en un elemento dinamizador de la inversión a futuro.
- 4.46 La inestabilidad macroeconómica y financiera que, hasta mediados de la década de los '90 generó un contexto de alta y variable tasa de inflación con periódicas crisis cambiarias, produjo una alta variabilidad de los precios relativos y en particular del tipo de cambio real, otro factor que atentó contra la posibilidad de que Uruguay pudiera generar tasas de inversión más altas. En un contexto así, claramente el rol del sistema de precios como asignador eficiente de los recursos productivos se ve muy comprometido, al tiempo de que resulta muy complicado evaluar la rentabilidad de proyectos de inversión a mediano y largo plazo en un contexto de alta variabilidad e inestabilidad de precios relativos clave. A futuro, este no debería ser un factor restrictivo de importancia para la inversión, en la medida que (a pesar de la crisis de 2002) Uruguay ha logrado mantener un contexto macroeconómico relativamente estable, aunque en última instancia ello dependerá de que se pueda mantener la solvencia ínter temporal del sector público de acuerdo a lo discutido anteriormente (IV-A).
- 4.47 El alto nivel de presión tributaria explícita e implícita necesario para financiar un gasto público muy elevado -en el orden del 35% del PBI hasta 2002, aunque en la actualidad el mismo se ubica en el orden de 32% del PBI por la fuerte caída del gasto primario en 2003-2004- es otro factor que ha sido mencionado como limitante de un mayor nivel de inversión, sobre todo teniendo en cuenta la poca eficiencia y eficacia que hasta el presente ha tenido el Estado en el uso de los recursos. Existen algunos impuestos que son particularmente distorsivos, como por ejemplo los que se cobran directa e indirectamente a través de las tarifas públicas y que contribuyen a mantener precios más altos de insumos básicos como lo son electricidad, energía y telecomunicaciones; el IMABA que encarece el costo del crédito y el impuesto al patrimonio que aumenta el costo del capital. A ello hay que agregarle el costo de las múltiples regulaciones que dificultan o dificultaron el accionar del sector privado.
- 4.48 El hecho de que Uruguay no haya privatizado sus empresas de servicios públicos, y que no haya utilizado hasta hace muy pocos años mecanismos de “concesión de obra” para que el sector privado realice algunas de las obras de infraestructura (carreteras, puertos, etc.) que tradicionalmente realizaba el Estado, es sin lugar a dudas un factor determinante de los bajos niveles de inversión globales, ya que las restricciones financieras que permanentemente ha enfrentado el sector público han sido siempre un factor limitante de sus posibilidades de inversión globales. En particular, es claro que electricidad, combustibles y telecomunicaciones son sectores altamente intensivos en el uso de capital, y lo mismo puede decirse de la infraestructura de comunicaciones (carreteras, vías férreas, puertos, etc.). En el contexto actual, y dada la crisis energética por la que está atravesando la región,

- en el sector de energía y electricidad esto plantea problemas muy importantes ya que Uruguay deberá realizar inversiones muy significativas en estos sectores en los próximos años (construcción de una nueva central a gas, interconexión con Brasil, etc.)
- 4.49 La ausencia de un mercado de capitales a mediano y largo plazo, consecuencia directa de décadas de alta y variable tasa de inflación e inestabilidad financiera, ha sido otro factor mencionado para explicar las bajas tasas de inversión existentes en la economía uruguaya, ya que hasta hace muy pocos años el financiamiento a largo plazo era virtualmente inexistente. Lamentablemente, la crisis de los últimos años fue un golpe muy duro para el incipiente mercado de “obligaciones negociables” que comenzó a desarrollarse a mediados de los años '90 y a través del cual varias empresas locales pudieron acceder a financiamiento a largo plazo.
- 4.50 La falta de acuerdo respecto al “modelo de país” para Uruguay entre las principales fuerzas políticas (básicamente entre los partidos “tradicionales” y la izquierda, aunque también hacia adentro de los partidos “tradicionales” ha habido diferencias respecto al rol del Estado, de las privatizaciones, de las reformas estructurales, del ritmo y dirección de la apertura de la economía, etc.) ha sido otro factor mencionado como limitante de la inversión, ya que el ciclo político achica en ese contexto el horizonte de inversión a 5 años (o menos), que es el período de cada gobierno en Uruguay.
- 4.51 Parece razonable asignar a una combinación de los factores mencionados anteriormente el muy bajo nivel de inversión bruta que Uruguay ha mostrado en las últimas décadas, que inevitablemente se tradujo en una muy baja tasa de crecimiento del PBI a mediano y largo plazo. Neutralizar el impacto negativo de los factores reseñados más arriba será imprescindible si es que se quiere aumentar sustancialmente el nivel de inversión y la tasa de crecimiento de la economía a largo plazo.
- 4.52 Dado que las restricciones financieras que enfrentará el Estado uruguayo en los próximos años y que comentáramos en el punto III.1 hacen que sea muy difícil pensar en un aumento importante de la inversión pública en el futuro, se vuelve imprescindible crear las condiciones para mejorar el ambiente de los negocios y conseguir que el sector privado actúe como el motor de la inversión y del crecimiento futuro, incluso en las áreas de infraestructura que hasta el presente han estado mayoritariamente en manos del sector público.
- 4.53 Un reciente informe del Banco Mundial²⁶ muestra con claridad las dificultades que Uruguay presenta para atraer inversiones. Abrir un negocio en Uruguay tarda en promedio 45 días en comparación a 32 días en Argentina y 152 días en Brasil , y tiene un costo equivalente al 48,2% del ingreso per cápita (frente al 15,7% en Argentina y el 11,7% en Brasil). En cambio en Nueva Zelanda, el país con mejor ambiente de negocios del mundo de entre los 145 analizados, abrir una firma tarda

²⁶ Ver “Doing Business 2005”, World Bank

12 días y el costo es de tan sólo 0,2% del ingreso per cápita. En Uruguay hay más facilidades para contratar y despedir personal que en los dos países vecinos, pero es cuatro veces más complicado que en Nueva Zelanda. El crédito en Uruguay es más caro que en los países vecinos y la protección al inversor es menor que en la región.

- 4.54 Estos resultados muestran con claridad que resultará importante encarar acciones que tiendan a mejorar el ambiente de negocios en el futuro para fomentar un crecimiento sustancial de la inversión privada. Así, será importante perfeccionar el marco regulatorio e institucional para la IED²⁷ (un paso muy significativo en esta dirección se dio en las últimas semanas con la firma de un “Tratado de Protección de Inversiones” con los EE.UU.); continuar con la flexibilización en el mercado laboral (aquí un tema que habrá que seguir con atención es si efectivamente se implementan por parte del nuevo gobierno esquemas de “negociación colectiva” de salarios y cómo operarían los mismos, así como el manejo que se realizara del salario mínimo); reforzar el sistema judicial para acelerar los plazos de cumplimiento de los contratos (según el estudio del Banco Mundial, en Uruguay el plazo promedio para el cumplimiento de los contratos es de 620 días, frente a 44 en Argentina, 512 en Brasil y 50 en Nueva Zelanda), y dotar al mismo de los instrumentos necesarios para que pueda actuar con celeridad en temas de orden económico y financiero, aplicación de los mecanismos de bancarrota²⁸ y protección de derechos de propiedad, etc. (la creación de un “Centro de Conciliación y Arbitraje” a nivel del sector privado también ha sido un paso importante en el sentido de agilizar la solución de controversias); al tiempo de que habrá que trabajar intensamente a nivel del sistema financiero y del mercado de capitales para que el mismo pueda contribuir al financiamiento de la inversión a mediano y largo plazo, donde seguramente las AFAPs tendrán un rol muy importante (aquí entre otros puntos habrá que encarar el tema de la desdolarización de la economía y el uso más extendido de la UI para evitar los problemas de riesgo cambiario y de descalce de plazos; el desarrollo de mercados para nuevos instrumentos como el fideicomiso de reciente introducción; la creación de mecanismos de supervisión adecuados para instrumentos de financiamiento como fideicomisos, fondos cerrados de inversión, “warrants” y otros que se han comenzado a utilizar como alternativas al financiamiento bancario desde la crisis de 2002; fortalecer las capacidades de supervisión del mercado de capitales y el acceso a información adecuada por parte de los inversores para tratar de “reflotar” el mercado de deuda privada, etc.).
- 4.55 Mejorar el ambiente de negocios para el futuro requerirá de un rediseño del marco político-jurídico-institucional con el que ha venido operando la economía uruguaya en las últimas décadas, con el objetivo de mejorar la calidad de los mercados de factores y de la infraestructura para el funcionamiento de una

²⁷ Ver el análisis realizado por Graciana del Castillo en “Promoción de la IED orientada a la exportación en la RoU”, documento preparado para el BID en Julio 2003.

²⁸ Ver Bergara (2003), para un análisis de las dificultades que plantea el actual esquema de bancarrota en Uruguay.

economía de mercado. En el caso específico de Uruguay, Mario Bergara (2003)²⁹ analiza algunos de los temas básicos que se presentan desde el punto de vista del diseño institucional.

- 4.56 La inexistencia de reglas de juego con un horizonte de estabilidad razonable y cumplimiento sistemático, la ausencia de un marco institucional que mire hacia el futuro -la falta de una “visión de país” aceptada por toda la sociedad o una parte importante de ella-; la carencia de políticas de Estado en casi todas las áreas; la tendencia a no respetar los contratos tanto explícitos como implícitos (más allá del titánico esfuerzo que el actual gobierno hizo para mantener lo más posible los contratos durante la crisis financiera del año 2002); el proceso de toma de decisiones con visión de corto plazo; la tendencia de la sociedad a operar en un esquema de “buscadores de renta” (*rent seeking society*) en lugar de un esquema donde lo que prime sea la “búsqueda de beneficios” (*profit seeking society*); el “bloqueo” permanente que se produce toda vez que se quieren introducir cambios que se perciben como muy radicales; la debilidad del sistema judicial; el deterioro de la capacidad burocrática y administrativa del Estado; el impacto de la debilidad institucional en el “ablandamiento de las restricciones presupuestales” (por ejemplo las conductas que tienden a la evasión impositiva); la inoperancia de las leyes de quiebras y concordatos -básicamente por el débil marco de “*enforcement*” para aplicar las mismas y la actitud paternalista que siempre ha adoptado el Estado uruguayo con los deudores; la ausencia de adecuados marcos regulatorios en el sistema financiero y en particular la inexistencia de una “red de seguridad” en el mismo ante situaciones de crisis como la vivida en 2002; las dificultades para implementar adecuados marcos de regulación en los servicios públicos, entre otros temas, son mencionados por Bergara como elementos importantes que conspiran contra la posibilidad de que Uruguay pueda conseguir un alto nivel de desarrollo económico y social.
- 4.57 Parece claro que el esquema de incentivos, de “premios y castigos” con el que ha venido funcionando hasta ahora la sociedad uruguaya debe ser revisado si es que se han de generar las condiciones para mejorar la inversión y crear riqueza de manera sostenida para permitir por esa vía una mejora del bienestar general. Uno de los problemas básicos es que una amplia mayoría de los uruguayos (66% según encuestas manejadas por el Ing. Juan Carlos Doyenart de la firma “Interconsult”) piensa que “la riqueza existe de hecho y sólo hay que tomarla y distribuirla”, mientras que sólo un 30% piensa que la riqueza debe ser producida.

C. El Desafío de Mejorar la Apertura Externa de la Economía Para Apoyar el Crecimiento y la Estabilidad. *El Reto de la Inserción Internacional*

- 4.58 Uno de los problemas más importantes que ha tenido la economía uruguaya en las últimas tres décadas al menos, ha sido la influencia de la inestabilidad macroeconómica de los países vecinos, que en parte es consecuencia de la

²⁹ Ver Mario Bergara, (2003) “Las Reglas de Juego en Uruguay”, Ed. Trilce, y las referencias allí mencionadas.

- geografía y en parte también es consecuencia de que la apertura externa que Uruguay comenzó a ensayar a mediados de la década de los '70 siempre privilegió a la región, lo que acentuó la dependencia geográfica.
- 4.59 Así, durante la década de los años '70 se firmaron los convenios comerciales CAUCE con Argentina y PEC con Brasil, que fueron ampliados de manera significativa en la segunda mitad de los '80 durante la primera presidencia del Dr. Sanguinetti, y que fueron los antecedentes inmediatos para Uruguay del MERCOSUR creado a comienzos de los años '90 teóricamente como un “mercado común” entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.
- 4.60 La creciente dependencia que Uruguay venía teniendo con los países vecinos como consecuencia primero del CAUCE y del PEC, y luego de la ampliación de dichos acuerdos (lo que se llamó “CAUCE ampliado” y “PEC ampliado”), a lo cual hay que agregar la dependencia desde el punto de vista financiero -sobre todo con Argentina- dado que hasta la crisis de 2002 Uruguay tuvo como estrategia operar como el centro “*off-shore*” regional; volvió casi inevitable que Uruguay adhiriera al MERCOSUR, lo que “regionalizó” todavía más el comercio exterior de Uruguay y volvió a su economía mucho más dependiente de la región.
- 4.61 En 1998, el año previo al comienzo de la prolongada recesión que terminó en la severa crisis de 2002, las exportaciones a Brasil representaron el 33.8% del total, mientras que las ventas a Argentina alcanzaron el 18.5% del total de exportaciones. En definitiva, los dos países vecinos representaron algo más de la mitad de las ventas externas de bienes de Uruguay. La crisis económica posterior al nivel de toda la región cambió estos porcentajes de manera dramática. Así, en el año 2002, las ventas a Argentina y Brasil representaron tan sólo el 29,3% de las exportaciones totales (6.1% las exportaciones a Argentina, 23,2% las ventas a Brasil), y dicho porcentaje se redujo algo más en el año 2003 hasta el 28,5% del total de exportaciones (7% las ventas a Argentina, 21,4% las exportaciones a Brasil). En el primer semestre de 2004, las ventas a Argentina y a Brasil representaron 23,6% de las exportaciones totales (7,6% en el caso de Argentina, 16,0% en el caso de Brasil), al tiempo de que por primera vez en muchísimos años EE.UU. se transformó en el primer cliente de Uruguay desplazando a Brasil de esa posición al absorber 18,8% de las exportaciones totales. Debe señalarse que ello es consecuencia exclusivamente del fuerte aumento de las exportaciones de carne con destino a los EE.UU. una vez que Uruguay superó el problema sanitario generado por la aftosa.
- 4.62 Aunque la apuesta al MERCOSUR que realizara Uruguay estaba casi que determinada por la realidad geográfica que fue llevando a una progresiva integración con los países vecinos, la misma no tuvo los efectos beneficiosos esperados, en especial en lo que se refiere a la expectativa de radicación de inversiones en el país para vender en los grandes mercados de los países vecinos, aprovechando las preferencias arancelarias otorgadas por el acuerdo comercial. La idea era que dado que Uruguay presentaba una situación de mucha mayor estabilidad económica y financiera en comparación a los países vecinos, ello

podía contribuir a que empresas del exterior se radicaran en Uruguay para vender desde allí sus productos en los mercados de Argentina y Brasil, usando las preferencias arancelarias del mercado común. Sin embargo, desde el principio, y en especial en los momentos de dificultades, fue claro que los países vecinos estaban dispuestos a imponer múltiples trabas que en los hechos impidieron el libre flujo de mercaderías entre los diferentes socios del “mercado común”, lo que actuó como un freno muy fuerte para que potenciales inversiones de fuera de la región se radicaran en Uruguay. Lo que sí permitió el MERCOSUR fue mantener la actividad de sectores industriales que habían nacido y crecido bajo el sistema de “sustitución de importaciones” y que 50 años más tarde todavía necesitaban de un alto nivel de protección arancelaria para subsistir, pero es difícil afirmar que ello haya constituido una ganancia neta para la sociedad en su conjunto.

- 4.63 Si bien es claro que la realidad geográfica hace que sea muy difícil que Uruguay pueda “desengancharse” del MERCOSUR, las ventajas de diversificar el portafolio de socios comerciales del país aparecen como evidentes, sobre todo si tenemos presentes los acontecimientos de los últimos años. Desde el punto de vista de un país pequeño como Uruguay, el óptimo debería ser la integración más plena posible con todo el mundo, y desde ese punto de vista el MERCOSUR debería ser visto no como el destino final sino como una plataforma de lanzamiento para una mayor integración al mundo. Desde ese punto de vista, seguramente hubiera sido mejor para Uruguay un esquema de “zona de libre comercio” con los países vecinos en lugar de un esquema de “mercado común”, para poder profundizar el proceso de integración al mundo al ritmo necesario para una economía del tamaño de la de Uruguay, en lugar de a la velocidad que impone Brasil, el socio mayor del bloque.
- 4.64 La disminución de la importancia relativa de Argentina y Brasil en el total de exportaciones, y el alto nivel del tipo de cambio real actual (en especial frente al “resto del mundo” extraregional), son dos elementos que deberían favorecer la búsqueda de una mayor apertura externa de la economía uruguaya, mucho más profunda y sobre todo mucho más rápida que la que promete en la actualidad el MERCOSUR, aunque los avances que en los últimos meses se han conseguido en torno a la “Ronda de Doha” sobre todo en lo que tiene que ver con el crucial tema de la agricultura, pueden llegar a acelerar el proceso de integración del MERCOSUR con el resto del mundo, favoreciendo los intereses particulares de Uruguay.
- 4.65 Los peligros de concentrar 50% de las exportaciones en los países vecinos han sido más que evidentes en los últimos años (sobre todo teniendo en cuenta que la dependencia en materia de exportaciones de servicios es por motivos obvios mucho más fuerte, llegando a superar el 90%), por lo que la estrategia de diversificar los socios comerciales no debería tener mucha oposición. El ejemplo de Chile en nuestro continente es además suficientemente claro como para mostrar las ventajas de una apertura global al mundo. Sin embargo, el ejemplo chileno también muestra que para tener éxito en la apertura al mundo no alcanza simplemente con bajar los aranceles o buscar acuerdos comerciales.

Simultáneamente hay que crear un marco de política económica que asegure la estabilidad macroeconómica, financiera y de precios y contribuya a mantener un nivel de competitividad externa relativamente elevado y estable; encarar profundas reformas estructurales a nivel del funcionamiento del sector público a todo nivel para tener un Estado eficaz y eficiente que no sea un freno para el sector privado; hay que crear los marcos adecuados para fomentar la competencia en los mercados internos de bienes, servicios y factores productivos o las regulaciones adecuadas en los casos en los que sea imposible la existencia de competencia, entre otras cosas.

- 4.66 La geografía hace que sea imposible que Uruguay pueda evitar los “*shocks*” positivos y negativos provenientes de la región, pero una mayor integración al mundo y la diversificación de mercados sin duda contribuirían a moderar grandemente el impacto de los “*shocks*” regionales, ya que en general los “*booms*” regionales ocurren gracias al aumento del ingreso de capitales que se da cuando el mundo desarrollado no crece mucho y por ende mantiene tasas de interés relativamente bajas, mientras que las crisis se dan cuando el “recalentamiento” del crecimiento en el mundo desarrollado lleva a subas de las tasas de interés que cortan el flujo de financiamiento hacia la región.
- 4.67 Los ciclos de “*boom*” y crisis vividos por Uruguay en los últimos 30 años (“*boom*” generado por los planes de estabilización de fines de los ’70 -“*Tablita*” cambiaria-, crisis del período 1982-84 por el quiebre de las respectivas “*tablitas*”, “*boom*” del período 1986-87 como consecuencia de la aplicación de los planes “*Austral*” en Argentina y “*Cruzado*” en Brasil, “*boom*” del período 1991-94 por la aplicación del plan de “*Convertibilidad*” en Argentina y del período 1996-98 por la aplicación del plan “*Real*” en Brasil, y crisis del período 1999-2002) aparecen todos vinculados fundamentalmente a los vaivenes de las economías regionales. Una de las consecuencias de esta alta volatilidad macroeconómica ha sido el mantenimiento de una muy baja tasa de inversión y de crecimiento promedio. Dada esta realidad, y sin dejar de reconocer que siempre la región seguirá ejerciendo una influencia muy grande sobre Uruguay, parece lógico pensar que desde el punto de vista de Uruguay el ampliar el portafolio de socios comerciales incorporando mercados del “resto del mundo” aparece como una política adecuada a los efectos de darle más estabilidad a sus flujos comerciales y financieros, por más que es claro de que ello no es una tarea fácil debido a la actual estructura de exportaciones del país basada en productos del sector agropecuario que por tanto se enfrenta al alto proteccionismo de los principales países desarrollados.
- 4.68 El actual gobierno buscó ampliar los mercados para los productos uruguayos firmando un acuerdo comercial con México y buscando un acercamiento mayor con el Nafta, en particular con EE.UU. durante el año 2002 (el gobierno pensaba que un eventual acuerdo con EE.UU. podía revertir el negativo estado de las expectativas generado por la crisis argentina), lo que generó algún malestar de los socios mayores del MERCOSUR, especialmente de Brasil, para quién la negociación de futuros acuerdos comerciales con otros países o bloques

económicos debe ser encarada en común por todos los países miembros del MERCOSUR y no de manera bilateral por cada uno de sus miembros.

- 4.69 El actual proceso de integración externa que ha venido llevando adelante Uruguay fundamentalmente a través del MERCOSUR puede verse beneficiado si en los próximos meses los avances en torno a la “Ronda de Doha” se concretan, y ello lleva a un a mayor integración del MERCOSUR con el Nafta y con la Unión Europea. De ser ese el caso, efectivamente el MERCOSUR se transformaría en la plataforma a partir de la cual integrarse al mundo. La buena situación por la que está atravesando la economía de Brasil en la actualidad, en especial a nivel de su sector externo, deberían a su vez disminuir los obstáculos para que Brasil lidere un proceso de mayor apertura de todo el bloque. En ese caso, los intereses particulares de Uruguay como país pequeño coincidirían con los del socio mayor en el proceso de integración regional.
- 4.70 En todo caso, es claro que para Uruguay el acceso a los mercados externos es crucial, por la limitada dimensión de su mercado interno, y la búsqueda de la mayor cantidad posible de socios comerciales estables debería ser una “cuestión de Estado”, independientemente de que el instrumento para conseguir dicho objetivo sea la integración regional o acuerdos comerciales bilaterales, o una combinación de ambos. Los acontecimientos de los últimos años han resaltado el valor estratégico de disminuir la importancia relativa de los mercados de la región tanto desde el punto de vista de los flujos comerciales como financieros. Parece necesario que se realice un seguimiento dinámico de los costos y beneficios que el actual proceso de integración regional genera para Uruguay como país, a los efectos de ir adecuando de manera óptima el proceso de apertura comercial y el uso de los diferentes instrumentos.
- 4.71 Otra área en la cual Uruguay debería continuar avanzando en materia de inserción internacional es a nivel de los servicios y las inversiones, áreas en las cuales los conflictos potenciales con el resto de los socios del MERCOSUR pueden ser menores. En este sentido, la reciente firma de un “Tratado de Protección” de inversiones con EE.UU. es un paso en la dirección correcta, que debería ser continuado con otros países. Quizás, esta sea una vía indirecta para culminar en acuerdos que abarquen en el futuro a los mercados de bienes.

D. El Desafío de Aumentar y Diversificar las Exportaciones. *El Reto de la Competitividad*

- 4.72 Aunque la devaluación de la moneda local de junio de 2002 y la suba que han tenido los precios de las principales materias primas agropecuarias han ayudado a una mejora significativa de la competitividad de la economía uruguaya y a un fuerte aumento de las exportaciones -en particular hacia fuera de la región-, es claro que el mantener estas tendencias en el futuro implicará un esfuerzo de largo plazo que permita mejorar los diversos factores que son los determinantes últimos de la productividad global de la economía.

- 4.73 Vale la pena señalar que de acuerdo a mediciones internacionales³⁰, en el año 2003 Uruguay mostró retrocesos más o menos importantes en términos del *ranking* de competitividad internacional. Así, en términos del “*Growth Competitiveness Index*” (GCI), que busca medir la capacidad de un país para conseguir alcanzar el crecimiento económico sostenido a mediano y largo plazo, Uruguay retrocedió en 2003 al puesto 50 entre 102 países, desde el lugar 40 que tenía en 2002 (como punto de comparación, en 2003 Chile ocupó el lugar 28, México el 47, Brasil el 54 y Argentina el 78). Cabe destacar que esta caída es consecuencia fundamentalmente del deterioro del entorno macroeconómico generado por la crisis de 2002, que hizo que Uruguay en 2003 ocupara el último lugar (102) en el subíndice que mide esta categoría. Por su parte, a nivel del “*Business Competitiveness Index*” (BCI), que busca medir la productividad global de una economía, Uruguay retrocedió en el año 2003 al lugar 71 (en 2002 había ocupado el puesto 62) entre 101 países (como punto de comparación, en términos del BCI en 2003 Chile ocupó el lugar 32, Brasil el 34, México el 48 y Argentina el 69).
- 4.74 Más allá de que la mejora en el contexto macroeconómico desde el segundo semestre de 2003 debería ayudar a Uruguay a recuperar algunas posiciones a nivel del GCI en las próximas mediciones, es claro de que hay varios temas (la mayoría de ellos de carácter microeconómico, y varios de carácter estructural) que deberán ser encarados en el futuro inmediato si es que se pretende mejorar de manera estructural la competitividad externa de la economía para permitir una mayor diversificación de las exportaciones, en un contexto de estabilidad macroeconómica sostenida. Entre dichos temas merecen destacarse los siguientes: (i) la reducción del peso del Estado sobre la economía, tanto de manera directa como en términos de regulaciones, pero mejorando al mismo tiempo la eficiencia y eficacia del mismo en la provisión de los bienes públicos –justicia, seguridad, etc.- imprescindibles para contar con una adecuada infraestructura institucional para el funcionamiento de una economía de mercado; (ii) reposicionamiento estratégico del accionar del Estado como proveedor de servicios e insumos básicos de producción, concentrándose en crear un marco regulatorio competitivo en lugar de ser directamente proveedor de los mismos (esto es particularmente relevante en el sector de empresas públicas, para poder disminuir los precios de las tarifas de electricidad, combustibles y comunicaciones); (iii) el fortalecimiento del sistema financiero y del mercado de capitales, para proveer de financiamiento a mediano y largo plazo al sector privado a menores costos (aquí es importante el fortalecimiento de los organismos de supervisión de los diferentes segmentos del mercado; asegurar la mayor información de calidad para los inversores, buscar alternativas para acelerar el proceso de desdolarización; facilitar el funcionamiento fluido de los mercados de nuevos instrumentos -fideicomisos, “*warrants*”, “*factoring*”, etc.-; eliminar los impuestos -caso IMABA- que encarecen el crédito; asegurar condiciones de transparencia que permitan revitalizar el mercado de obligaciones negociables, etc.); (iv) aumentar los niveles de inversión en infraestructura física, para poder disminuir los costos de

³⁰ Ver “Global Competitiveness Report”, World Economic Forum (2003)

transporte (este es un tema muy relevante si Uruguay va a aprovechar su posición geográfica como puerta de la “Hidrovia” y eje del “Corredor del Sur” entre Argentina y Brasil); (v) integrar de manera más efectiva a las PYMEs en las cadenas de valor exportador, buscando la creación de “clusters”; (vi) flexibilizar aún más el funcionamiento del mercado de trabajo; (vii) incentivar mecanismos para incrementar la IED para acelerar el acceso a nuevas tecnologías y mercados externos (algunos de los problemas principales aquí son la falta de capacidad de promoción externa del país, y la falta de seguimiento de los pocos esfuerzos de promoción que se realizan); (viii) crear un marco de incentivos adecuados para que las empresas privadas incrementen su inversión en “investigación y desarrollo” y en mayor capacitación de su mano de obra; y (ix) crear un marco institucional y “reglas de juego” que incentiven la búsqueda de beneficios y la creación de riqueza, en lugar de la apropiación de rentas.

- 4.75 Muchos de los temas mencionados en el párrafo precedente tienen que ver con lo que antes denominamos las reformas “micro” que debían encararse a nivel del sector público al mismo tiempo de que se mantenía la restricción “macro” impuesta por el servicio de la deuda pública.
- 4.76 Finalmente, si bien es claro que a mediano y largo plazo la competitividad de la economía no pasa por el régimen de política monetaria y cambiaria que se use, si es cierto de que a corto plazo el manejo de éstas puede tener un impacto más o menos significativo en términos de mejora (como es el caso inmediatamente luego de grandes devaluaciones) o empeoramiento (como fue el caso durante la mayor parte de la década de los '90, o incluso en los últimos meses de 2004) de la capacidad de competencia, por lo que se requiere mucho cuidado en las señales que se emiten hacia los sectores exportadores con el manejo de la política monetaria/cambiaria y especialmente la consistencia de la misma con la política fiscal y salarial. En particular, sería deseable que la búsqueda de una menor tasa de inflación se basara más en conseguir un mayor superávit primario en lugar de en el uso de una política monetaria más restrictiva colocando crecientes cantidades de deuda en moneda local a altas tasas de interés, a los efectos de evitar deterioros de corto plazo en la capacidad de competencia de la economía que envíen señales equivocadas a los sectores exportadores.

E. El Desafío de Recuperar los Niveles de Bienestar Social en el Contexto de las Restricciones Fiscales: *El Reto de Disminuir los Recientes Aumentos en los Niveles de Pobreza*

- 4.77 Como ya se mencionó, la crisis del año 2002 generó un importante retroceso en todos los indicadores sociales de Uruguay, que en muchos casos implicaron un retorno a niveles de 15 años atrás (años 1986-87), cuando el país se estaba recuperando del impacto de la crisis de la “Tablita”.
- 4.78 Con la pobreza alcanzando a casi 850.000 uruguayos en el año 2003 (de los cuales los “indigentes” llegaban a más de 76.000), parece claro de que no se puede esperar a que el crecimiento económico por sí solo vaya a solucionar este

- tema en el corto plazo, por lo que las políticas públicas deberían tener un rol mucho más activo para acelerar la recuperación de los indicadores sociales en el corto plazo y evitar un deterioro mayor del capital social a mediano y largo plazo.
- 4.79 Hay dos problemas muy importantes que surgen en esta área. El primero es el del financiamiento de los eventuales planes sociales, habida cuenta de las múltiples restricciones que enfrenta el sector público uruguayo en el corto y mediano plazo. El segundo problema es el de estructurar los planes sociales de manera adecuada para que los mismos puedan efectivamente cumplir sus objetivos, en lugar de terminar siendo simples formas de “asistencialismo” que perpetúan en el tiempo la asistencia brindada por el Estado, sin crear las condiciones para que las poblaciones objetivo de los programas puedan efectivamente salir de las situaciones de pobreza.
- 4.80 El tema de disminuir los niveles de pobreza ha adquirido una gran relevancia en la actual campaña electoral, e incluso el líder del “Encuentro Progresista” Dr. Tabaré Vázquez-anunció a comienzos de septiembre un plan de asistencia social que tendría un costo estimado en unos US\$100 millones y estaría destinado a atender la situación de unas 100.000 personas que de acuerdo a las estimaciones del EP estarían en situación de “indigencia”. Entre las medidas propuestas en dicho plan figuran la de crear una renta básica de subsistencia a cambio de trabajo comunitario; brindar alojamiento nocturno y diurno a personas sin hogar; la entrega de canastas básicas de alimentos y la instrumentación de un plan alimentario para niños y mujeres embarazadas. La idea sería que este plan de “emergencia social” estuviera acotado en el tiempo, al tiempo de que buscaría garantizar un nivel básico de alimentación y de atención de salud a un conjunto de la población que hoy no los alcanza. El financiamiento de dicho plan de “emergencia social” se daría a través de “ahorros” en otros gastos del Estado, aunque no se entró en mayores detalles.
- 4.81 El hecho de que en la actualidad más de la mitad de los niños nazcan en hogares pobres y de que prácticamente dos de cada tres niños menores de 5 años viva en esas condiciones, le da al problema de la pobreza potencialmente un carácter más estructural y de largo aliento. Extender el número de escuelas de tiempo completo (desde donde también se podría brindar asistencia alimentaria y en materia de salud a los niños carenciados) localizadas fundamentalmente en las zonas marginales, y asegurar niveles básicos de alimentación y salud en la primera infancia para los niños que viven en situación de pobreza, debería ser algo prioritario dentro de los futuros planes sociales³¹. Los subsidios directos a cambio de trabajo comunitario para los adultos que están en situación de pobreza pueden ser un paliativo en el muy corto plazo, pero lo más importante será estructurar planes de capacitación y reentrenamiento de dichas personas para que puedan

³¹ Es de destacar que el análisis efectuado por Amarante, Arim y Vigorito (2004) encuentra que “no puede descartarse que la expansión de la educación preescolar haya tenido un efecto positivo sobre el desempeño escolar de los niños. La evidencia así obtenida es promisorio, pues parece señalar que, aún en contextos de empeoramiento de la pobreza de ingresos, es posible diseñar políticas sociales que permitan un mejor desempeño de los niños en el largo plazo”.

volver a insertarse en el mercado de trabajo, en el contexto de una economía que vuelva a crecer de manera sostenida liderada por la inversión y las exportaciones.

V. EL MARCO MACROECONOMICO ACTUAL Y LAS PERSPECTIVAS DE MEDIANO PLAZO

- 5.1 El actual marco macroeconómico muestra una recuperación de la economía uruguaya mucho más acelerada de la que aún el más optimista de los analistas podía prever, y ello constituye una muy buena base sobre la cual intentar articular un programa de política económica para los próximos cinco años que ataque las vulnerabilidades que todavía subsisten y que pueden potencialmente impedir que la economía uruguaya pueda conseguir un crecimiento económico sostenido.
- 5.2 Sin embargo, y más allá de este escenario inicial mucho más favorable, subsisten varias interrogantes a corto y mediano plazo que generan dudas respecto a la posibilidad de que se sostenga en el futuro el actual escenario de expansión económica y mejora de los diferentes indicadores macroeconómicos y financieros.
- 5.3 Una buena parte de dichas dudas se vinculan con el hecho de que el contexto externo que Uruguay previsiblemente enfrentará en 2005 y en años siguientes no será tan favorable como el que se tuvo desde mediados de 2003 hasta ahora, donde básicamente el único factor negativo ha sido el fuerte aumento del precio del petróleo. El ritmo de crecimiento de los países vecinos -en especial de Argentina- ya no será tan alto el año que viene, y ello restará dinamismo a las exportaciones uruguayas de bienes y servicios hacia esos destinos. Es claro que los últimos meses ya han mostrado desaceleración en el ritmo de crecimiento de EE.UU., Europa y Japón, lo que junto a la desaceleración de la economía china llevarán a una menor tasa de crecimiento de la economía mundial para el año 2005, lo que puede impactar negativamente los precios de las materias primas. Desde los picos de precios que se alcanzaron en el mes de marzo, los precios de los principales productos agrícolas han mostrado caídas importantes (que en el caso de la soja alcanzaron a casi 40%). A pesar del menor ritmo de crecimiento esperado para el 2005, es claro que las tasas de interés de corto plazo en EE.UU. van a continuar subiendo hasta ubicarse en niveles más “neutrales” (3% a 3,5% hacia el segundo semestre del año que viene), lo que implicará un mayor costo del endeudamiento externo para Uruguay (salvo que se consiga una reducción endógena del “riesgo país” que neutralice la suba de tasas internacionales), y posiblemente un menor ingreso de capitales a toda la región. La incertidumbre respecto a lo que ocurrirá con el precio del petróleo, y el alto nivel que el mismo ha alcanzado desde mediados de este año, es otro factor que puede complicar de manera apreciable el contexto externo para Uruguay el año que viene (dados los actuales niveles de importación de petróleo de Uruguay, en el orden de los 14 millones de barriles por año, US\$10 de variación en el precio del crudo en un sentido u otro tendría un impacto directo de alrededor de 1,2% del PBI a favor o en contra).
- 5.4 Pero también surgen varias dudas a nivel del funcionamiento de la economía doméstica, algunas de corto plazo y otras de mediano plazo. En el futuro inmediato, la duda más importante es si el año que viene Uruguay va a poder conseguir el nivel de superávit primario requerido para mantener la sostenibilidad fiscal, con un contexto regional e internacional menos favorable y donde las presiones para el aumento del gasto público serán muy fuertes. A mediano plazo,

las dudas surgen en relación a si el próximo gobierno será capaz de extender y completar las reformas estructurales necesarias a los efectos de fomentar un aumento significativo de la inversión, la productividad y la competitividad de la economía que permitan sostener elevadas tasas de crecimiento en el futuro.

- 5.5 El tema de la sostenibilidad fiscal aparece como particularmente crítico en una óptica de corto plazo, por varios motivos. En primer lugar, y como se analiza extensamente en el trabajo de Artana et. al. (2004), las recientes medidas de rebaja de impuestos dispuestas por el actual gobierno, que tienen un costo estimado en 1.1% del PBI anualizado en términos de recaudación (del cual aproximadamente 0.6% se materializa en este año y 0.5% el año que viene) , tienen un efecto claramente desestabilizante sobre la “aritmética” de la deuda en el futuro. En segundo lugar, el impacto de la sequía sobre la generación hidráulica, en un contexto donde ha sido muy costoso importar energía desde la región (por la crisis argentina) y/o producirla a partir de la generación térmica, va a tener este año un alto costo fiscal, lo que reducirá la actual holgura del superávit primario hacia fines de 2004. Vale la pena señalar que en el trimestre mayo-julio de este año, UTE acumuló un déficit de US\$21,8 millones, frente a un superávit de US\$41,8 millones que se había generado en el mismo período del año pasado, como consecuencia directa de los mayores costos de compra/generación de energía. Frente a un gasto de US\$30 millones por compra de energía que UTE tuvo en 2003, la estimación para este año salta a US\$150 millones, lo que implica un costo adicional de algo menos de 1% del PBI. En tercer lugar, la necesidad de atender de alguna forma la situación de pobreza implica la necesidad de conseguir financiamiento para los eventuales planes sociales que se quieran ejecutar. Todos estos factores apuntan a que muy probablemente hacia fines de este año o comienzos del que viene el nivel de superávit primario de “arranque” se ubique en el entorno del 3,4% del PBI comprometido con el FMI, en lugar de casi el 4% que se había conseguido a fines del mes de julio.
- 5.6 Los factores anteriores, junto al previsible empeoramiento del contexto regional e internacional, deberían conducir al próximo gobierno a plantear un ajuste fiscal de entrada que restaure la credibilidad en la sustentabilidad de la situación fiscal y en materia de deuda pública, a los efectos de poder mantener un contexto de estabilidad macroeconómica que facilite la realización de las reformas estructurales a nivel del funcionamiento del Estado (aquí habría que destacar el Servicio Civil, la reforma del proceso presupuestal y la reforma de los organismos de recaudación dentro de los temas más importantes) que permitan generar ahorros estructurales de largo plazo a nivel del gasto público total, a la vez que una mayor eficiencia y eficacia del mismo.
- 5.7 La experiencia del presidente Lula en Brasil también apunta a que sería deseable plantear un “sobre ajuste” inicial a nivel de las metas de superávit primario, a los efectos de generar una dinámica favorable en las expectativas y en el riesgo país, que ayude a neutralizar el impacto de la suba prevista en la tasa de interés internacional
- 5.8 El trabajo de Artana et. al. (2004) plantea diversas opciones para conseguir una situación fiscal compatible con una “aritmética más placentera” para la deuda,

entre las que se destacan una mayor restricción salarial en el sector público y a nivel de los gastos no contributivos en la seguridad social, menor crecimiento en la inversión pública, la posibilidad de modificar la estructura impositiva sobre el gas oil en caso de que baje el precio del petróleo, y una mejor administración de las carteras del BROU. El efecto conjunto de todas esas medidas sería aumentar el superávit primario en 2005 desde un 3,3% del PBI en el escenario base a 4,9% del PBI, y mantenerlo en niveles del entorno del 5% del PBI en los años subsiguientes. En su gran mayoría, las medidas planteadas por Artana et. al. (2004) son discrecionales, lo que permitiría superar las dificultades mencionadas por Bergara (2004) respecto al manejo de las políticas públicas en Uruguay, dadas las realidades políticas.

- 5.9 Como se señaló, muy probablemente el escenario inicial sea peor que el considerado en las estimaciones de Artana et. al (2004), que parten de un superávit primario de 4% del PBI para 2004 y de 3,3% del PBI para 2005 en el escenario base. Este año es muy probable que el superávit primario sea de alrededor de 3,5% del PBI (incluyendo los ingresos de la subasta de una tercera de telefonía celular y de la concesión del Aeropuerto de Carrasco por lo que así como 0,5% del PBI, que no se van a repetir), y el año que viene habrá al menos que considerar los gastos adicionales para atender la situación social. Por lo tanto, lo más probable es que la restricción fiscal inicial del año 2005 será mucho más “*binding*”.
- 5.10 Dado que tanto la necesaria reforma estructural del gasto público a nivel del Presupuesto, como la eventual reforma y mejora de la administración tributaria que permitan una reducción de la evasión impositiva y una mejor recaudación, eventualmente tendrán impacto en las finanzas públicas a partir del 2006, en el muy corto plazo al próximo gobierno sólo le quedará la posibilidad de actuar de manera discrecional sobre el gasto corriente y de inversión, eventualmente plantear alguna medida impositiva que neutralice el impacto de las recientes rebajas de impuestos, y ajustar las tarifas públicas para reflejar los verdaderos costos de producción de los servicios (esto es muy relevante en el caso de la electricidad y, si el precio del petróleo se mantiene a estos niveles, también en el caso de los combustibles).
- 5.11 Una señal muy fuerte sería que el próximo gobierno planteara al menos inicialmente una política salarial para el año 2005 que suponga aumentos nominales en línea con la inflación proyectada de manera de mantener constante el nivel de salario público en promedio, dejando para el momento de la discusión de la reforma estructural del Servicio Civil y el Presupuesto las eventuales recuperaciones de salario real a nivel del sector público. Junto a la restricción salarial que el alto nivel de desempleo está naturalmente generando a nivel del sector privado, ello permitiría a su vez mantener bajo control las transferencias a la seguridad social también en 2005, por lo que algo más de la mitad del gasto total de la Tesorería (sueldos y transferencias a la seguridad social) se podría mantener relativamente constante en términos reales el año que viene en esta hipótesis.
- 5.12 La restricción en materia de política salarial para el año 2005 debería complementarse con una política muy austera en materia de gastos corrientes y de inversiones. A nivel del gasto corriente, existe por un lado el margen de los gastos

que se han pagado o pagarán este año (*tickets* de alimentación, el costo de las elecciones, etc.), por un monto estimado de entre 0,3% y 0,4% del PBI) que no se van a volver a repetir el año que viene. Además, y más allá de las mejoras en cuanto a transparencia que se han introducido en el proceso de compras estatales, es un hecho de que el Estado sigue comprando mal porque paga mal, como los propios proveedores del sector público reconocen. Si se plantearan mejoras importantes en los tiempos de pago por parte del Estado, seguramente podrían conseguirse ahorros significativos en materia de compras de bienes y servicios, al reducirse los sobrepuestos implícitos que se cobran ante la incertidumbre que tienen los proveedores respecto a cuando van a cobrar. A nivel de la inversión pública, es claro que una parte del aumento de este año está vinculada al ciclo electoral, y por lo tanto podría revertirse el año que viene, al tiempo de que la utilización más activa del mecanismo de concesión de obra pública podría aliviar la carga del componente inversión sobre las finanzas públicas.

- 5.13 Por el lado de los ingresos, el aumento endógeno de la recaudación como consecuencia del mayor nivel de actividad debería neutralizar la mayor parte del costo de la rebaja de impuestos para el año que viene, dejando una ligera pérdida neta (estimada en 0,2% del PBI por Artana et. al.), con lo que si se mantiene la restricción del gasto público y se “sinceran” las tarifas de electricidad y combustibles para reflejar los verdaderos costos de la electricidad y del petróleo, no debería haber mayor problema como para generar un nivel del superávit primario en 2005 por encima del 4% a 4.5% del PBI, lo que sería fundamental a los efectos de mantener expectativas favorables a nivel de los inversores locales y del exterior mientras se procesan los cambios estructurales que discutimos en los puntos II y III del presente trabajo.
- 5.14 Como nunca en la historia reciente del país, la discusión del próximo Presupuesto será clave para generar las condiciones que, a través de una reforma profunda del funcionamiento del Estado, alienten un aumento fuerte y sostenido de la inversión del sector privado y una mejora de la productividad global de la economía. El próximo gobierno, y la sociedad uruguaya toda deberían comprender que ya no hay lugar al gradualismo para reformar el aparato estatal, y que si ello no se hace no habrá chance de mejorar la perspectiva de crecimiento a mediano y largo plazo.
- 5.15 Idealmente, la reforma estructural del Estado debería concebirse para transformar al mismo en un proveedor eficiente de los bienes públicos básicos; para que el mismo sea un instrumento eficiente en la lucha contra la pobreza, y para que el Estado ejerza un rol muy fuerte en materia de regulación en determinados sectores (por ejemplos servicios públicos, sistema financiero, etc.). La actual estructura del Estado uruguayo no hace nada de eso, fundamentalmente porque la misma fue pensada para otra época y otras realidades que hoy ya no existen. En el mundo actual, el Estado más que ser un productor de bienes y servicios debe concentrarse en crear las instituciones y los marcos regulatorios que permitan desarrollar una infraestructura que aliente el desarrollo de una economía de mercado.
- 5.16 Una forma relativamente directa de procesar la reforma estructural del Estado sería la siguiente. En primer lugar, se debería analizar a nivel de cada unidad ejecutora de gastos qué es lo que hace y para qué lo hace, para ver si lo que cada una hace es

compatible con la redefinición estratégica del rol del Estado. En caso de que no lo sea, directamente habría que cerrar aquellas unidades ejecutoras que están cumpliendo funciones que ahora no son consistentes con la nueva orientación que se busca del accionar estatal. En aquellas que si están haciendo tareas compatibles con la nueva visión estratégica del Estado, hay que analizar el “como” lo están haciendo, para determinar la eficiencia y eficacia de su accionar. Aquí el “*benchmarking*” con actividades similares en el sector privado, o con indicadores de los sectores públicos de otros países puede resultar extremadamente útil. A vía de ejemplo, habría que analizar cuanto cuesta atender un enfermo en promedio en salud pública comparado con la salud privada, cuanto cuesta en promedio educar a un niño en la escuela pública versus en el sector privado, y así sucesivamente. De esta manera, se podrían establecer hitos o “*benchmarks*” para medir la eficiencia y eficacia del sector público. Eliminado las funciones que ya resultan obsoletas, y generando eficiencia en las restantes, se puede pensar en lograr una reforma profunda y estructural del gasto público a todo nivel, tanto de la administración central como de los gobiernos departamentales y en las empresas públicas.

- 5.17 En el caso de las empresas públicas, el reposicionamiento estratégico del Estado debería pasar por dejar de ser un proveedor de servicios de infraestructura para crear y supervisar un marco regulatorio competitivo para la producción de los mismos. El fortalecimiento institucional de la URSEC y de la URSEA adquieren en este contexto gran relevancia, así como la necesidad de incorporar capital privado y normas de gestión del derecho privado en las actuales empresas públicas.
- 5.18 Otro tema relevante que debería considerar el próximo gobierno como complemento a la reforma estructural del gasto público, es realizar también una profunda reforma a nivel de los organismos recaudadores de impuestos, creando una única agencia tributaria que incluya las funciones de la DGI, el BPS y la DNA, dotada de todos los recursos humanos, de capital y de tecnología necesarios para una efectiva administración del sistema tributario, para reducir de manera drástica la evasión y de esa forma asegurar un tratamiento fiscal más igualitario para el sector privado.
- 5.19 Por otra parte, la reforma del Servicio Civil ya no admite la menor demora, ya que sin la misma será imposible pensar en llevar adelante ningún reposicionamiento estratégico del accionar del Estado, ni en generar sobre esa base una reestructura profunda del gasto público.
- 5.20 Finalmente, cabe señalar que idealmente el uso del Presupuesto como un instrumento estratégico en la redefinición del rol del Estado, debería incluir elementos que permitan un adecuado manejo del gasto público y del financiamiento a lo largo del ciclo económico, asegurando un mayor superávit primario en las fases expansivas y algún margen u holgura en las épocas recesivas, aunque no de manera simétrica dado el alto nivel de endeudamiento público. Lo deseable sería incluir “reglas” tanto por el lado de los ingresos como sobre todo por el lado del manejo del gasto discrecional que apunten a una política fiscal contra cíclica, asegurando un sobre ajuste en los momentos de expansión cíclica, al menos hasta tanto se logre abatir de manera sustancial el elevado nivel de endeudamiento.

VI. VIABILIDAD DE LAS REFORMAS NECESARIAS: EL MARCO INSTITUCIONAL

- 6.1 El análisis desarrollado en los puntos precedentes muestra con mucha claridad que desafíos que enfrenta Uruguay en el corto y mediano plazo son muy importantes, y encarar los mismos requerirá de mucho liderazgo y amplios apoyos políticos y sociales, algo que el país hasta ahora no ha tenido.
- 6.2 De hecho, el análisis realizado por Bergara et. al. (2004) muestra las consecuencias que ha tenido para Uruguay la ausencia de liderazgos claros en el funcionamiento de las instituciones políticas y en el resultado de las políticas públicas. En general, el análisis de Bergara et. al. llega a la conclusión de que en Uruguay coexisten básicamente dos tipos de políticas según que las mismas requieran o no de la existencia de consensos para su implementación. Existen algunas políticas que son estables (como por ejemplo la política comercial, la política financiera), y otras que son políticas inflexibles y de baja calidad (como por ejemplo las políticas sociales, el servicio civil, el régimen de quiebras, etc.), donde la necesidad de generar amplios consensos dentro de la sociedad y el sistema político para eventualmente provocar cambios lleva al inmovilismo.
- 6.3 Otra característica interesante es que la mayoría de las políticas estables se han mantenido en función de restricciones externas que han actuado como catalizadores para el cambio, como fue el caso del primer choque petrolero en el último trimestre de 1973 que generó la necesidad de una mayor apertura comercial y financiera para la economía uruguaya.
- 6.4 En este sentido, la restricción que impone la deuda externa, y particularmente la necesidad de refinanciar los cuantiosos vencimientos con los organismos internacionales en los próximos tres años, puede servir como un elemento catalizador importante para el cambio, en la medida de que se ajuste apropiadamente la “condicionalidad” de los nuevos préstamos a otorgar por las instituciones multilaterales a la agenda de reformas.
- 6.5 Otro elemento positivo es el consenso al que han arribado todos los sectores políticos en cuanto a la necesidad de mantener la estabilidad macroeconómica y respetar los compromisos externos del país, algo que hasta no hace mucho tiempo no era así. En teoría al menos, ello debería servir de base para llegar a acuerdos amplios respecto a los temas básicos del manejo de la política fiscal, cambiaria y monetaria, respecto a la necesidad de continuar con el proceso de apertura externa (donde los matices están en cuanto énfasis cada fuerza política le da al proceso de integración regional o a la apertura al resto del mundo), etc.
- 6.6 Mucho más complicado aparece el panorama en materia de apoyos para la reforma estructural del Estado y de las empresas públicas, ya que aquí los intereses en juego obviamente son muchos y las posiciones aparecen más distantes. Podría pensarse en que si efectivamente obtuviera el gobierno el “Encuentro Progresista” -EP- en la primera vuelta del mes de octubre con mayoría parlamentaria propia, la posibilidad de que pudieran concretarse reformas profundas sería mayor, debido

justamente al hecho de poder contar con las mayorías parlamentarias necesarias. Sin embargo, las diferencias ideológicas entre las principales agrupaciones del EP (los “moderados” liderados por el designado futuro eventual ministro de Economía -Cr Danilo Astori- ; el llamado “polo marxista” integrado por el Partido Socialista y el Partido Comunista, y los ex-Tupamaros liderados por el senador Mujica) también pueden plantear problemas de importancia. Dado que los temas que involucran la reforma estructural del Estado y de las empresas públicas son muy complicados e involucran muchos intereses, se requerirá mucho liderazgo para generar dicha disciplina.

- 6.7 Otro elemento que hipotéticamente también podría jugar a favor de que un eventual gobierno del EP pudiera realizar una reforma más profunda del Estado es que dicha fuerza política, al haber estado siempre en la oposición, no participó de las prácticas “clientelísticas” que durante muchos años aplicaron los partidos tradicionales y que tanto contribuyeron a degradar la calidad del Estado y especialmente de los funcionarios públicos. En ese sentido es claro que el EP tiene muchos menos lazos con el “status quo” que los partidos tradicionales, aunque por otro lado la incidencia que el movimiento sindical ha tenido históricamente en la izquierda en Uruguay puede dificultar grandemente la capacidad del EP para llevar adelante las reformas, como la experiencia de los diferentes plebiscitos así lo demuestra, ya que los mismos siempre fueron iniciados por los sindicatos de las empresas que enfrentaban potenciales cambios (ANTEL, UTE, ANCAP y ahora OSE), y siempre fueron apoyados por el EP.
- 6.8 Dado que el país aparece políticamente dividido en mitades, correspondiendo aproximadamente una mitad al EP y la otra mitad a los partidos “tradicionales” o “históricos”, el conseguir consensos amplios para poder llevar adelante las reformas estructurales necesarias aparece como algo bastante difícil. En las actuales circunstancias, la “condicionalidad” de los organismos multilaterales adquiere una importancia fundamental a los efectos de aglutinar los apoyos internos para poder llevar adelante las reformas, aprovechando el favorable contexto regional e internacional que puede esperarse en los próximos años. Sobre la base de un contexto externo favorable, el “rollover” del 100% de las amortizaciones de capital con los organismos multilaterales para los años 2005 a 2008, así como algún tipo de financiamiento adicional para los planes sociales que seguramente se intentará llevar adelante el año que viene, podrían ser utilizados como incentivos para negociar la “condicionalidad” de los futuros préstamos de los organismos multilaterales de crédito.
- 6.9 Un escenario que podría ser muy positivo para que pudieran implementarse las reformas sería uno en el que ganara el EP en la primera vuelta, y a su vez consiguiera armar una coalición con el sector político del Dr. Larrañaga, que en muchos aspectos ha manifestado coincidencias con planteos realizados por el EP. De llegar a concretarse eso, se podría contar con una base parlamentaria de entre un 70% a 75%, lo que daría un formidable respaldo político a una agenda de reformas estructurales como la que Uruguay necesita.

VII. RESUMEN Y CONCLUSIONES

- 7.1 Los últimos años han sido sumamente difíciles para la economía uruguaya, en especial el 2002 donde se produjo una terrible crisis financiera y un colapso de la economía que provocó un fuerte crecimiento de la pobreza y un deterioro de todos los indicadores sociales.
- 7.2 El apoyo financiero extraordinario otorgado por los organismos multilaterales durante el año 2002 permitió evitar consecuencias todavía más negativas en el funcionamiento de la economía al estilo de lo que ocurrió en Argentina, al tiempo de que el cambio favorable en el contexto externo regional e internacional a partir del año 2003 permitió que Uruguay iniciara un proceso de recuperación económica, recuperación que ha sido mucho más fuerte y rápida que la esperada aún por el más optimista de los analistas.
- 7.3 El “canje de deuda” que Uruguay logró realizar de manera “amigable” en mayo de 2003 le abrió al país una ventana de oportunidad para tratar de ordenar definitivamente su situación financiera, ya que en los hechos permitió dilatar en 5 años el vencimiento promedio de la deuda pública en bonos, evitando que el país entrara en “default” abierto (aunque formalmente si entró en “default” técnico para las calificadoras de riesgo, o que dificultará mucho más el que se pueda volver a conseguir el “*investment grade*” en algún momento en el futuro). Gracias al cambio favorable en el contexto externo regional e internacional que se dio desde comienzos del año 2003, hasta ahora efectivamente Uruguay ha utilizado provechosamente dicha “ventana de oportunidad”. Desde comienzos de 2003 la actividad económica se ha recuperado de manera muy rápida, el desempleo se ha reducido de manera muy notoria, tanto las exportaciones como la demanda interna (en este último caso a partir del fines de 2003) comenzaron a crecer de manera sostenida, la balanza de pagos mostró signos de mejora significativa por el gradual retorno de la confianza y el consiguiente ingreso de capitales en un contexto de cuenta corriente ligeramente superavitaria, la calma retornó al sistema financiero y se observó un gradual aumento de los depósitos, la tasa de inflación se redujo rápidamente al entorno del 10% y se observó una gran estabilidad en el mercado de cambios y también a nivel de las tasas de interés, y la situación fiscal mostró una mejoría significativa a nivel del resultado primario alcanzándose un superávit de alrededor de 4.3% del PBI en el año cerrado en agosto de 2004.
- 7.4 Sin embargo, más allá de todos estos avances y de la innegable y notoria mejora que todos los indicadores económicos y financieros vienen mostrando desde mediados del año 2003, subsisten una cantidad de problemas significativos que potencialmente pueden conspirar contra la posibilidad de que la actual tendencia de mejoría se consolide a mediano y largo plazo, especialmente si el escenario regional e internacional se deteriora de manera más o menos significativa.
- 7.5 En particular, el elevado nivel de deuda pública acumulado por Uruguay como consecuencia primero de los altos déficit fiscales a partir del año 1999, y luego por la asistencia financiera brindada a los bancos en dificultades durante la crisis del año 2002, que supera a comienzos de 2004 el 100% del PBI (aunque terminará el

año en el entorno del 95% del PBI dado el fuerte crecimiento de este año), es un factor que ejercerá una influencia significativa durante muchos años y que impondrá severísimas restricciones al manejo de la política económica en general y fiscal en particular, especialmente en un contexto donde el escenario externo regional e internacional ya no será tan favorable.

- 7.6 Asegurar la solvencia ínter temporal del Estado y la sostenibilidad de la deuda pública serán una condición “sine qua non” para que la actual mejora de la situación económica pueda consolidarse y Uruguay pueda ingresar a un sendero de crecimiento económico permanente.
- 7.7 El manejo de la política fiscal por parte del próximo gobierno será extraordinariamente complicado, dados los niveles de deuda actuales. Para comenzar, diversos ejercicios de simulación apuntan a que para que la deuda pública sea manejable bajo supuestos realistas en cuanto a crecimiento económico, evolución de la tasa de interés internacional y del tipo de cambio real, se debe conseguir un superávit primario “piso” del orden del 4% del PBI como mínimo de manera permanente hasta el año 2015.
- 7.8 Aunque en los doce meses cerrados en agosto de 2004 se había logrado un superávit primario de dicha magnitud, existen dudas que se pueda mantener este resultado a futuro, sobre todo en un contexto de crecientes demandas de la sociedad por aumentos del “gasto social” y por recuperación -aunque sea parcial- de los niveles de salario real y de jubilaciones. La fuerte caída de la inversión pública de los últimos años tampoco deja mucho margen de ajuste por este lado, al tiempo de que las rebajas impositivas decretadas a partir del 01/08/04 implicarán una pérdida de recaudación para el año 2005 del orden de 0,6% del PBI. De hecho, el próximo gobierno solamente contará con el margen aportado por el crecimiento endógeno de la recaudación tributaria como resultado del aumento del nivel de actividad (además del hecho de que algunos gastos que se deberán pagar este año no se repetirán en el que viene), pero para que efectivamente ello permita recuperar niveles de superávit primario de 4% del PBI deberá hacer un manejo muy restrictivo del gasto público total, más allá de las demandas sociales por aumentos del mismo y de las promesas que se hagan en la campaña electoral.
- 7.9 Dentro del área fiscal, además de esta restricción financiera básica de tener que generar un superávit primario de 4% del PBI de manera permanente, el próximo gobierno se enfrentará al desafío de extender, profundizar y culminar la reforma estructural del Estado a todo nivel (administración central, gobiernos departamentales, empresas públicas y organismos descentralizados), para poder obtener ahorros permanentes por la vía de mejorar la eficiencia y eficacia del gasto público global. Sólo de esa forma se podrá sostener en el tiempo el nivel de superávit primario necesario para hacer que las finanzas públicas sean sustentables en el futuro, ya que es muy difícil que se pueda pensar en nuevos aumentos de la presión tributaria explícita e implícita.
- 7.10 Es más, si es que se quiere potenciar la tasa de crecimiento futura de la economía, la extensión y profundización de la reforma estructural del Estado a todo nivel se vuelve imprescindible por dos motivos básicos. En primer lugar, un uso más eficaz

y eficiente de los recursos que utiliza el sector público contribuiría a mejorar la productividad global de la economía, generando condiciones adecuadas para mejorar la rentabilidad y por ende los niveles de inversión del sector privado. En segundo lugar, las rebajas impositivas que podrían realizarse si se logran ahorros de gastos permanentes como resultado de la reforma estructural del Estado, también incentivarían al sector privado a incrementar el nivel de inversión, al disminuir la presión tributaria global.

- 7.11 La gestión de la política fiscal por parte del próximo gobierno exigirá una gran pericia, dadas las restricciones financieras que impone el altísimo endeudamiento público y la necesidad de compatibilizar las demandas por mayores gastos - especialmente en el área social- y de continuar con el proceso de reforma estructural del Estado. Desde nuestro punto de vista, la gestión fiscal, y el conseguir la solvencia ínter temporal del sector público para hacer sostenible la deuda pública, es el factor más importante que puede trabar o facilitar el crecimiento sostenido de la economía uruguaya en los próximos años. Pero no se trata sólo de un tema financiero, sino que la solvencia ínter temporal debe ser conseguida en el marco de una reforma estructural del Estado que disminuya el gasto público global y cree un sector público mucho más eficaz y eficiente que aliente el crecimiento del sector privado. Dentro de dicha reforma estructural del sector público, tres temas se destacan por su importancia: la redefinición estratégica de prioridades a nivel del presupuesto de gastos, la reforma del Servicio Civil y la reforma de los organismos de recaudación. Asimismo, un capítulo aparte es el de las empresas públicas, donde lo deseable sería que el estado dejara de ser el productor de los bienes y servicios y pasara a concentrarse en la creación de un marco regulatorio competitivo para la producción de los mismos.
- 7.12 El futuro relacionamiento de Uruguay con el MERCOSUR y con el resto del mundo es otro factor que potencialmente puede frenar o estimular el crecimiento de Uruguay. Si se decide continuar priorizando la integración regional, se deberían conseguir garantías de acceso efectivo e irrestricto a los mercados de los países vecinos, al tiempo de que se debería luchar por un arancel externo común lo más bajo posible para facilitar también la integración al mundo.
- 7.13 Conseguir la solvencia ínter temporal del sector público, para de esa manera poder asegurar un marco de estabilidad de macroeconómica y financiera, y procurar una integración eficiente y eficaz de Uruguay con la región y con el resto del mundo que permita superar las restricciones del reducido mercado interno, deberían ayudar a recomponer los niveles de inversión productiva en el futuro para de esa forma poder aspirar a un proceso de crecimiento económico sostenido y a tasas mucho más altas que las históricas. Ello sería especialmente cierto si la sostenibilidad fiscal se consigue a través de una reforma estructural del gasto público que disminuya su nivel absoluto y permita de esa forma rebajar la presión tributaria global, redefiniendo el rol estratégico del Estado en la economía para que el mismo ayude efectivamente a mejorar la calidad de los mercados internos de factores y provea de los adecuados mecanismos institucionales para el funcionamiento de una economía de mercado, para de esa forma incentivar un aumento importante de la inversión privada que a su vez genere un crecimiento sostenido de la productividad de la economía.

Referencias

Amarante, Verónica; Arim, Rodrigo y Vigorito, Andrea: “Pobreza, Red de Protección Social y Situación de la Infancia en Uruguay”, documento preparado para el BID (septiembre 2004)

Artana, Daniel; José Luis Bour; Marcelo Catena y Fernando Navajas: “Sostenibilidad Fiscal y de la Deuda Pública en Uruguay”, documento preparado para el BID (Julio 2004).

Bergara, Mario : “Las Reglas de Juego en Uruguay”, Ed. Trilce (2003)

Bergara, Mario (Coordinador) : “Political Institutions, Policymaking Process and Policy Outcomes: The Case of Uruguay” (Agosto 2004)

“Búsqueda”, Revista Semanal edición del 02/09/04.

Caristo, Anna y Forteza, Alvaro: “El Déficit del BPS y su Impacto en las Finanzas del Gobierno Uruguayo”, documento del Dpto. de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales (Octubre 2003).

CINVE : “Aportes para Repensar el Sistema Tributario” (Julio 2004).

De Brun, Julio : “Growth in Uruguay: Factor Accumulation or Productivity Gains”, a ser incluido en “Explaining Growth”, Global Development Network, IADB (2004).

Del Castillo, Graciana: “Promoción de la Inversión Extranjera Directa Orientada a la Exportación en la República Oriental del Uruguay”, trabajo preparado para el BID (Julio 2003)

“Doing Business 2005”, World Bank.

Forteza, Alvaro: “Uruguay, Options for Pension Reform” (Mayo 2004).

Forteza, Alvaro; Caristo, Anna; Ferreira-Coimbra, Natalia y Rossi, Ianina: “Payroll Contribution Financed Social Protection Programs in Uruguay”, documento preparado para el Banco Mundial (setiembre 2004)

“Global Competitiveness Report” (2003-2004), del “World Economic Forum”.

IMF: “Third Review Under the Stand By Agreement, Appendix I” (2003)

IMF: “Fourth Review Under the Stand By Agreement, Appendix III: Debt Sustainability Analysis (Febrero 2004)

“Informe Final Reforma del Estado”, Préstamo de Cooperación Técnica BID No. 996/OC-UR, en <http://cepre.opp.gub.uy>

Rial, Isabel y Vicente Leonardo: “Fiscal Sustainability and Vulnerability in a Small Open Economy: The Uruguayan Experience” (Enero 2004).

Santo, Michele: “La Crisis de la Economía Uruguay de 2002: Causas, Consecuencias y Perspectivas de Normalización de la Situación”, trabajo preparado para el BID (2003).

Schick, Allen: “State Modernization in Uruguay” (Junio 2004), documento preparado para el BID,
“URUGUAY: Documento de País”, GN-2119-1 del BID.

ANEXO I

URUGUAY: EVOLUCION ECONOMICA RECIENTE (1999-2003)

- 1.1 Desde el comienzo del año 1999 y hasta mediados de 2003, la economía uruguaya pasó por una profunda crisis económica y financiera que alcanzó su “clímax” en el año 2002, con una caída del PBI de 10.8% en dicho año y una fenomenal corrida bancaria que estuvo a punto de hacer colapsar a todo el sistema y que provocó de todas maneras la quiebra de tres de los principales bancos privados del país.
- 1.2 Estos desarrollos fueron en gran parte consecuencia de una serie de “*shocks*” externos negativos que el país recibió desde comienzos del año 1999, aunque la respuesta de política económica que se dio a dichos “*shocks*” sin lugar a dudas contribuyó a prolongar y profundizar la crisis.
- 1.3 El primer “*shock*” negativo de importancia que Uruguay recibió fue la devaluación del Real brasileño en enero de 1999, lo que alteró de manera muy negativa la relación de competitividad bilateral entre Uruguay y Brasil. Debe señalarse que la devaluación del Real no sólo generó efectos negativos directos de importancia (en particular sobre los sectores exportadores hacia el país nortño, básicamente el agropecuario y la industria manufacturera), sino que también generó efectos negativos indirectos debido a que la devaluación del Real también impactó muy negativamente en Argentina, el segundo socio comercial de Uruguay y el principal cliente en la exportación de servicios de turismo.
- 1.4 Para entender la importancia de Argentina y Brasil para la economía uruguaya, basta con señalar que en el año 1998 el 18.5% del total de exportaciones tuvo como destino Argentina, y el 33.8% del total fueron exportaciones hacia Brasil. En definitiva, algo más de la mitad de las exportaciones totales de Uruguay en el año 1998 tuvieron como destino a los países limítrofes. Además, más del 90% de las exportaciones de servicios de Uruguay históricamente se hacen hacia los países vecinos, en especial hacia Argentina.
- 1.5 El segundo “*shock*” negativo de importancia que afectó a la economía uruguaya en el año 1999 fue el fuerte deterioro de los términos de intercambio, debido en parte a la caída de los precios de los productos agropecuarios y en parte a la fuerte suba del precio del petróleo. Mientras que en promedio los precios de exportación disminuyeron 14% en 1999, el precio del petróleo aumentó 112% en el mismo período. En el trienio 1999-2001, los precios de exportación en promedio disminuyeron 17%, mientras que el precio del petróleo aumentó 64%. La caída de los principales precios de exportación coincidió en el año 1999 con una severa sequía, lo que deterioró todavía más los ingresos del sector agropecuario.
- 1.6 La aparición de un brote de fiebre aftosa a comienzos del año 2001, justo cuando Uruguay se aprestaba a negociar aumentos de sus exportaciones de carne hacia los EE.UU, fue otro factor negativo que impactó adversamente en la marcha de la economía y que contribuyó a deprimir todavía más el nivel de ingreso del sector agropecuario.
- 1.7 El colapso de la economía argentina en el segundo semestre de 2001 y especialmente hacia fines de dicho año y en 2002, completó el conjunto de “*shocks*” externos negativos

que desde comienzos de 1999 afectaron a la economía uruguaya. La magnitud del impacto negativo de la crisis argentina y su secuela de restricciones bancarias -“corralito”-, default sobre la deuda pública con el sector privado; “pesificación asimétrica” de depósitos y créditos en dólares a pesos, en la cual los depósitos se convirtieron a pesos a una tasa de 1.4 pesos por dólar, pero los créditos se convirtieron a moneda local a una tasa de 1 peso por un dólar; abandono del Plan de Convertibilidad y fuerte devaluación de la moneda) terminó por generar también el colapso económico y financiero de Uruguay durante el año 2002, debido a que la crisis argentina creó fuertes dudas en los inversores locales y del exterior sobre la posibilidad de que el gobierno uruguayo pudiera mantener la política económica que se venía aplicando. Al final, esta crisis de confianza generó una gigantesca corrida bancaria y un enorme aumento del riesgo país en 2002, lo que llevó a un colapso del sistema financiero hacia fines del mes de julio del 2002, colapso del que solo se pudo salir gracias a un paquete de ayuda extraordinario aportado por el FMI, el BID y el Banco Mundial.

- 1.8 Antes de analizar en detalle la evolución de los principales indicadores económicos en el período 1999-2003, es importante señalar que la severidad de la crisis y sobre todo la duración de la misma estuvo muy influenciada por la opción de política económica adoptada por las autoridades uruguayas ante la sucesión de “*shocks*” externos negativos recibidos. El diagnóstico del equipo económico uruguayo al momento de la devaluación del Real brasileño en enero de 1999 fue que básicamente la inflación en Brasil subiría, compensando el efecto de la devaluación sobre la competitividad. Si ese iba a ser el caso, no tenía sentido ajustar la política cambiaria acelerando el ritmo de devaluación, ni reducir fuertemente el gasto público o aumentar los impuestos para evitar el empeoramiento de la situación fiscal, ya que el impacto de la devaluación del Real sería en ese caso transitorio, sobre todo en un contexto donde el acceso al financiamiento externo era fluido.
- 1.9 Así, las autoridades económicas uruguayas mantuvieron sin modificaciones la política cambiaria evitando una aceleración del ritmo de devaluación hasta mediados del año 2001, permitieron que el déficit fiscal aumentara básicamente como consecuencia de la pérdida de recaudación generada por la recesión económica y la falta de reducción del gasto público, que es muy rígido a la baja en un contexto de inflación declinante como el que Uruguay venía mostrando hasta mediados de 2002, y financiaron el mayor desequilibrio fiscal con un muy fuerte aumento del endeudamiento externo, a razón de unos US\$ 800 millones a US\$ 900 millones por año en promedio durante el trienio 1999-2001. La lentitud en ajustar la política cambiaria, y el fuerte aumento del déficit fiscal y del endeudamiento externo redujeron de manera dramática los grados de libertad de las autoridades económicas en caso de que nuevos factores negativos impactaran sobre la marcha de la economía, como efectivamente sucedió con la crisis argentina durante el año 2001 y 2002. Desgraciadamente, la devaluación de la moneda brasileña probó ser un fenómeno “real” que alteró de manera permanente la relación de competitividad de Uruguay (y también de Argentina) y no meramente un fenómeno “monetario” como se diagnosticó por parte del equipo económico de la época, por lo que el ajuste de precios relativos y del gasto interno se tornaba inevitable, lo cual se volvía cada vez más complicado ante el agotamiento del crédito externo y la fuerte acumulación de deuda en el período. Todo ello fue deteriorando fuertemente la confianza de los inversores locales

| CUADRO I.1) EVOLUCION DEL PBI Y SUS PRINCIPALES COMPONENTES | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| PBI (% crecimiento real) | 4.54% | -2.85% | -1.44% | -3.39% | -10.77% | 2.50% |
| Sector Transable | 1.01% | -2.43% | -0.69% | -2.10% | -1.73% | 2.43% |
| Agricultura | 5.16% | -7.20% | -3.25% | -7.07% | 6.60% | 14.44% |
| Pesca | 4.71% | -33.75% | 22.26% | -12.96% | 8.16% | 6.23% |
| Manufactura | 2.33% | -8.40% | -2.08% | -7.56% | -13.80% | 4.56% |
| Sector No Transable | 3.52% | -0.42% | -0.75% | -1.30% | -9.04% | 0.07% |
| Construcción | 9.85% | 8.93% | -11.12% | -8.71% | -21.20% | -7.11% |
| Comercio | 2.40% | -3.38% | -5.30% | -3.19% | -24.70% | -0.95% |
| Transporte y Comunicaciones | 4.46% | 3.67% | 1.47% | 0.32% | -9.30% | 2.80% |
| Inmobiliario, Financiero y otros Servicios | 6.84% | 6.36% | 2.23% | 1.71% | -1.95% | -5.39% |
| Otros | 4.72% | -9.18% | -1.43% | -5.17% | -17.78% | 0.72% |
| PBI (MM de US\$) | 22,371 | 20,912 | 20,075 | 18,556 | 12,321 | 11,177 |
| PBI Per Capita (US\$) | 6,801 | 6,312 | 6,016 | 5,521 | 3,645 | 3,283 |
| Tasa de Desempleo (%) | 10.1% | 11.3% | 13.6% | 15.3% | 16.9% | 16.9% |

y del exterior en el mantenimiento de la política económica en Uruguay, lo que profundizó aún más la crisis económica y financiera en el año 2002.

I. I.1 Sector Real

1.10 En el cuadro I.1 se presenta la evolución del PBI y de sus principales componentes para el período 1998-2003.

Fuente: Banco Central del Uruguay e Instituto de Estadística

1.11 Luego de experimentar altas tasas de crecimiento en el período 1996-1998 (5.6% en 1996, 5.1% en 1997 y 4.5% en 1998), la economía uruguaya entró en recesión en 1999 con una caída del PBI de 2.8% en dicho año. El impacto de la devaluación del Real de enero de 1999, y el deterioro de los términos de intercambio que se dieron en dicho año son los principales factores que explican la contracción de la economía en 1999, como se observa claramente en el hecho de que la mayor parte de la contracción se dio al nivel de los sectores productores de bienes transables internacionalmente (2.4%), mientras que los sectores productores de bienes no transables contribuyeron con 0.4% a la caída del PBI global en dicho año. El mejor comportamiento relativo de los sectores productores de bienes no transables en 1999 se explica básicamente por el hecho de que la disponibilidad de financiamiento externo permitió mantener el nivel de gasto interno sin grandes variaciones, a pesar de la fuerte pérdida de ingreso generada por la devaluación de Brasil, la fuerte suba del precio del petróleo, la caída de los precios de los principales productos de exportación y el efecto de la sequía sobre el sector agropecuario.

1.12 La contracción del nivel de actividad continuó en los años 2000 y 2001, con caídas del PBI de 1.4% y de 3.4% respectivamente, ante la continuación de un escenario regional adverso. Aunque en el año 2000 la contribución a la caída del PBI fue prácticamente idéntica al nivel de los sectores transables y no transables, en 2001 nuevamente fueron los sectores transables los que más sufrieron la caída del nivel de actividad, en parte por

las consecuencias de la aftosa sobre las exportaciones de carne y la producción del sector agropecuario.

- 1.13 En el año 2002 la economía uruguaya colapsó, y el PBI tuvo una contracción de 10.8% en dicho año, completando de esta manera cuatro años consecutivos de caída con una variación negativa acumulada de 17.5% en el PBI global. La severidad de la contracción económica del año 2002 se explica fundamentalmente por el corte abrupto del crédito interno y externo generado por la corrida de depósitos (durante el año 2002 se fugaron US\$ 7,536 millones del sistema bancario local, el 44% del stock de depósitos a fines del año 2001) y por la pérdida del “investment grade” en febrero de 2002 que hizo trepar el riesgo país a niveles de entre 2500 y 3000 puntos básicos en el peor momento de la crisis a fines de julio de 2002, así como por la incertidumbre generada por la devaluación de junio de 2002 en relación con el pago de las deudas en dólares tanto por parte del sector privado como del sector público. La total ausencia de crédito tanto interno como externo generaron una fuerte contracción de los sectores productores de bienes no transables internacionalmente, que aportaron 9 puntos porcentuales a la caída de 10.8% del PBI en el año 2002, destacándose las caídas de 21.2% de la “Construcción” y de 24.7% del sector “Comercio, Restaurantes y Hoteles”. Los sectores productores de bienes transables internacionalmente tuvieron un mejor comportamiento relativo, ya que aportaron solamente 1.8 puntos porcentuales a la caída del PBI global, fundamentalmente por la contracción de 13.8% que se dio en la “Industria Manufacturera”, mientras que el sector “Agropecuario” creció 6.6%, siendo el único sector relevante que mostró una expansión de su nivel de actividad en el año 2002.
- 1.14 En el cuarto trimestre de 2002 la economía uruguaya tocó fondo, y el nivel de actividad de dicho período se encontraba 24.4% por debajo del máximo histórico alcanzado en el tercer trimestre de 1998. A partir de dicho piso, la economía uruguaya mostró una recuperación muy significativa durante el año 2003, en donde en cada uno de los cuatro trimestres del año se observó crecimiento en relación al trimestre inmediato anterior tomando los datos desestacionalizados, en cifras de 2.4%, 5.4%, 3.6% y 3% respectivamente para cada uno de los cuatro trimestres calendario. De esta forma, el cuarto trimestre de 2003 mostró un crecimiento de 15.2% en relación con el piso del último trimestre de 2002, aunque de todas formas el nivel de actividad a fin del año 2003 se ubicaba 12.9% por debajo del máximo del tercer trimestre de 1998.
- 1.15 El inesperadamente fuerte crecimiento de la segunda mitad del año 2003 permitió que en su conjunto durante dicho año la economía uruguaya mostrara una expansión de 2.5% con relación al promedio de 2002, quebrándose de esta forma cuatro años consecutivos de recesión económica. La expansión del año 2003 se explica en su casi totalidad por el crecimiento de la actividad de los sectores productores de bienes transables internacionalmente (14.4% de suba en el sector “Agropecuario”, 4.6% en la “Industria Manufacturera”), mientras que los sectores volcados al mercado interno tuvieron un comportamiento neutro en promedio, ya que la mejora del segundo semestre no alcanzó a compensar la caída de la primera mitad del año.
- 1.16 Al comienzo de 2003 el crecimiento estuvo liderado por los sectores exportadores, beneficiarios directos de la mejora de competitividad generada por la devaluación de mediados de 2002 y también de la mejora de la situación regional y en los precios de las

materias primas, pero luego del exitoso canje de deuda realizado en mayo de 2003 en el segundo semestre del año la expansión se extendió a todos los sectores, al descomprimirse la incertidumbre financiera, bajar fuertemente el riesgo país y comenzar un incipiente ingreso de capitales. De hecho, en el último trimestre de 2003 todos los sectores de actividad mostraron crecimiento con relación al trimestre precedente en términos desestacionalizados. Otro punto interesante a destacar es que la secuencia de crecimiento de cada trimestre de 2003 hace que el año 2004 arranque con un “arrastre estadístico” positivo de 5.35%, que sería un “piso” de crecimiento para el año 2004 asumiendo que el nivel de actividad muestra crecimiento cero en cada uno de los cuatro trimestres del año con relación al último trimestre de 2003.

- 1.17 Medido en dólares, el PBI de Uruguay se redujo a la mitad entre 1998 y 2003, pasando de US\$ 22,371 millones en el año 1998 a US\$ 11,177 millones en 2003. En una economía que sigue estando básicamente dolarizada, esta dramática reducción del tamaño de la economía en dólares genera grandes problemas de solvencia tanto a nivel del sector público como del privado, porque el servicio de las deudas en moneda extranjera se vuelve mucho más pesado, siendo este uno de los principales factores que dificultará el crecimiento sostenido en los próximos años. El PBI per cápita de Uruguay pasó de US\$6,801 en 1998 a US\$3,307 en el año 2003.
- 1.18 Durante todo el proceso recesivo del período 1999-2002, la tasa de desempleo mostró una clara tendencia alcista, pasando de un promedio de 10.1% en 1998 a valores máximos de 19.8% en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2002. La situación del mercado laboral comenzó a mejorar en el segundo semestre de 2003, y la tasa de desempleo a fines de dicho año se ubicó en el entorno del 14.5%, aunque de todas formas el desempleo promedio del año 2003 -16.9%- fue prácticamente idéntico al del año 2002 -17%-.

I.2 Precios

- 1.19 Desde enero de 1991, cuando la tasa de inflación alcanzó un pico de 133% en los últimos doce meses, Uruguay inició un plan de estabilización basado en el uso del tipo de cambio como instrumento principal para conseguir la convergencia a la baja de los precios.
- 1.20 Así, en enero de 1991 el BCU fijó el ritmo de devaluación en el 4% mensual (60% anualizado), y estableció una “banda de flotación” con una amplitud de 2% entre el piso y el techo de la banda. A medida que el ritmo de inflación iba disminuyendo, el BCU fue modificando a la baja el ritmo mensual de devaluación, que se redujo hasta el 0.6% mensual en el año 1998, manteniéndose en dicho nivel hasta mediados del año 2001 cuando el fuerte deterioro del contexto regional llevó a las autoridades económicas a modificar al alza el ritmo de devaluación (de 0.6% por mes al 1.2% por mes), al tiempo de que se aumentó la amplitud de la banda de flotación al 6%.
- 1.21 Es un hecho bien documentado de todos los planes de estabilización que utilizan el tipo de cambio como “ancla” que la convergencia de los precios internos al nuevo y reducido nivel de devaluación tarda un tiempo, sea por la rigidez que tienen los precios domésticos o por problemas de credibilidad imperfecta en el plan de estabilización, lo que tiende a generar un aumento más o menos significativo de los precios y costos internos medidos en dólares, lo que se conoce popularmente como “atraso cambiario”. Esto ocurrió en el

caso de Uruguay durante el anterior intento de estabilización -el régimen de “Tablita” cambiaria que se aplicó entre 1979 y 1982-, y volvió a ocurrir desde comienzos del año 1991, ya que fue recién en el año 1998 que se observó una convergencia entre el ritmo de inflación y devaluación.

- 1.22 Así, si tomamos el año 1990 como base, los precios al consumo -IPC- prácticamente se duplicaron medidos en dólares a fines del año 1998, al tiempo de que los precios mayoristas -IPM- aumentaron un 25.1% medidos en dólares. Por su parte, los salarios medios aumentaron un 125% en dólares a fines de 1998 en comparación a los valores de diciembre de 1990. Claramente, este fuerte proceso de aumento de los precios y costos internos en dólares en Uruguay durante la mayor parte de la década de los '90 fue posible debido a que la región (Argentina primero a partir del año 1991 con la aplicación del Plan de Convertibilidad -aunque ya en el año 1990 los precios en dólares en Argentina habían subido desde el piso que habían alcanzado en la hiperinflación del año 1989- y Brasil después en 1994 con la aplicación del Plan Real) atravesó por fenómenos similares, al menos hasta la devaluación de la moneda brasileña en enero de 1999.
- 1.23 Teóricamente, luego de la pérdida inicial de competitividad generada al comienzo de planes de estabilización basados en el uso del tipo de cambio, el tipo de cambio real debe mejorar para compensar dicha pérdida inicial de competitividad y restaurar el equilibrio en el sector externo, lo que se logra por la caída del ritmo de inflación por debajo del ritmo de devaluación durante un tiempo. Uruguay estaba en el medio de dicho proceso de mejora de la competitividad en el año 1998, cuando la serie de “shocks” externos negativos mencionados en el punto I.1 comenzó a generar problemas de importancia en el funcionamiento de la economía.
- 1.24 En el cuadro No. I.2 se presenta la evolución de los principales precios de la economía Uruguayaya en el período 1998-2003.

| CUADRO III.2 – PRECIOS | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| IPC (%) | 8,6 | 4,2 | 5,1 | 3,6 | 25,9 | 10,2 |
| IPM (%) | 3,3 | -0,3 | 9,5 | 3,8 | 64,6 | 20,5 |
| Salario Nominal Promedio (%) | 10,2 | 5,3 | 2,9 | 3,6 | 1,4 | 6,5 |
| Tasa de Devaluación (% fin de año) | 7,4 | 7,4 | 7,8 | 18 | 84,5 | 7,7 |
| Tipo de Cambio (\$ por US\$, fin de año) | 10,784 | 11,593 | 12,454 | 14,066 | 27,25 | 29,35 |
| IPC en US\$ (%) | 0,5 | -3,0 | -2,5 | -12,3 | -31,7 | 2,3 |
| IPM en US\$ (%) | -4,4 | -7,2 | 1,6 | -12,1 | -10,7 | 11,9 |
| Salarios en US\$ (%) | 2,6 | -2,0 | -4,5 | -12,3 | -45,0 | -1,1 |

Fuente: Instituto de Estadística

- 1.25 Como se observa en el cuadro anterior, la convergencia entre la tasa de inflación y de devaluación finalmente se dio en el año 1998, cuando el IPC aumentó 8.6% frente a una devaluación de 7.4%. Al nivel de los precios mayoristas, el crecimiento de los mismos en 1998 -3.3%- se ubicó bastante por debajo del ritmo de devaluación, al tiempo de que el crecimiento de los salarios nominales en el año 1998 fue de 10.2%, lo que implicó un crecimiento de los salarios en dólares de 2.6% en dicho año, aumento muchísimo más moderado que el de años anteriores.
- 1.27 Como se señaló antes, en enero de 1999 Brasil debe devaluar su moneda y abandonar el Plan Real ante los problemas de financiamiento externo que dicho país estaba enfrentando como consecuencia directa de la crisis asiática de 1997 y rusa de 1998, y ello provocó una alteración muy importante de la relación de competitividad bilateral entre Uruguay y Brasil. En los hechos, y a diferencia de lo ocurrido durante la mayor parte de la década de los '90, a partir del año 1999 Brasil comenzó a exportar a Uruguay -y obviamente también al resto de la región- presiones deflacionarias significativas ante el fuerte abaratamiento en dólares que el país norteamericano consiguió como consecuencia de la devaluación.
- 1.28 Dichas presiones deflacionarias, y la respuesta de política económica que las autoridades uruguayas dieron a las mismas, permitieron nuevas reducciones de la tasa de inflación en el año 1999 -4.2%-, 2000 -5.1%- y 2001 -3.6%-, siendo la tasa de inflación de este último año la más baja desde 1951. Ello permitió que los precios en dólares disminuyeran en 1999 -3%-, 2000 -2.5%- y sobre todo en el año 2001 -12.1%- cuando la aceleración del ritmo de devaluación permitió una mayor reducción de los niveles de precios y costos internos en dólares.
- 1.29 En definitiva, al mantener el ritmo de devaluación sin cambios en el 0.6% por mes incluso después de la devaluación del Real, el equipo económico uruguayo priorizó el objetivo antiinflacionario, lo que se observó en la caída de la tasa de inflación a los niveles más bajos en 50 años, pero al costo de seguir acumulando fuertes desequilibrios de competitividad con la región que crearon las condiciones para la prolongada y profunda recesión que Uruguay vivió en el período 1999-2002.
- 1.30 A mediados de 2001, y ante la evidencia cada vez más contundente de que el deterioro de la situación regional imponía la necesidad de acelerar el proceso de recuperación de la competitividad externa, las autoridades económicas deciden aumentar el ritmo mensual de devaluación del 0.6% al 1.2%, al tiempo de que la amplitud de la banda de flotación se incrementó a 6%. En enero de 2002, y ante el abandono del plan de Convertibilidad en Argentina, las autoridades económicas uruguayas deciden duplicar nuevamente tanto el ritmo de devaluación mensual (de 1.2% a 2.4%) como la amplitud de la banda de flotación (de 6% a 12%). Finalmente, ante el agotamiento de las reservas internacionales, en junio de 2002 Uruguay pasa a un esquema de flotación, lo que generó un fuerte aumento inmediato del tipo de cambio, aunque luego del normal “overshooting” inicial (el tipo de cambio saltó a casi \$33 por US\$ hacia comienzos del mes de septiembre de 2002, desde el nivel de \$ 16.5 por dólar antes de la devaluación); hacia fines del año 2002 el tipo de cambio se estabilizó en el entorno de los \$27 a \$ 27.5 por dólar. Punta a punta, durante el año 2002 la devaluación alcanzó al 84.5%, lo que permitió generar una baja

del IPC en dólares de 31.7%, al tiempo de que los precios mayoristas y los salarios en dólares disminuyeron 10.7% y 45% respectivamente.

- 1.31 Así, a fines del año 2002 Uruguay básicamente completó el proceso de ajuste de competitividad externa que se había iniciado tímidamente en el año 1999. A fines de 2002, los precios al consumo medidos en dólares se ubicaban 11.8% por encima del nivel de 1990, los precios mayoristas se ubicaron 7.4% por debajo de los de diciembre de 1990, al tiempo de que los salarios promedio se ubicaron tan sólo 1.7% por encima del nivel de fines de 1990 expresados en dólares (hubo una caída de 2% en los salarios en el sector privado, mientras que los salarios públicos acumularon una suba de 13.8% en dólares comparados con el nivel de diciembre de 1990).
- 1.32 Merece destacarse el hecho de que a pesar de la fuerte devaluación de mediados del año 2002, la inflación se mantuvo relativamente contenida durante dicho año, aumentando tan sólo a 25.9%. Fundamentalmente ello se explica por el contexto fuertemente recesivo y de altísimo desempleo que se vivió en dicho año, que mantuvo prácticamente constantes a los salarios en términos nominales en el año 2002, con un aumento marginal de 1.4% al cabo del año. En última instancia, el ajuste del tipo de cambio no podía impactar tan fuertemente los precios porque el mismo vino a corregir un problema real de falta de competitividad ante el descalabro de la situación regional.
- 1.33 Durante el año 2003, la mejora en el contexto regional y sobre todo en el contexto financiero interno luego de concretado el canje de deuda en mayo de 2003, permitió que el equipo económico realizara un control monetario más estricto con el objetivo de abatir nuevamente el ritmo de inflación y disminuir la volatilidad del mercado de cambios. Así, durante el año 2003 el ritmo de inflación tuvo una caída sustancial al 10.2%, al tiempo de que la devaluación punta a punta fue de 7.7%. En dicho contexto, los precios mayoristas aumentaron 20.5% en 2003, al tiempo de que los salarios nominales crecieron 6.5%, nuevamente por debajo de la devaluación del período. De esta forma, la fuerte ganancia de competitividad obtenida luego de la devaluación de mediados de 2002 se preservó en el año 2003, siendo éste uno de los factores básicos que explica el comienzo de la recuperación económica en dicho año. En la medida de que no se de un desmejoramiento abrupto en el contexto regional y al nivel de los precios de las principales materias primas agropecuarias, debe considerarse al nivel de competitividad de la economía uruguaya a fines del año 2003 y comienzos del año 2004 como muy adecuado e incluso relativamente alto en términos históricos, lo que le da a la economía un cierto margen de seguridad con relación al sector externo.

I.3 Sector Externo

- 1.34 Desde comienzos de la década de los '90 el sector externo nunca representó un problema importante para la economía uruguaya, debido fundamentalmente al alto nivel de precios en dólares a nivel de la región hasta el año 1999 y a la disponibilidad de crédito externo de que el país dispuso hasta fines del año 2001, especialmente después que en el año 1998 Uruguay obtuvo el "investment grade".

- 1.35 La creación del MERCOSUR en el año 1991, y sobre todo los “*shocks*” de precios relativos que se recibieron desde los países vecinos, llevaron a una creciente “regionalización” del comercio exterior uruguayo. En el cuadro No. I.3.1 se presenta la información referida a los flujos de comercio exterior de Uruguay en el período 1998-2003.

| CUADRO I.3.1 - BALANZA COMERCIAL | | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Exportaciones (FOB, MM de US\$) | 2,768.7 | 2,237.1 | 2,299.5 | 2,057.6 | 1,861.0 | 2,198.0 |
| Argentina | 513.2 | 368.9 | 410.7 | 316.4 | 113.3 | 154.9 |
| Brasil | 935.2 | 557.1 | 530.7 | 440.7 | 431.8 | 470.8 |
| EE.UU | 158.4 | 140.8 | 180.4 | 171.0 | 137.9 | 233.4 |
| Europa | 496.5 | 481.6 | 405.6 | 413.4 | 494.9 | 571.9 |
| Resto | 665.4 | 688.7 | 772.1 | 716.1 | 683.1 | 767.0 |
| Importaciones (CIF, MM de US\$) | 3,810.5 | 3,356.8 | 3,465.8 | 3,060.8 | 1,964.3 | 2,190.4 |
| Argentina | 841.7 | 795.5 | 836.1 | 705.8 | 540.6 | 572.6 |
| Brasil | 793.4 | 651.6 | 666.5 | 625.9 | 389.6 | 458.8 |
| EE.UU | 459.8 | 375.4 | 336.2 | 271.4 | 164.3 | 165.6 |
| Europa | 892.0 | 747.8 | 799.3 | 640.3 | 492.7 | 588.9 |
| Resto | 823.6 | 786.5 | 827.7 | 817.4 | 377.1 | 404.5 |
| Balanza Comercial | -1,041.8 | -1,119.7 | -1,166.3 | -1,003.2 | -103.3 | 7.6 |
| Argentina | -328.5 | -426.6 | -425.4 | -389.4 | -427.3 | -417.7 |
| Brasil | 141.8 | -94.5 | -135.8 | -185.2 | 42.20 | 12.0 |
| EE.UU | -301.4 | -234.6 | -155.8 | -100.4 | -26.40 | 67.8 |
| Europa | -395.5 | -266.2 | -393.7 | -226.9 | 2.20 | -17.0 |
| Resto | -158.2 | -97.8 | -55.6 | -101.3 | 306.0 | 362.5 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.36 Como puede apreciarse en el Cuadro I.3.1, durante el período 1998-2001 Uruguay tuvo un déficit comercial superior a US\$ 1,000 millones en cada uno de dichos años, lo que representó entre 4.7% (en 1998) y 5.8% (en 2000) del PBI.
- 1.37 Hasta el año 1998, tanto las exportaciones como las importaciones mostraron una tendencia creciente, acompañando la expansión de la economía, y dado que el crecimiento de las importaciones fue mayor al de las ventas al exterior, el déficit comercial se amplió año tras año. La devaluación del Real brasileño en enero de 1999 cambió este escenario de manera muy fuerte, ya que en dicho año las exportaciones a Brasil cayeron 40% (de US\$ 935.2 millones en 1998 a US\$ 557.1 millones en 1999), al tiempo de que las ventas a Argentina retrocedieron 28.1% (de US\$ 513.2 millones en 1998 a US\$ 368.9 millones en 1999), lo que explica casi el 100% de la caída global de exportaciones del año 1999 que alcanzó a 19.2%.
- 1.38 Durante el año 2000, las exportaciones globales tuvieron un ligero crecimiento de 2.8% que se explica por mayores ventas a Argentina, los EE.UU. y el resto del mundo, mientras que las exportaciones a Brasil y a Europa volvieron a caer (en este último caso debido a que la fuerte baja del Euro frente al dólar en dicho año deterioró fuertemente la competitividad de los exportadores locales en el mercado europeo). En el año 2001 las exportaciones volvieron a registrar una caída -esta vez de 10.5%-, explicada básicamente por menores ventas a Argentina, Brasil y al resto del mundo, al tiempo de que en el año

2002 el desplome de las exportaciones a Argentina generó una nueva caída de las ventas de bienes al exterior de 9.6%.

- 1.39 Entre 1998 y 2002, las exportaciones uruguayas de bienes disminuyeron un 32.9% (de US\$ 2,768.7 millones en 1998 a US\$ 1,861 millones en 2002), y dicha fuerte caída se explica casi en un 100% por la contracción de 53.3% de las exportaciones a Brasil (que pasaron de US\$ 935.2 millones en 1998 a US\$ 431.8 millones en 2002) y por el desplome de 77.9% en las exportaciones a Argentina (las ventas con ese destino pasaron de US\$ 514.2 millones en 1998 a US\$ 113.3 millones en 2002). La pérdida de exportaciones a Argentina y Brasil en tan sólo 4 años alcanzó a US\$ 900 millones, algo así como el 4% del PBI del año 1998 y el 7.3% del PBI del año 2002, lo cual da una primera idea de la magnitud del “*shock*” negativo generado por la devaluación de la moneda brasileña en enero de 1999.
- 1.40 A partir de mediados del año 2003, y gracias a la fuerte mejora de la competitividad de la economía generada a partir de la devaluación de junio de 2002 y también al panorama mucho más favorable al nivel de las economías de la región y del precio de las materias primas, las exportaciones comenzaron a mostrar nuevamente un fuerte dinamismo, lo que permitió que las ventas al exterior crecieran un 18.1% en dicho año, ubicándose en los US\$ 2,198 millones. Este crecimiento exportador se ha mantenido y acelerado en los primeros meses de 2004, con un crecimiento de 30.5% en las exportaciones en los primeros seis meses del año en relación con el mismo período de 2003.
- 1.41 Al nivel de las importaciones, la recesión que comenzó en el año 1999 provocó una caída de las mismas de 11.9% en dicho año, siendo la reducción de las importaciones general desde todos los orígenes. En el año 2000 las importaciones mostraron un ligero aumento de 3.2% a nivel global, mientras que en el año 2001 la profundización de la recesión económica generó una nueva caída de las importaciones, esta vez de 11.7%. La crisis del año 2002, con una fuerte contracción del nivel de actividad y sobre todo de gasto interno, provocó un desplome de las importaciones de 35.8% en dicho año. A fines del año 2002 las importaciones se ubicaron en US\$ 1,964.3 millones en términos CIF, lo que implicó una caída de 48.5% en relación al nivel de importaciones del año 1998 (US\$ 3,810.5 millones).
- 1.42 La extraordinaria contracción de las importaciones del año 2002 casi eliminó el déficit comercial en dicho año. En efecto, el desequilibrio comercial del año 2002 se ubicó en US\$ 103.3 millones, la décima parte de lo que fue en promedio en el período 1998-2001. Por su parte, el incremento de las exportaciones en el año 2003 permitió que Uruguay mostrara un ligero superávit comercial de US\$ 7.6 millones en dicho año.

- 1.43 Para ampliar el análisis del sector externo de la economía uruguaya, en el cuadro No. I.3.2 se presenta la información relativa a la cuenta corriente y sus principales componentes.

| CUADRO I.3.2 - SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE (en MM of US\$) | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Balanza Comercial de Mercaderías (FOB) | -772.0 | -895.5 | -927.3 | -775.3 | 48.3 | 181.8 |
| Exportaciones | 2,829.0 | 2,290.6 | 2,383.8 | 2,139.5 | 1,922.1 | 2,273.3 |
| Importaciones | 3,601.0 | 3,186.1 | 3,311.1 | 2,914.8 | 1,873.8 | 2,091.5 |
| Servicios (netos) | 362.0 | 377.0 | 394.2 | 321.0 | 153.5 | 162.6 |
| Turismo | 429.9 | 423.8 | 431.4 | 358.6 | 173.3 | 175.9 |
| Transportes | -109.3 | -54.9 | -25.0 | -42.5 | 5.3 | 7.2 |
| Otros | 41.4 | 8.1 | -12.2 | 4.9 | -25.1 | -20.5 |
| Intereses y Dividendos | -88.0 | -33.7 | -60.7 | -63.0 | 47.9 | -364.1 |
| Transferencias Corrientes | 37.0 | 50.0 | 27.5 | 29.7 | 72.2 | 71.5 |
| Saldo de la Cuenta Corriente | -461.0 | -502.2 | -566.3 | -487.7 | 321.8 | 51.8 |
| Cuenta Corriente / PBI (%) | -2.1 | -2.4 | -2.8 | -2.6 | 2.6 | 0.5 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.44 El déficit de cuenta corriente de Uruguay nunca superó el 3% del PBI durante la década de los '90, y al menos hasta el año 2001 fue fácilmente financiado con ingreso de capitales y mayor endeudamiento externo. El déficit de cuenta corriente alcanzó a US\$ 461 millones en 1998, lo que representó un 2.1% del PBI de dicho año, y se incrementó hasta un máximo de US\$ 566.3 millones (2.8% del PBI) en el año 2000. En el año 2001, el déficit de la cuenta corriente se redujo ligeramente hasta los US\$ 487.7 millones (2.6% del PBI), debido fundamentalmente a la caída de las importaciones de bienes que más que compensó la reducción de los ingresos netos por turismo.
- 1.45 El año 2002 mostró uno de los cambios más importantes en la historia de la cuenta corriente de Uruguay, ya que de un déficit de US\$487.7 millones en 2001 se pasó a un superávit de US\$321.8 millones en el año 2002, lo que implicó una mejora de 5.2% del PBI entre ambos períodos (se pasó de un déficit de 2.6% del PBI en 2001 a un superávit de la misma magnitud en 2002).
- 1.46 Esta importante mejora del saldo de la cuenta corriente en el año 2002 se explica por la fuerte contracción del gasto interno que Uruguay sufrió en dicho año como resultado de la crisis financiera y económica, que llevó a que fundamentalmente el sector privado aumentara de forma significativa su ahorro neto para recomponer su situación financiera.

- 1.47 Desde hace muchos años, y en una tendencia que se acentuó de manera significativa durante la década de los '90, la estructura de la cuenta corriente de Uruguay ha mostrado un déficit comercial más o menos significativo, compensado en parte por las exportaciones de servicios, en especial en el rubro turismo, donde las exportaciones hacia Argentina de servicios de turismo representan más del 90% del total. En el año 1998, el superávit de servicios neto alcanzó a US\$ 362 millones, se amplió hasta un máximo de US\$ 394 millones en el año 2000 y luego se redujo de manera dramática en los años 2002 (a US\$ 153.5 millones) y 2003 (a US\$ 161.9 millones) como consecuencia directa de la profunda crisis argentina del año 2002. La caída en la exportación neta de servicios entre 1998 y 2002, equivalente a US\$ 240.7 millones (lo que representa 1.1% del PBI de 1998 y 2% del PBI de 2002), muestra un segundo canal importante a través del cual la crisis regional generada por la devaluación del Real en Brasil afectó a la economía uruguaya. Si sumamos la caída en la exportación de bienes y la de servicios a Argentina y Brasil, entre 1998 y 2002 hubo una pérdida de US\$ 1,140 millones, equivalente a 5.1% del PBI de 1998 y a 9.3% del PBI del año 2002.
- 1.48 La drástica caída de importaciones del año 2002 (las compras al exterior pasaron de US\$ 2,914.8 millones en términos FOB en 2001 a US\$ 1,873.8 millones en el 2002) llevó a que por primera vez en muchísimos años la cuenta de mercaderías a nivel de la cuenta corriente presentara un superávit de US\$ 48.3 millones, lo que más que compensó el deterioro a nivel del superávit de servicios y junto a intereses netos y transferencias positivas recibidas desde el exterior permitió conseguir el superávit de US\$ 321.8 millones en el año 2002.
- 1.49 En el año 2003, el saldo de la cuenta corriente de Uruguay, si bien continuó siendo superavitario (US\$ 51.8 millones, equivalente a 0.5% del PBI) mostró una reducción significativa respecto al resultado del año 2002. Este comportamiento se explica fundamentalmente por los mayores pagos de intereses al exterior (US\$ 343.6 millones pagados en 2003 frente a los US\$ 47.9 millones recibidos en 2002), que no pudieron ser compensados por el mayor superávit a nivel de la cuenta de mercaderías (pasó de US\$ 48.3 millones en 2002 a US\$ 181.8 millones en 2003) y el ligero aumento del superávit a nivel de la cuenta de servicios. El fuerte incremento del saldo de intereses pagados en 2003 debe vincularse a la ayuda financiera extraordinaria que Uruguay recibió durante el año 2002 para salir de la crisis bancaria y financiera.

- 1.50 Para completar el análisis del sector externo de la economía uruguaya, en el cuadro No. I.3.3 presentamos un resumen de la balanza de pagos para el período 1998-2003.

| CUADRO I.3.3) BALANZA DE PAGOS (en MM de US\$) | | | | | | |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Cuenta Corriente | | | | | | |
| Balanza Comercial de Mercaderías | -772.0 | -895.5 | -927.3 | -775.3 | 48.3 | 181.8 |
| Exportaciones | 2,829.0 | 2,290.6 | 2,383.8 | 2,139.5 | 1,922.1 | 2,273.3 |
| Importaciones | 3,601.0 | 3,186.1 | 3,311.1 | 2,914.8 | 1,873.8 | 2,091.5 |
| Servicios. Netos | 362.0 | 377.0 | 394.2 | 321.0 | 153.5 | 162.6 |
| Intereses y Dividendos | -88.0 | -33.7 | -60.7 | -63.0 | 47.9 | -364.1 |
| Transferencias Corrientes | 37.0 | 50.0 | 27.5 | 29.7 | 72.2 | 71.5 |
| Saldo de la Cuenta Corriente | -461.0 | -502.2 | -566.3 | -487.7 | 321.8 | 51.8 |
| Cuenta Capital | | | | | | |
| Inversión Directa | 248.0 | 238.0 | 274.0 | 314.0 | 120.9 | 271.0 |
| Inversión en Cartera | 451.0 | -50.0 | 191.4 | 501.0 | 299.6 | -498.8 |
| Otras Inversiones | 343.3 | 174.3 | 306.3 | -308.4 | -744.8 | 385.5 |
| Saldo de la Cuenta Capital. Neta | 1,042.3 | 362.3 | 771.7 | 506.6 | -324.3 | 157.7 |
| Errores y Omisiones | -60.0 | 151.1 | 17.0 | 258.4 | -2,325.5 | 1,170.8 |
| Saldo de la Balanza de Pagos | 521.3 | 11.2 | 222.4 | 277.3 | -2,328.0 | 1,380.2 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.51 Como se observa con claridad en la información presentada en el cuadro No I.3.3, hasta el año 2002 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue financiado con facilidad a través del ingreso de capitales hacia Uruguay, tanto en términos de inversión extranjera directa (IED) como de inversión de portafolio. El ingreso de capitales no sólo permitió financiar el déficit de cuenta corriente sino incrementar sistemáticamente el nivel de reservas internacionales del BCU hasta fines del año 2001.
- 1.52 En el año 1998 el superávit de la cuenta capital de la balanza de pagos alcanzó los US\$ 1,042.3 millones, lo que permitió financiar el déficit de cuenta corriente de dicho año y generar un aumento de las reservas internacionales de la autoridad monetaria de US\$ 521.3 millones. En 1999, la incertidumbre propia de un año electoral llevó a una reducción muy significativa del superávit de la cuenta capital hasta US\$ 362.3 millones, lo que junto al ingreso de capitales no registrados en el rubro “errores y omisiones” por US\$ 151.1 millones (en 1998 se había dado una salida de US\$ 60 millones) permitió financiar el déficit de la cuenta corriente y aumentar levemente -en US\$ 11.2 millones- los activos de reserva del BCU.
- 1.53 Durante los años 2000 y 2001 el superávit de la cuenta capital de la balanza de pagos de Uruguay volvió nuevamente a ampliarse de manera significativa (US\$ 771.7 millones en 2000, US\$ 506.6 millones en 2001), como consecuencia fundamentalmente del aumento de la colocación de deuda en los mercados internacionales por parte del gobierno uruguayo. De esta forma, los activos de reserva del BCU volvieron a aumentar, en US\$ 222.4 millones en 2000 y en US\$ 277.3 millones en 2001.

- 1.54 Esta situación relativamente “cómoda” al nivel de la balanza de pagos de Uruguay hasta el año 2001, cambió de manera dramática en el año 2002. Esto se debió a la extraordinaria fuga de capitales generada por la crisis bancaria y financiera de dicho año, al tiempo de que la pérdida del “investment grade” en febrero de 2002 tuvo el efecto práctico de cerrar el acceso a los mercados voluntarios de capital para Uruguay desde fines de abril de 2002, dejando a los organismos multilaterales (especialmente el FMI y en menor medida el BID y el Banco Mundial) como la única fuente de financiamiento externo disponible.
- 1.55 Así, en el año 2002 la cuenta capital de la balanza de pagos de Uruguay mostró un déficit de US\$324.3 millones, lo que junto con la fuga de capitales registrada en el rubro “errores y omisiones” por US\$2,325.5 millones y deducido el superávit de US\$321.8 millones de la cuenta corriente generó una fuerte pérdida al nivel de los activos de reserva del BCU que alcanzó a los US\$2,328 millones, pasando los mismos de US\$3,100 millones a fines de 2001 a US\$772 millones a fines de diciembre de 2002.

I.4 El Sector Fiscal y la Evolución de la Deuda Pública.

- 1.56 La evolución de la situación fiscal durante el período 1998-2003 mostró los impactos de la serie de “*shocks*” externos negativos recibidos que contribuyeron a una prolongada y profunda recesión en el cuatrienio 1999-2002, así como el efecto de las decisiones de política económica que las autoridades tomaron para hacer frente a dicha coyuntura. Como ya mencionamos anteriormente, básicamente el diagnóstico de las autoridades económicas al momento de la devaluación del Real brasileño fue que la misma no sería un fenómeno real y que la inflación en Brasil iba a corregir la pérdida inicial de competitividad que la economía uruguaya sufrió al momento de la devaluación, por lo que no se consideró necesario ajustar la política económica ni en sus aspectos fiscales ni en materia de política cambiaria a los efectos de hacer frente al impacto de la devaluación de la moneda brasileña.

1.57 El impacto de la fuerte y prolongada recesión sobre los ingresos fiscales, y la falta de ajuste del gasto público provocaron una fuerte ampliación del desequilibrio del gobierno central a partir del año 1999, como se observa nítidamente en el cuadro No. I.4.1 que presenta los principales rubros de ingresos y de gastos de la Tesorería medidos “por arriba de la línea”.

| CUADRO I.4.1 INGRESOS, EGRESOS Y RESULTADO FINANCIERO | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| del GOBIERNO CENTRAL (cifras en MM de US\$) | | | | | | |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Ingresos Corrientes | 4369.0 | 4055.8 | 3822.8 | 3667.9 | 2482.6 | 2398.3 |
| DGI | 3363.8 | 3045.5 | 2880.3 | 2744.2 | 1786.9 | 1703.5 |
| Comercio Exterior | 246.1 | 197.7 | 162.5 | 182.0 | 128.4 | 133.9 |
| Otros | 759.1 | 812.6 | 780.0 | 741.7 | 567.3 | 560.9 |
| Gastos Corrientes | 4132.0 | 4353.6 | 4298.3 | 4176.2 | 2904.4 | 2764.2 |
| Retribuciones | 1027.9 | 994.4 | 982.7 | 927.0 | 592.1 | 509.7 |
| Prev. Social | 1972.7 | 2090.4 | 2056.8 | 1989.7 | 1356.8 | 1109.0 |
| Gastos No Personales | 599.1 | 668.6 | 582.7 | 601.7 | 329.4 | 403.5 |
| Transferencias | 187.7 | 198.1 | 237.9 | 172.2 | 112.4 | 96.2 |
| Rentas Afectadas | 49.3 | 34.5 | 28.6 | 24.8 | 15.6 | 15.0 |
| Intereses | 295.3 | 367.6 | 409.6 | 460.8 | 498.1 | 630.8 |
| Ahorro Corriente | 237.0 | -297.8 | -475.5 | -508.3 | -421.8 | -365.9 |
| Ahorro Corriente (exc. Int) | 532.3 | 69.8 | -65.9 | -47.5 | 76.3 | 264.9 |
| Inversiones | 496.9 | 496.1 | 361.7 | 305.4 | 154.3 | 146.1 |
| Total de Gastos | 4628.9 | 4849.7 | 4660.0 | 4481.6 | 3058.7 | 2910.3 |
| Resultado Financiero | -259.9 | -793.9 | -837.2 | -813.7 | -576.1 | -512.0 |
| Resultado Primario | 35.4 | -426.3 | -427.6 | -352.9 | -78.0 | 118.8 |
| Resultado Financiero (%PBI) | -1.2% | -3.8% | -4.2% | -4.4% | -4.7% | -4.6% |
| Resultado Primario (%PBI) | 0.1% | -2.0% | -2.1% | -1.9% | -0.6% | 1.1% |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.58 Según esta medición del resultado financiero del gobierno central, en el año 1998 la Tesorería había cerrado con un ligero déficit de US\$ 259.9 millones, lo que representó el 1.2% del PBI, al tiempo de que se obtuvo en dicho año un leve superávit primario de US\$ 35.4 millones (0.15% del PBI). En el año 1999, la combinación de la caída de los ingresos (pasaron de US\$ 4,369 millones en 1998 a US\$ 4,055.8 millones en 1999) a consecuencia de la recesión económica que comenzó en dicho año, junto a la suba de los egresos corrientes (en particular las transferencias a la seguridad social, los gastos de funcionamiento y los pagos de intereses) generaron una significativa ampliación del déficit de la Tesorería hasta los US\$ 793.9 millones, lo que representó un 3.8% del PBI. El resultado primario del año 1999 pasó a ser un déficit de US\$ 426.3 millones, equivalente a 2% del PBI.
- 1.59 En el año 2000, el desequilibrio de caja de la Tesorería volvió a ampliarse alcanzando los US\$ 837.2 millones (equivalente a 4.2% del PBI), al tiempo de que el resultado primario se mantuvo en un déficit prácticamente idéntico al de 1999, US\$ 427.6 millones, un 2.1%

del PBI. Durante el año 2000 continuó la caída de los ingresos (los mismos pasaron de US\$ 4,055.8 millones en 1999 a US\$ 3,822.8 millones en 2000), al tiempo de que los gastos globales retrocedieron hasta los US\$ 4,660 millones, fundamentalmente por la fuerte caída de la inversión pública (de US\$ 496.9 millones en 1999 a US\$ 361.7 millones en 2000, lo que implicó una caída de 27.1%), lo que explica el 70% de la caída del gasto público total con relación a los niveles de 1999. También en el año 2000 hubo reducciones en los gastos no personales (12.8%, pasando de US\$ 668.6 millones en 1999 a US\$ 582.7 millones en 2000), al tiempo de que la deflación en dólares que se observó en dicho año permitió leves reducciones de los gastos en remuneraciones y transferencias a la seguridad social, mientras que volvieron a aumentar los pagos de intereses.

- 1.60 En definitiva, el gobierno que asumió en marzo de 2000 juzgó que no era necesario implementar un nuevo ajuste fiscal que incrementara la presión tributaria o redujera de manera estructural el gasto del Estado (en realidad ello podría hacerse recién en el año 2001 si se hubiera aprobado un Presupuesto restrictivo en el primer año del actual gobierno), pensando que la recesión generada por la devaluación del Real de enero de 1999 sería transitoria, y aplicó algunos ajustes en los gastos discrecionales (fundamentalmente en las inversiones y en menor medida en los gastos de funcionamiento) para impedir un deterioro mayor de las finanzas públicas, sin crear nuevos impuestos o aumentar los existentes.
- 1.61 La profundización de la recesión en los años 2001 y 2002 contribuyó a deteriorar nuevamente las finanzas públicas por la fuerte caída en los niveles de recaudación tributaria, a pesar de algunas medidas impositivas tomadas por el gobierno en ambos años (básicamente las mismas consistieron en subas del impuesto a las retribuciones personales -IRP-, aumentos en las tasas del impuesto a la renta de la industria, comercio y el agro, y la creación de un nuevo tributo -el "Cofis"- destinado al financiamiento de la seguridad social) para intentar paliar en algo la caída de la recaudación. Así, el desequilibrio de caja de la Tesorería se amplió a 4.4% del PBI en 2001 y a 4.7% del PBI en 2002, aunque en ambos años se dio una mejora en el resultado primario, ya que el déficit primario se redujo a 1.9% del PBI en 2001 y a 0.6% del PBI en 2002.
- 1.62 Según las cifras preliminares, en el año 2003 continuó la mejora en el resultado primario de la Tesorería, que pasó a mostrar un superávit de 1.1% del PBI, al tiempo de que el fuerte aumento de los pagos de intereses (alcanzaron a US\$ 630.8 millones, un 5.7% del PBI) hizo que el resultado financiero del gobierno central se mantuviera en niveles similares a los de 2002, con un déficit global de 4.6% del PBI. Vale la pena mencionar que en el año 2003 y por primera vez en la historia reciente, los egresos por pago de intereses superaron al total de gasto en retribuciones personales del gobierno central, constituyéndose en el segundo componente en importancia del gasto total después de las transferencias a la seguridad social, lo que habla a las claras del creciente peso del servicio de la deuda pública en la gestión fiscal.

- 1.63 En el cuadro No. I.4.2 se presenta la evolución del resultado financiero del sector público consolidado por fuentes de financiamiento o “por debajo de la línea”, así como las distintas fuentes de financiamiento utilizadas en el período 1998-2003.

| CUADRO I.4.2 - CUENTAS FISCALES (en MM de US\$) | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Deficit Fiscal Global | -194.0 | -830.0 | -825.0 | -790.0 | -515.0 | -353.0 |
| Gobierno Central | -252.0 | -808.0 | -734.0 | -865.0 | -614.0 | -508.0 |
| Empresas del Sector Público | 121.0 | 56.0 | 22.0 | 149.0 | 107.0 | 193.0 |
| BCU | -90.0 | -41.0 | -76.0 | -61.0 | -38.0 | -42.0 |
| Resto | 27.0 | -37.0 | -37.0 | -13.0 | 30.0 | 4.0 |
| Deficit Global / PBI (%) | -0.87 | -3.97 | -4.11 | -4.26 | -4.20 | -3.16 |
| Financiamiento del Déficit | | | | | | |
| Bonos | 437.0 | 309.0 | 681.0 | 858.0 | -392.0 | 926.0 |
| Préstamos | 117.0 | 252.0 | 122.0 | 101.0 | 1,397.0 | 304.0 |
| Variación de Reservas Internac. (1) | -364.0 | -12.0 | -168.0 | -353.0 | 2,555.0 | -890.0 |
| Expansión Base Monetaria | 64.0 | 12.0 | 91.0 | -26.0 | 37.0 | 81.0 |
| Otros (netos) | -60.0 | 269.0 | 99.0 | 210.0 | -3,082.0 | -68.0 |
| Total | 194.0 | 830.0 | 825.0 | 790.0 | 515.0 | 353.0 |

- (1) Un signo de menos (-) implica un incremento en las reservas internacionales
Un signo positivo (+) implica una caída en las reservas internacionales

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.64 En el año 1998, el déficit consolidado del sector público fue de tan sólo 0.9% del PBI, equivalente a unos US\$ 194 millones, y fue más que financiado por la emisión de deuda pública y la utilización de préstamos de los organismos internacionales. La fuerte ampliación del déficit de la Tesorería, la reducción del superávit de las empresas públicas y el mayor desequilibrio al nivel de los otros organismos (fundamentalmente gobiernos departamentales, organismos descentralizados, etc.) llevaron a una importante ampliación del desequilibrio fiscal global en el año 1999, que alcanzó a los US\$ 830 millones, 4% del PBI.
- 1.65 En los años 2000 y 2001, la profundización del contexto recesivo y la falta de un ajuste fiscal fuerte mantuvieron el desequilibrio global del sector público ligeramente por encima del 4% del PBI, en niveles de US\$ 825 millones en 2000 y de US\$ 790 millones en 2001. Este alto déficit fiscal fue financiado en estos años básicamente con la emisión de deuda en los mercados locales e internacionales, y en menor medida con la utilización de préstamos de los organismos internacionales. Así, el déficit consolidado del trienio 1999-2001 alcanzó los US\$ 2,445 millones, y fue financiado básicamente a través de la emisión de deuda en el mercado local e internacionales por US\$ 1,848 millones y la utilización de préstamos de los organismos internacionales (FMI, BID y Banco Mundial) por US\$ 475 millones.

- 1.66 El fuerte incremento del endeudamiento público en el período 1999-2001 sin lugar a dudas aumentó de manera considerable la vulnerabilidad de la economía uruguaya ante posibles nuevos “*shocks*” negativos provenientes de la región o del resto del mundo, como fue el caso de la crisis de Argentina de fines de 2001 y del 2002. La fragilidad de la situación fiscal, y el fuerte aumento del endeudamiento externo hacia fines de 2001, fueron un factor determinante en la pérdida de confianza de los inversores locales y del exterior, lo que contribuyó a alimentar la fuerte corrida bancaria del año 2002 que desembocó en una severa crisis financiera a nivel global, como nunca antes había experimentado la economía uruguaya.
- 1.67 Durante el año 2002, y debido al impacto de la devaluación del mes de junio, el déficit fiscal consolidado medido en dólares se redujo a US\$ 515 millones, aunque en términos del PBI siguió representando un 4.2%. Como se observa en el cuadro I.4.2, durante el año 2002 se produjeron cambios de significación en las fuentes de financiamiento del déficit fiscal. Así, la pérdida del “investment grade” en febrero de 2002 y la fuerte crisis fiscal, económica y financiera tuvieron el efecto práctico de que los mercados de capitales se cerraron para Uruguay a partir de mediados del mes de abril, por lo que al cabo del año 2002 Uruguay debió amortizar Letras y Bonos por US\$ 392 millones. Las únicas fuentes de financiamiento disponibles en 2002 resultaron ser las reservas internacionales (que se usaron en una cifra impactante, US\$ 2,555 millones) y los préstamos extraordinarios de los organismos internacionales por US\$ 1,397 millones. Ambos factores fueron utilizados, además de para financiar el déficit fiscal para prestar una ayuda financiera extraordinaria al sistema bancario a raíz de la crisis de 2002, asistencia que según los economistas Rial y Vicente¹ alcanzó a 15.3% del PBI en 2002, algo así como US\$ 1,900 millones. Dicha asistencia extraordinaria explica una parte sustancial del saldo del rubro “Otros” dentro de las fuentes de financiamiento en el año 2002, que implicó un “uso” de recursos por US\$ 3,082 millones.
- 1.68 Durante el año 2003 el resultado fiscal consolidado mostró una mejora con relación a los años anteriores, ya que el desequilibrio global se redujo a US\$353 millones, lo que representó un 3.2% del PBI. El resultado primario del sector público consolidado mostró una mejora de significación en el año 2003, obteniéndose un superávit primario de US\$328 millones, lo que representó un 2.9% del PBI, básicamente en línea con los compromisos asumidos por Uruguay con el FMI (3% del PBI).
- 1.69 En el cuadro No. I.4.3 se presenta la evolución del endeudamiento total (tanto interno como externo) bruto y neto del sector público en el período 1999-2003, en donde se observa con mucha claridad el impacto que el fuerte crecimiento del déficit fiscal en el período tuvo sobre la solvencia patrimonial del Estado uruguayo.

¹ Ver Isabel Rial y Leonardo Vicente “Fiscal Sustainability and Vulnerability in a Small Open Economy: The Uruguayan Experience”

- 1.70 En el año 1999, la deuda bruta total del sector público consolidado alcanzó a US\$ 8,526 millones, lo que representó un 40.8% del PBI de dicho año, una cifra totalmente

| CUADRO I.4.3) DEUDA PUBLICA (en MM de US\$) | | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| Sector Público No Financiero | 6,300 | 6,966 | 7,823 | 10,170 | 10.818 |
| Gobierno Central | 5,347 | 6,219 | 7,012 | 9,467 | 10,160 |
| Empresas del Sector Público | 541 | 557 | 588 | 506 | 445 |
| Gobiernos Departamentales | 413 | 201 | 233 | 196 | 215 |
| Resto del Sector Público No Financiero | -1 | -11 | -10 | 1 | -2 |
| BCU | 2,226 | 2,189 | 2,249 | 1,216 | 1,347 |
| Deuda Total del Sector Público | 8,526 | 9,155 | 10,072 | 11,386 | 12,165 |
| Activos de Reserva | 2,933 | 3,106 | 3,478 | 3,328 | 3,955 |
| Deuda Neta del Sector Público | 5,593 | 6,026 | 6,594 | 8,058 | 8,210 |
| Deuda Total / PBI (%) | 40.8 | 45.6 | 54.3 | 92.4 | 108.8 |
| Deuda Neta / PBI (%) | 25.7 | 30.0 | 35.5 | 65.7 | 73,5 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- manejable. Dos años más tarde, a fines de 2001, el stock global de deuda aumentó un 18% y se ubicó en US\$ 10,072 millones, lo que representó un 54.3% del PBI, dado que además del aumento de la deuda nominal la recesión económica y el proceso de ajuste al alza de la competitividad ante el deterioro de la situación regional contribuyeron a disminuir el PBI en dólares.
- 1.71 La crisis financiera del año 2002 generó un nuevo y muy fuerte aumento del endeudamiento bruto del sector público, que se explica fundamentalmente por la asistencia financiera extraordinaria que los organismos multilaterales le brindaron al país en dicho año, a los efectos de poder estabilizar la situación. Así, a fines de 2002 la deuda total aumentó otros US\$ 1,314 millones alcanzando los US\$ 11,386 millones, lo que representó un 92.8% del PBI de dicho año, dado el impacto que la devaluación de mediados de junio de 2002 y la fuerte caída de 10.8% en el nivel de actividad tuvieron sobre el PBI medido en dólares.
- 1.72 Durante el año 2003, la deuda bruta del sector público volvió a aumentar a un ritmo muy fuerte debido tanto al financiamiento del déficit fiscal como a la necesidad de recuperar los activos de reserva del Banco Central luego de las fuertes pérdidas de 2002. Así, en 2003 la deuda bruta del sector público aumentó en US\$ 779 millones, alcanzando los US\$ 12,165 millones a fines de dicho año, lo que representó un 108.8% del PBI.
- 1.73 Si se analiza la evolución de la deuda pública en términos netos, deducidos los activos externos del sector público consolidado, se observa que la misma pasó de US\$ 5,593 millones en 1999 (26.7% del PBI), a US\$ 8,058 millones en 2002 (65.7% del PBI), y a US\$ 8,210 millones (73.5% del PBI) al cierre del año 2003.

- 1.74 El fuerte aumento del endeudamiento externo bruto y neto desde 1999, y el deteriorado escenario financiero local y regional, comenzaron a generar crecientes dudas respecto a la capacidad del gobierno uruguayo de poder servir su deuda, lo que llevó a las principales agencias calificadoras de riesgo del mundo a rebajar la calificación crediticia de Uruguay. Dicho proceso de rebaja de la calificación crediticia fue comenzado a mediados de febrero de 2002 por Standard & Poor's, al tiempo de que algunas semanas después tanto Moody's como Fitch-IBCA hicieron lo propio, con el efecto práctico de que desde mediados del mes de abril de 2002 Uruguay perdió el acceso a los mercados voluntarios de capital.
- 1.75 Como discutiremos extensamente en la sección IV del presente informe, el altísimo nivel de endeudamiento del sector público uruguayo y las implicancias fiscales de dicha situación respecto a la capacidad de pago de dicha deuda, es uno de los elementos más importantes que condicionan la posibilidad de que Uruguay pueda comenzar un proceso de crecimiento económico sostenido.

I.5 La Situación del Sistema Bancario.

- 1.76 En esta sección analizaremos brevemente la crisis que el sistema bancario uruguayo vivió durante el año 2002, y la situación actual del mismo.²
- 1.77 Hasta fines del año 2001, la situación del sistema bancario uruguayo era totalmente normal, y el mismo se vio sumamente beneficiado por la inestabilidad argentina del segundo semestre de 2001, lo que provocó un importante ingreso de depósitos proveniente de la vecina orilla (de hecho, los depósitos de no residentes –en su gran mayoría argentinos- aumentaron 49% en 2001, pasando de US\$ 4,735 millones a US\$ 7,069 millones en diciembre de 2001) que hizo que al cierre de dicho año el total de depósitos a nivel del sistema financiero alcanzara el récord de US\$ 17,077 millones, una cifra equivalente a 92% del PBI de 2001.
- 1.78 Sin embargo, de todas formas el sistema bancario presentaba algunas vulnerabilidades significativas que quedaron de manifiesto durante la corrida bancaria del 2002. En primer lugar, la alta dolarización de los depósitos (cerca del 90%) ponía límites muy severos a la posibilidad de que el BCU pudiera actuar como “prestamista de última instancia” en caso de generalizados problemas de liquidez a nivel del sistema. En segundo lugar, la alta dolarización también exponía al sistema a grandes problemas potenciales de solvencia en caso de que hubiera alteraciones bruscas en el tipo de cambio real, ya que los ingresos de la mayoría de los deudores son en dólares pero la mayoría de los créditos estaban denominados en moneda extranjera.
- 1.79 Al comienzo de 2002 una serie de factores, todos ligados, directa e indirectamente, a la implosión de la crisis argentina, provocaron una fuerte corrida de depósitos que estuvo a punto de hacer sucumbir a todo el sistema bancario uruguayo. Los problemas comenzaron en el mes de enero de 2002 cuando se dio una fuerte corrida de depósitos en

² Esta sección está basada en el documento “La Crisis de la Economía Uruguaya de 2002: Causas, Consecuencias y Perspectivas de Normalización de la Situación” elaborado por el Dr. Michele Santo para el BID en 2003.

el “Banco Galicia Uruguay” (BGU), sucursal del principal grupo bancario privado argentino. El 13 de febrero de 2002 el Banco Central de Uruguay -BCU- decidió suspender las operaciones de BGU debido a que la corrida había extinguido la liquidez del banco y el mismo no podía recibir apoyo de su casa matriz debido a las medidas adoptadas por las autoridades argentinas y a los propios problemas que el banco tenía en Argentina. A fines de 2001, BGU era el segundo banco privado más importante de Uruguay, con depósitos de aproximadamente US\$ 1,300 millones y activos totales de US\$ 1,650 millones.

- 1.80 El 23 de enero de 2002 se conoció que Carlos Rohm, Vice-Presidente y CEO del Banco Comercial (BC) , además de uno de los accionistas de dicho banco a través de la empresa “San Luis Financiera” había sido arrestado en Buenos Aires bajo cargos de “subversión económica”, y unos días después se supo que había cometido un fraude contra el BC a través de la apropiación indebida de valores públicos, principalmente argentinos. Esta noticia generó una fuerte corrida sobre los depósitos de BC, y en tan sólo 5 semanas BC perdió casi un tercio de sus depósitos (alrededor de US\$ 443 millones, sobre un total de US\$ 1,409 millones a diciembre de 2001). A fines de 2001, BC era el banco privado más grande del sistema bancario uruguayo, con activos totales de aproximadamente US\$ 1,960 millones y depósitos y otras obligaciones por alrededor de US\$ 1,640 millones.
- 1.81 El tercer banco privado más grande de Uruguay, el Banco de Montevideo (BM), pertenecía a un grupo económico (Grupo Velox, de la familia Peirano) con fuertes intereses en Argentina (el grupo era dueño de la segunda cadena de supermercados de Argentina (Disco, así como de Banco Velox). Esta fuerte exposición del Grupo Velox en Argentina comenzó a crear grandes problemas de liquidez y posteriormente de solvencia que afectaron las operaciones del BM, el cual también comenzó a sufrir importantes retiros de depósitos a partir de febrero de 2002. Además, el temor a que la situación en Uruguay derivara en restricciones bancarias estilo el “corralito” de Argentina, llevó a muchos depositantes tanto residentes como sobre todo en un principio no residentes a comenzar a retirar sus fondos del sistema bancario uruguayo.
- 1.82 Todos estos factores explican en mayor o menor medida la génesis de la corrida de depósitos que el sistema bancario uruguayo soportó en 2002, y que llevó a una pérdida de 44% del total de depósitos en dicho año. En el cuadro No. I.5.1 se presenta la evolución de los depósitos totales desde 1998 hasta fines de 2002.

| CUADRO I.5.1 - EVOLUCION DEPOSITOS TOTALES (en MM de US\$) | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Dec 98 | Dec 99 | Dec 00 | Dec 01 | Mar 02 | Jul 02 | Dec 02 |
| Depósitos m/n | 2,448 | 2,099 | 1,984 | 1,704 | 1,434 | 866 | 826 |
| Depósitos m/e | 12,771 | 12,699 | 12,552 | 15,373 | 13,549 | 9,786 | 8,715 |
| Depósitos Totales | 15,219 | 14,798 | 14,536 | 17,077 | 14,983 | 10652* | 9541* |
| Residentes | 9,426 | 9,659 | 9,801 | 10,008 | 9,213 | 7,103 | 7,076 |
| No Residentes | 5,793 | 5,139 | 4,735 | 7,069 | 5,770 | 3,549 | 2,465 |

* Incluye depósitos CND y otras formas de asistencia financiera a bancos gestionados

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.83 A fines de 2001, los depósitos totales a nivel del sistema bancario uruguayo alcanzaron la cifra de US\$ 17,077 millones, correspondiendo US\$ 1,704 millones a los depósitos en moneda nacional y US\$ 15,373 millones a los depósitos en moneda extranjera. Por su parte, a fines de 2001 los depósitos de residentes representaban el 58.6% del total de depósitos (US\$ 10,008 millones), mientras que los depósitos de no residentes representaban el 41.4% del total (US\$ 7,069 millones).
- 1.84 En el primer trimestre de 2002, el total de depósitos disminuyó en US\$ 2,094 millones (12.3% del total a diciembre de 2001), correspondiendo una caída de US\$ 795 millones a los depósitos de residentes y una disminución de US\$ 1,299 millones a los depósitos de no residentes.
- 1.85 El fuerte deterioro en la situación económica y financiera, la acentuada pérdida de reservas internacionales (los activos de reserva del BCU disminuyeron en casi 30% en el primer trimestre del año, a US\$ 2,193 millones a fines de marzo de 2002 comparado a los US\$ 3,100 millones de diciembre de 2001), la pérdida del “investment grade” a mediados de febrero de 2002 y el fuerte aumento del “riesgo país”, entre otros factores contribuyeron a extender y acelerar la corrida de depósitos a todo el sistema a partir de comienzos del mes de abril. Así, entre fines de julio de 2002 -cuando las autoridades económicas uruguayas se vieron obligadas a declarar un “feriado bancario” suspendiendo las actividades del sistema- y fines de marzo de 2002, los depósitos globales a nivel del sistema bancario disminuyeron a un promedio de más de US\$ 1 billón por mes. Al 31 de julio de 2002, los depósitos globales del sistema se ubicaron en US\$ 10,652 millones (en realidad esta cifra está “inflada” por los depósitos que la “Corporación Nacional para el Desarrollo” -CND- realizó en los bancos gestionados -fundamentalmente en el BC y en el BM, y en menor medida en el Banco de Crédito-, y por otras formas de asistencia de liquidez que las autoridades brindaron a los bancos gestionados durante la corrida), lo que implicó una caída de 37.6% en relación con el nivel de diciembre de 2001. A fines de julio de 2002, los depósitos de residentes disminuyeron a US\$ 7,103 millones (frente a los US\$ 10,008 millones de diciembre de 2001 y a los US\$ 9,213 millones de marzo de 2002), al tiempo de que los depósitos de no residentes cayeron a US\$ 3,549 millones (frente a US\$ 7,069 millones a diciembre 2001 y a US\$ 5,770 millones en julio de 2002).

- 1.86 Luego de que el feriado bancario fue levantado a comienzos de agosto de 2002, los retiros de depósitos continuaron, aunque a menor ritmo. Así, a fines de 2002 el total de depósitos (nuevamente “inflados” por la asistencia de liquidez brindada por las autoridades) alcanzó a US\$ 9,541 millones, con una caída de 44% en relación con los US\$17,077 millones de fines de 2001. Al 31.12.02, los depósitos de no residentes habían disminuido un 65.1% y se ubicaron en US\$ 2,465 millones (25.8% del total), mientras que los depósitos de residentes disminuyeron en 29.3% cerrando el año en US\$ 7,076 millones (74.2% del total).
- 1.87 En el cuadro No. I.5.2 se presenta la evolución de los depósitos por tipo de institución (bancos públicos, bancos gestionados, resto de bancos privados, cooperativas y otras instituciones financieras).

| CUADRO I.5.2 - EVOLUCION DEPOSITOS POR TIPO DE INSTITUCION (en MM de US\$) | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Dic-98 | Dic-99 | Dic-00 | Dic-01 | Mar 02 | Jul 02 | Dic 02 |
| Bancos Públicos | 5,296 | 5,298 | 5,411 | 5,606 | 5,509 | 3,911 | 3,833 |
| Bancos Privados "Intervenidos" | 3,506 | 3,857 | 3,211 | 4,695 | 3,746 | 3,270 | 2808* |
| Resto de los Bancos Privados | 4,138 | 4,393 | 4,603 | 5,619 | 4,504 | 2,308 | 2,538 |
| Cooperativas | 330 | 322 | 347 | 394 | 357 | 260 | 262 |
| Otras | 1,949 | 928 | 964 | 763 | 867 | 902 | 101 |
| Total de Depósitos | 15,219 | 14,798 | 14,536 | 17,077 | 14,983 | 10,652 | 9,541 |

*Incluye depósitos CND y otras formas de asistencia a bancos gestionados

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.88 Como allí se observa, durante el primer trimestre de 2002 la corrida de depósitos estuvo básicamente concentrada en los bancos gestionados y en el resto de los bancos privados (fundamentalmente sucursales de bancos extranjeros), mientras que en el caso de los bancos públicos se dio una caída marginal de depósitos inferior al 2%.
- 1.89 La situación cambió a partir del mes de abril, y la corrida de depósitos se extendió a todas las instituciones, tanto a las públicas como a las privadas. Finalmente, luego de que se levantara el feriado bancario el 4 de agosto de 2002, el retiro de depósitos continuó - aunque a menor ritmo- en todas las instituciones salvo en el caso de las sucursales de bancos internacionales, que tuvieron un aumento de depósitos de 10% entre fines de julio y de diciembre de 2002.
- 1.90 Un punto no menor que vale la pena señalar es que la mayoría de los US\$ 3,833 millones de depósitos a nivel de la banca pública, y de los US\$ 2,808 millones a nivel de la banca gestionada, estaba a fines de 2002 de hecho “congelada” o reprogramada, por lo que en realidad los depósitos “libres” a nivel del sistema bancario uruguayo a fines de 2002 eran de alrededor de US\$ 3,000 millones, apenas el 17% del nivel de diciembre de 2001.

- 1.91 Cómo era de esperarse, la fuerte corrida sobre los depósitos llevó a una caída igualmente significativa a nivel del crédito global al sector privado, tal cual se observa en el cuadro No. I.5.3.

| CUADRO I.5.3 -EVOLUCION DEL CREDITO GLOBAL AL SECTOR PRIVADO (en MM de US\$) | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Dic 98 | Dic 99 | Dic 00 | Dic 01 | Mar 02 | Jul 02 | Dic 02 |
| Bancos Públicos | 4,883 | 4,736 | 3,521 | 2,795 | 2,659 | 2,039 | 1,710 |
| Banco Privados "Intervenidos" | 2,407 | 2,427 | 2,542 | 3,313 | 2,641 | 1,941 | 763 |
| Resto de los Bancos Privados | 2,930 | 2,873 | 2,879 | 2,688 | 2,469 | 1,879 | 1,288 |
| Cooperativas | 317 | 279 | 315 | 321 | 295 | 229 | 200 |
| Otros | 862 | 252 | 258 | 478 | 434 | 141 | 88 |
| Total de Crédito | 11,399 | 10,568 | 9,515 | 9,595 | 8,498 | 6,229 | 4,049 |

Fuente: Banco Central del Uruguay

- 1.93 A fines del año 2001, el total de crédito extendido por el sistema bancario al sector privado alcanzaba los US\$ 9,595 millones, de los cuales US\$ 7,076 millones correspondían al sector privado residente y US\$ 2,519 millones eran créditos al sector privado no residente. Un año más tarde, el total de colocaciones al sector privado había disminuido a US\$ 4,047 millones (lo que representó una caída de 57.8%), correspondiendo US\$ 3,611 millones al crédito al sector privado residente y tan sólo US\$ 436 millones a las colocaciones al sector privado no residente.

ANEXO II

CAUSAS DE LA RECUPERACIÓN ECONOMICA Y LA SITUACIÓN DE LA ECONOMIA URUGUAYA A MEDIADOS DE 2004

- 2.1 Luego de haber tocado fondo en el cuarto trimestre de 2002, donde el PBI acumuló una caída de 24.4% en relación al máximo del tercer trimestre de 1998, la economía uruguaya inició un fuerte proceso de recuperación a comienzos del año 2003, proceso que continúa hasta el presente.
- 2.2 En este Anexo II haremos un análisis de los factores de orden interno y externo que han facilitado la recuperación económica.
- 2.3 Existen factores de orden interno y otros de origen externo que explican la rapidez y la fuerza con que la economía uruguaya se ha recuperado desde comienzos del año 2003. Dentro de los factores de origen interno, merecen destacarse tres elementos fundamentales: (a) la forma cómo el gobierno uruguayo encaró -con la ayuda extraordinaria de los organismos multilaterales de crédito- la solución de la crisis bancaria del año 2002, procurando el máximo respeto posible de los contratos y protegiendo al máximo posible -aunque con un elevado costo fiscal- los intereses de los depositantes; (b) el canje de deuda externa completado exitosamente a fines de mayo de 2003, y (c) el prolijo manejo de la política macroeconómica -básicamente de las políticas fiscal y monetaria- luego de la devaluación de junio de 2002, que permitió mantener a la inflación relativamente baja a pesar del fuerte salto del tipo de cambio, generando de esa manera una fuerte mejora de la competitividad externa de la economía en un contexto de relativa estabilidad financiera y de precios.
- 2.4 Dentro de los factores externos que ayudaron a la recuperación económica, merecen señalarse los siguientes: fuerte mejora en el contexto regional desde comienzos del año 2003; muy bajas tasas de interés internacionales; y el importante incremento de los precios de las principales materias primas agropecuarias. A continuación analizaremos todos estos elementos, comenzando con los de origen interno.

II.1 La “Solución” de la Crisis Bancaria de 2002.

- 2.5 Durante la crisis bancaria del año 2002, las autoridades económicas uruguayas buscaron por todos los medios preservar el valor de los ahorros y el sistema de pagos, evitando llegar a situaciones traumáticas del estilo de lo que se dio en Argentina a partir de la segunda mitad del año 2001.
- 2.6 Para lograr dicho objetivo, el gobierno uruguayo otorgó -mientras tuvo reservas internacionales disponibles- altos niveles de asistencia de liquidez a las instituciones con problemas -esencialmente los bancos “gestionados” (Comercial,

- Montevideo y de Crédito) y también, en mucho menor medida, a los bancos públicos-. Al momento de declararse el “feriado bancario” a fines del mes de julio de 2002, el gobierno uruguayo había asistido al Banco Comercial con US\$ 468.5 millones, mientras que los fondos suministrados a los bancos Montevideo y Crédito llegaron a US\$ 448.8 millones y US\$ 116.5 millones respectivamente, lo que da un total de US\$ 1,044.6 millones.
- 2.7 Esta asistencia financiera, junto a los fuertes retiros de depósitos voluntarios y de encaje por parte del resto de los bancos del sistema y la necesidad de continuar sirviendo la deuda pública, en un contexto en el que a partir de abril de 2002 el mercado voluntario de capitales estuvo cerrado para Uruguay, terminaron agotando los activos de reserva del Banco Central, que al momento de decretar el “feriado bancario” se ubicaron en US\$ 632 millones (aún después de haber recibido más de US\$ 800 millones de préstamos del FMI), en comparación a los US\$ 3,100 millones que había a fines de 2001.
- 2.8 Agotados los activos de reserva, el nuevo equipo económico (encabezado por el Dr. Alejandro Atechugarry como Ministro de Economía y el Ec. Julio de Brun como Presidente del BCU), no tuvo otra opción que la de declarar un “feriado bancario” el 30 de julio de 2002, a la espera de que las negociaciones que se venían desarrollando en Washington con el FMI llegaran a buen puerto y se pudieran recibir nuevos desembolsos de fondos frescos.
- 2.9 El equipo negociador uruguayo, (que estaba encabezado por el Director de la OPP -Cr. Ariel Davrieux- y que también integraban los economistas Isaac Alfie, Jefe de la Asesoría Económica del Ministerio de Economía; y Umberto Dellamea, Economista Jefe del BCU), buscaba la asistencia financiera del FMI para poder contar con la liquidez necesaria para poder volver a abrir los bancos y poder devolver eventualmente todos los depósitos en la moneda en que estaban denominados. Sin embargo, los funcionarios del FMI, que habían visto cómo los US\$ 500 millones enviados a Uruguay el 28 de junio de 2002 como parte del nuevo acuerdo “Stand by” se habían “evaporado” en tan sólo 14 días, se mostraban renuentes a seguir entregando fondos a Uruguay para que se pudieran seguir devolviendo depósitos. Dado que sin el apoyo del FMI era imposible pensar en levantar el “feriado bancario”, desde el punto de vista de las autoridades uruguayas la negociación se enfocó a minimizar las restricciones a la operativa normal del sistema bancario tratando de preservar el sistema de pagos, evitando por todos los medios caer en una situación como la argentina. La intervención del Departamento del Tesoro de los EE.UU permitió destrabar la situación, y se llegó a un acuerdo que permitió el levantamiento del “feriado bancario”, sobre las siguientes bases:
- (a) Se permitiría la reapertura de bancos “sólidos” con el total respaldo de sus accionistas tanto en términos de requerimientos de liquidez como de eventuales necesidades de capitalización, lo que en la práctica significaba que sólo las sucursales y subsidiarias de los bancos

internacionales que obtuvieran el respaldo total de sus casas matrices podrían volver a operar, además de los bancos públicos;

- (b) Los depósitos a plazo de los bancos BROU y BHU serían “congelados” y pagados en tres cuotas en un período de 3 años. Al mismo tiempo, los depósitos en moneda extranjera del BHU serían trasladados al BROS;
 - (c) Las actividades de los bancos Comercial, Montevideo, de Crédito y Galicia serían suspendidas, salvo que obtuvieran el respaldo de sus accionistas;
 - (d) Los bancos insolventes serían liquidados;
 - (e) El nuevo apoyo financiero de los organismos multilaterales por un total de US\$ 1,463 millones (US\$ 858 millones del FMI, US\$ 402 millones del BID y US\$ 203 millones del Banco Mundial) como resultado del nuevo acuerdo “Stand by” firmado sería utilizado para crear el “Fondo de Estabilización del Sistema Bancario” -FESB-, con el objetivo de respaldar la totalidad de los depósitos a la vista y en cuenta corriente del sistema bancario, preservando de esa forma el sistema de pagos;
 - (f) Se sancionaría un nuevo marco legal para fortalecer las potestades de regulación y supervisión de la SIIF del BCU, así como para facilitar la liquidación de los bancos insolventes;
- 2.10 El marco legal que permitió el levantamiento del “feriado bancario” fue dado con la sanción el 4 de agosto de 2002 de la Ley 17.523, llamada “Ley de Fortalecimiento del Sistema Bancario”, que fue votada por los partidos tradicionales -colorados y blancos-, al tiempo de que la oposición de izquierda dio el “quórum” para la rápida sanción de la ley aunque no la votó. La Ley 17.523 permitió la creación del FESB; la reprogramación de los depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo en moneda extranjera del BROU y del BHU; la transferencia de los depósitos en moneda extranjera del BHU al BROU; e introdujo legislación que facilitaba la liquidación de los bancos insolventes.
- 2.11 El mismo 4 de agosto de 2002 el FMI aprobó un nuevo acuerdo “Stand by” (el tercero en tan sólo seis meses), que aumentaba el monto de los préstamos para Uruguay a US\$2.8 billones para el período abril 2002-marzo 2004. Incluyendo la asistencia financiera negociada con el BID y el Banco Mundial, el total del paquete de asistencia obtenido de los organismos multilaterales para el período ascendió a US\$ 3,900 millones, de los cuales US\$ 1,463 millones serían de disponibilidad inmediata. Como parte de las negociaciones, se obtuvo un “préstamo puente” de la Tesorería norteamericana por US\$ 1,500 millones, que se utilizó para fundear el FESB, lo que permitió el efectivo levantamiento del “feriado bancario” el día 5 de agosto de 2002 (dicho “préstamo puente” se devolvió el 9 de agosto de 2002, cuando Uruguay efectivamente recibió el desembolso de US\$ 1,463 millones de los organismos multilaterales).

- 2.12 El 5 de agosto de 2002, el sistema bancario uruguayo volvió a operar normalmente, con la excepción de los bancos Comercial, Montevideo, de Crédito y Galicia cuyas actividades fueron suspendidas. Sin embargo, los tenedores de depósitos a la vista y en cuenta corriente de esas instituciones pudieron acceder a sus fondos a través de la utilización del FESB. El retiro de depósitos continuó -aunque a un ritmo mucho menor- hasta mediados del mes de octubre de 2002. En los últimos dos meses del año, el retiro de depósitos se detuvo, y algunas instituciones -básicamente sucursales y subsidiarias de bancos internacionales de primer nivel- comenzaron a recuperar gradualmente parte de los depósitos perdidos en los primeros diez meses del año.
- 2.13 Con el uso del financiamiento internacional extraordinario para crear el FESB, lo que permitió respaldar todos los depósitos a la vista y en cuenta corriente en el sistema bancario (lo que en la práctica significó los depósitos del BROU, BHU y los bancos intervenidos, dado que el resto de las instituciones operó normalmente con el apoyo de sus casas matrices), Uruguay pudo evitar el colapso total del sistema de pagos, lo que habría tenido consecuencias catastróficas para la economía real, como fue el caso en Argentina. Las “restricciones bancarias” en el caso de Uruguay sólo se aplicaron a los depósitos a plazo fijo del BROU, BHU y de los bancos intervenidos, mientras que el resto del sistema operó con total normalidad.
- 2.14 Luego de esperar algunos meses para ver si algún potencial inversor se interesaba por comprar y operar alguno de los bancos intervenidos -en particular al Banco Comercial-, las autoridades económicas decidieron liquidar dichas instituciones y crear a partir de los activos sanos de los bancos Comercial y Montevideo-Caja Obrera una nueva institución, que se llamaría Nuevo Banco Comercial -NBC-, y que comenzaría a operar efectivamente el 24 de marzo de 2003. Finalmente, el 28 de febrero de 2003 se tomó la decisión de liquidar al Banco de Crédito, luego de que fracasaran las negociaciones con el accionista minoritario de dicha institución -el Grupo Moon- para capitalizar al banco y dotarlo de liquidez.
- 2.15 El marco legal que permitió la creación del NBC fue dado por la Ley 17,613, conocida como “Ley de Reestructuración del Sistema Financiero”, que fue aprobada por el Parlamento uruguayo el 27 de diciembre de 2002. Dicha ley estableció las bases para la creación de “fondos de liquidación” para poder liquidar a las instituciones insolventes -lo que permitió separar los activos “buenos” de los “malos”-, al tiempo de que amplió de manera significativa las capacidades de supervisión y control de la SIIF del BCU.
- 2.16 El esfuerzo realizado por las autoridades uruguayas para tratar de respetar los contratos y defender a los depositantes durante la peor corrida bancaria de la historia y la mayor crisis económica y financiera de los últimos 100 años, es un elemento importante para explicar la velocidad y fuerza de la recuperación económica, ya que esencialmente dicho esfuerzo permitió, -aunque claramente con un alto costo fiscal que se tradujo en un muy fuerte aumento del

endeudamiento externo, básicamente con los organismos multilaterales-, diferir en el tiempo la realización de las pérdidas generadas por la aguda crisis económica y financiera del año 2002.

- 2.17 Haber podido evitar las restricciones financieras que, por ejemplo, debió imponer Argentina, y haber respetado los contratos tal cual habían sido pactados -salvo por la reprogramación compulsiva de depósitos a plazo en la banca pública y los bancos intervenidos-, contribuyó a una más acelerada recuperación de la confianza y a un retorno de parte de los depósitos que se habían ido (básicamente depósitos de residentes) durante el año 2003, especialmente luego de que se concretó exitosamente el canje de deuda. Este mejor clima financiero que se vivió sobre todo en el segundo semestre del año 2003 ayudó a extender la recuperación económica -que en los meses iniciales del año pasado había estado básicamente concentrada en el sector agropecuario y en los sectores exportadores- hacia todos los sectores de la economía, lo que se hizo evidente en el último trimestre del año donde el PBI subió 15.8% con relación al mismo período de 2002, y donde todos los sectores de actividad mostraron un fuerte crecimiento en términos desestacionalizados en relación con el tercer trimestre.
- 2.18 No obstante ello, es claro que todavía persisten varios problemas a solucionar a nivel del funcionamiento del sistema bancario en Uruguay para que el mismo pueda volver a tener un rol importante en una reactivación económica sostenida a través de un aumento significativo del crédito y del financiamiento tanto para la inversión como para el consumo. Entre los problemas pendientes de solución merecen destacarse la reestructuración de la banca pública, la finalización de la liquidación de los bancos cerrados como resultado de la crisis, la efectiva depuración del mercado de crédito de todas las carteras “pesadas” y que en muchos casos se volvieron irrecuperables como consecuencia de la devaluación de junio de 2002 -obviamente este punto está íntimamente vinculado a los dos anteriores-, y la reprivatización del NBC.

II.2 El Canje de Deuda de Mayo de 2003.

- 2.19 Otro factor fundamental que ayuda a explicar la fortaleza de la recuperación económica experimentada por Uruguay desde comienzos del año 2003 es el canje de deuda realizado por el gobierno en mayo de dicho año, que permitió que Uruguay estirara en promedio en cinco años los vencimientos de la deuda en bonos, descomprimiendo de esa forma la situación financiera y de caja de la Tesorería, con lo que Uruguay obtuvo tiempo para poder sanear las finanzas públicas, evitando formalmente caer en “default”.
- 2.20 Como analizamos en detalle en el punto I.4, la situación de Uruguay en materia de deuda externa se había agravado de manera muy significativa durante el año 2002, tanto por el fuerte crecimiento de la deuda nominal a consecuencia del apoyo financiero brindado por los organismos multilaterales durante la crisis financiera de dicho año, como por la fuerte contracción del PBI en dólares

generado por la caída de 10.8% del nivel de actividad y sobre todo por el impacto de la devaluación de mediados de año. Así, a fines de 2002 la deuda pública total alcanzó los US\$ 11,386 millones, equivalente a un 92.8% del PBI.

- 2.21 A fines de 2002, el calendario de amortizaciones de dicha deuda pública mostraba una fuerte concentración de vencimientos en el período 2003-2006, ya que en dicho cuatrienio Uruguay enfrentaba amortizaciones de deuda por US\$ 5,939 millones (US\$ 1,910 millones en 2003; US\$ 961 millones en 2004; US\$ 1,588 millones en 2005; y US\$ 1,480 millones en 2006). Las amortizaciones de deuda interna alcanzaban a US\$ 1,700 millones (US\$ 1,052 millones en 2003, US\$ 298 millones en 2004, US\$ 170 millones en 2005 y US\$ 180 millones en 2006), mientras que las amortizaciones de deuda externa del sector público alcanzaban a US\$ 4,239 millones (US\$ 858 millones en 2003, US\$ 663 millones en 2004, US\$ 1,418 millones en 2005 y US\$ 1,300 millones en 2006).
- 2.22 Aún asumiendo que el total de las amortizaciones que en aquel momento tenía el gobierno uruguayo con los organismos multilaterales para el cuatrienio 2003-2006 por un total de US\$ 2,850 millones (US\$ 464 millones en 2003; US\$ 529 millones en 2004; US\$ 1,059 millones en 2005; y US\$ 798 millones en 2006) se hubiera podido refinanciar de manera automática a través del otorgamiento de nuevos créditos, de todas formas era muy difícil para el Estado uruguayo pensar en que se podrían pagar sin problemas los US\$ 3,089 millones de vencimientos remanentes para el período.
- 2.23 Es por ello que necesariamente el gobierno uruguayo debía encarar una negociación con sus acreedores a los efectos de poder encontrar un cronograma de pagos que fuera factible y sustentable. Desde el principio estuvo claro que el proceso de renegociación de la deuda privada planteado por Uruguay sería “amigable”. En marzo de 2003 se comenzaron los primeros contactos formales para renegociar la deuda, con un enfoque novedoso que consistió en presentar ante los acreedores la situación del país y las dificultades de liquidez que el cronograma de pagos vigente generaba, pero siempre dejando en claro la voluntad de Uruguay de honrar sus compromisos, a los efectos de recoger la opinión de los acreedores respecto a diferentes alternativas para reencauzar la situación, antes de realizar ninguna propuesta formal a los mismos.
- 2.24 El mensaje que trataron de transmitir en todo momento las autoridades económicas uruguayas durante el proceso de negociación fue de que el país es solvente a mediano y largo plazo y tiene voluntad de pagar la deuda sin quitas de capital, pero que enfrentaba dificultades de liquidez a corto plazo generada por la fuerte concentración de vencimientos en el cuatrienio 2003-2006. Luego de obtenerse el apoyo del FMI, y con la promesa de mantener una fuerte disciplina fiscal en el futuro (el acuerdo con el FMI tenía como objetivos un superávit primario de 3.2% del PBI en el 2003, y el mismo se incrementaría en años sucesivos hasta llegar a más de 4% del PBI a partir del año 2006), el jueves 10 de

abril de 2003 el gobierno uruguayo presentó su propuesta de renegociación de la deuda en bonos por un total de US\$ 5,390 millones.

- 2.25 En líneas generales, la oferta presentada por el gobierno uruguayo abría dos opciones para quienes decidieran participar en el canje propuesto. Una de las opciones era la llamada “opción extensión”, que básicamente proponía cambiar los bonos vigentes por nuevos títulos con características idénticas en cuanto a valor nominal, tasa y moneda pero extendiendo los plazos en cinco años. La otra alternativa ofrecida era la llamada “opción liquidez”, en donde el gobierno uruguayo ofrecía tres “bonos ancla” con vencimiento en los años 2011, 2015 y 2033 que cotizarían en el mercado internacional y que por el volumen de la emisión serían mucho más líquidos. En este caso había alteraciones en las tasas de interés y en algunos casos también en el valor nominal de los bonos a intercambiar, a los efectos de hacer el canje lo más neutral posible en términos de las diferentes alternativas.
- 2.26 Para que el canje de bonos efectivamente se realizara, se requería como mínimo la adhesión del 80% de los tenedores de los viejos bonos por monto, lo que implicaba unos US\$ 4,312 millones. En los hechos, el canje resultó mucho más exitoso, porque adhirieron al mismo un 92.4% del total de deuda que podía participar, o sea unos US\$ 4,982 millones. La participación en el canje de deuda fue de un 98.8% en el caso de los tenedores de bonos locales (Bonos del Tesoro, Letras de Tesorería y Bonos Previsionales), y de un 89.7% en el caso de los bonos emitidos en los mercados internacionales (Bonos Globales, bonos Brady, Euronotas en Euros, “Notas Convertibles”, Bonos en pesos chilenos y Bonos “Samurai”). A su vez, la participación en el canje de los bonos con vencimiento relativamente más cercano (hasta el año 2008) fue por unos US\$ 2,180 millones, lo que representó un 93.5% del total, con lo que se produjo un gran alivio en los vencimientos a corto plazo. Como era de esperarse, la mayor parte de los inversores eligió la “opción liquidez” (un 68% del total), mientras que el 32% restante eligió la “opción extensión”.
- 2.27 El alivio generado por la operación de canje de deuda en el cronograma de vencimientos para el resto de la década es muy significativo. En efecto, antes del canje el calendario de pagos original para la deuda en bonos pautaba amortizaciones de US\$ 488 millones en 2003, de US\$ 231 millones en 2004, de US\$ 472 millones en 2005, de US\$ 657 millones en 2006, de US\$ 309 millones en 2007, de US\$ 254 millones en 2008, de US\$ 510 millones en 2009 y de US\$ 413 millones en 2010 (lo que da un total de US\$ 3,334 millones), mientras que luego del canje de deuda el calendario de amortizaciones de la deuda en bonos quedó con amortizaciones de US\$ 131 millones para el año 2003, de US\$ 38 millones en 2004, de US\$ 102 millones en 2005, de US\$ 74 millones en 2006, de US\$ 62 millones en 2007, de US\$ 189 millones en 2008, de US\$ 140 millones en 2009 y de US\$ 281 millones en 2010, lo que da un total de US\$ 1,107 millones, la tercera parte de las amortizaciones previstas en el cronograma original.

- 2.28 De esta manera, el canje de deuda logró descomprimir de manera muy importante las presiones financieras que el Estado uruguayo enfrentaba luego de la crisis del año 2002, dándole tiempo para que pudiera reordenar sus finanzas. El éxito del canje de deuda cambió radicalmente el “humor” de los inversores tanto locales como del exterior, lo que entre otras cosas se reflejó en una fuerte baja del “riesgo país” hasta niveles de 770 a 800 puntos básicos inmediatamente luego del canje y luego a valores de alrededor de 624 puntos básicos hacia fines del año 2003, y en el comienzo del retorno de parte de los depósitos que se habían ido durante la corrida del año 2002.
- 2.29 Con el canje de deuda, el gobierno uruguayo recuperó su viabilidad financiera, y pudo conseguir una “ventana de oportunidad” para sanear la situación de las finanzas públicas, algo que como analizaremos más adelante efectivamente ha comenzado a ocurrir.

II.3 El Manejo de la Política Macroeconómica.

- 2.30 El manejo de la política económica por parte de las autoridades a partir del segundo semestre de 2002, luego de que se abandonara la banda de flotación y se debiera declarar el “feriado bancario”, fue otro elemento que ayudó a sentar las bases de la recuperación posterior de la economía a partir de comienzos del 2003.
- 2.31 En particular, el manejo de la política monetaria y fiscal estuvo guiado por el objetivo de contener una disparada de la tasa de inflación, luego de que en el mes de junio de 2002 el tipo de cambio comenzara a flotar y ello generara una fuerte depreciación de la moneda local.
- 2.32 Así, en el ámbito de la política fiscal se realizaron grandes esfuerzos por contener todos los gastos discrecionales tanto corrientes como de inversión, para evitar una ampliación mayor del desequilibrio fiscal. Pero fue fundamentalmente en el ámbito de la política monetaria donde el gobierno realizó mayores esfuerzos para estabilizar la situación, a través de la colocación de cantidades crecientes de Letras de Tesorería y de Letras de Regulación Monetaria en moneda nacional, con el objetivo de esterilizar la liquidez de plaza y poder seguir comprando los dólares necesarios para ir recuperando los menguados activos de reserva del BCU. Hasta que se concretó el canje de deuda en mayo de 2003, el BCU y la Tesorería debieron pagar tasas de interés muy altas a los efectos de poder esterilizar fondos de la plaza, mientras que después del canje la mejora en la confianza de los agentes económicos permitió una reducción significativa del costo financiero de la esterilización. En los meses de agosto-septiembre de 2002 el BCU debió pagar tasas de entre 125% y 150% anual para colocar Letras en pesos que eran tomadas a plazos inferiores a un mes, mientras que a mediados de 2003 dichas tasas bajaron al entorno del 35% a 40% al tiempo de que los plazos se estiraron hasta 270 días, y en abril de 2004 dichas tasas se redujeron hasta el entorno del 15% para luego subir ligeramente hasta cerca del 20%.

- 2.33 La restricción fiscal (básicamente a nivel de la política salarial, los gastos discrecionales y la inversión pública) y sobre todo monetaria aplicada por las autoridades económicas, junto a la inexistencia de presiones salariales debido al contexto fuertemente recesivo de 2002 y al creciente nivel de desempleo, permitieron mantener relativamente controlada a la tasa de inflación, y a pesar de una devaluación de 84.3% la inflación en el año 2002 se ubicó en tan sólo 25.9%, rediciéndose a 10.2% en el año 2003.
- 2.34 Esta relativa estabilidad interna de precios, junto a la mejora en el contexto regional que discutiremos en el punto I.6.4), fue un factor fundamental para que retornara la calma al mercado local de cambios, y ello hizo ceder notoriamente las tensiones financieras que se habían acumulado luego de la devaluación de junio de 2002, en el contexto de una economía fuertemente dolarizada como la uruguaya. Dadas las múltiples restricciones que enfrentaban, el manejo de la política económica por parte de las autoridades uruguayas en la parte final de 2002 y durante el 2003 puede considerarse como muy “prolijo”, y este es otro elemento importante a considerar en la explicación del porqué de la rapidez y la fuerza de la recuperación económica uruguaya del año 2003. El esfuerzo realizado para “apagar el incendio” en la parte final de 2002 y durante todo el año 2003 sin lugar a dudas ayudó a cambiar el ánimo de los inversores tanto locales como del exterior, y ello se observó con claridad en el segundo semestre de 2003 en un comienzo de reactivación del gasto interno tanto en consumo como incluso en inversión.

II.4 La Mejoría en el Contexto Externo Regional e Internacional.

- 2.35 Ni la forma de encarar la crisis del sistema bancario, ni el canje de deuda ni el manejo prolijo de la política económica por parte de las autoridades uruguayas hubiera tenido mucho impacto si al mismo tiempo no se hubiera dado un muy favorable cambio en el contexto externo regional e internacional durante el año 2003. Luego de cuatro años de recibir básicamente “*shocks*” negativos tanto desde la región como desde el resto del mundo, en el 2003 la economía uruguaya “cambió la pisada” y comenzó a recibir fuertes influencias positivas tanto regionales como extra regionales.
- 2.36 A nivel de la región, vale la pena recordar que durante todo el último trimestre de 2002 existía un alto nivel de incertidumbre respecto a cuales serían las políticas económicas que aplicaría el electo presidente de Brasil Luiz Inacio -Lula- Da Silva, ya que en el pasado él y su partido -el PT, Partido de los Trabajadores, de tendencia izquierdista- siempre se habían manifestado contra las opciones de mercado y a favor de medidas “populistas”. En Argentina, por su parte, existía gran incertidumbre respecto a cómo se iba a procesar la transición política, y cómo se iba a encarar la solución de todos los temas que quedaron pendientes (“default” sobre la deuda pública en bonos, congelamiento de las tarifas, compensación a los bancos por la “pesificación asimétrica”, atención de la emergencia social creada por el fuerte crecimiento de la población en situación de

- pobreza, etc.) luego de la fuerte crisis del segundo semestre de 2001 y sobre todo del año 2002.
- 2.37 En definitiva, hacia fines del 2002 y comienzos del 2003 el contexto regional se presentaba todavía muy complicado y con un altísimo grado de incertidumbre. Sin embargo, a medida que el presidente Lula comenzó a mostrar que aplicaría medidas “ortodoxas” al nivel de las políticas fiscal (la meta de superávit primario para el 2003 fue fijada en 4.25% del PBI, incluso por encima de lo comprometido con el FMI); monetaria (la tasa de referencia “Selic” fue aumentada hasta el 26.5% a comienzos de 2003 a los efectos de señalar la voluntad de las autoridades de cortar de raíz con la aceleración que por entonces tenía la tasa de inflación); y que respetaría puntualmente los compromisos de deuda de Brasil, el contexto financiero y económico regional comenzó a cambiar de manera muy positiva, lo que benefició a Uruguay desde varios puntos de vista.
- 2.38 En primer lugar, la fuerte baja del “riesgo Brasil” generada por las medidas iniciales adoptadas por el gobierno del presidente Lula, junto a la caída en las tasas de interés en EE.UU que comentaremos más adelante, facilitó enormemente el que Uruguay pudiera concretar con éxito el canje de deuda a fines de mayo de 2003. A vía de ejemplo, el precio del título de referencia de la deuda externa brasileña -el “C Bond”- alcanzó un mínimo de 48.7% (lo que implicaba un rendimiento de 26.29%) el 15 de octubre de 2002, un par de semanas antes de las elecciones que llevaron a la presidencia de Brasil a “Lula” Da Silva, y pasó a cotizar a 91% los primeros días de mayo de 2003, reduciendo su rendimiento implícito al 10.15%. A fines del año 2003, el precio del “C Bond” se ubicó en 98.47%, con un rendimiento implícito de 8.38%.
- 2.39 En segundo lugar, la apreciación que tuvo la moneda brasileña desde fines de octubre de 2002 y hasta comienzos del año 2004 fue un factor muy importante para quitarle presión al mercado de cambios en Uruguay -y también en Argentina-, ya que los precios en dólares en Brasil tuvieron una suba considerable como consecuencia de la apreciación del Real frente al dólar norteamericano. El 10 de octubre de 2002 el Real tocó el mínimo frente al dólar de 3.95 Reales por dólar, y a fines del año 2002 ya la moneda brasileña cotizaba a 3.54 Reales por dólar, mientras que al 31.12.03 el tipo de cambio en Brasil se ubicó en 2.8915 Reales por dólar, lo que implicó una valorización de la moneda brasileña de 18.3% a lo largo de 2003. Una tendencia similar se observó con el tipo de cambio en Argentina, que de cotizar a 3.755 Pesos argentinos por dólar el 7.10.02 pasó a valer 3.36 Pesos argentinos por dólar a fines del año 2002, y 2.93 Pesos argentinos por dólar al cierre de 2003, lo que implicó una valorización de 12.8% a lo largo del año pasado.
- 2.40 La apreciación de las monedas de los países vecinos durante el año 2003 fue un factor fundamental para que el mercado cambiario operara con tranquilidad en Uruguay, sobre todo luego de que la fuerte devaluación de junio de 2002 restaurara la competitividad externa de la economía. Durante el año 2003, no fue

- necesario devaluar y de hecho la variación del tipo de cambio en dicho año – 7.7%- se ubicó ligeramente por debajo del ritmo de inflación -10.2%-, lo que en el contexto de una economía fuertemente dolarizada como la uruguaya resultó crucial para que se pudiera recuperar una relativa estabilidad de precios y ello contribuyera a mejorar las expectativas de los inversores tanto locales como del exterior, permitiendo a su vez descomprimir la situación del mercado financiero.
- 2.41 En tercer lugar, la reactivación del gasto interno en la economía argentina y la estabilización y crecimiento del nivel de actividad en el segundo semestre del 2003 en Brasil, ayudaron a incrementar las exportaciones uruguayas de bienes hacia esos mercados en dicho año (de US\$113.3 millones a US\$154.9 millones en el caso de Argentina, y de US\$431.8 millones a US\$470.8 millones en el caso de Brasil), así como a generar las condiciones para una muy buena temporada turística al comienzo del 2004.
- 2.42 Pero no sólo desde la región Uruguay recibió influencias positivas durante el año 2003, sino que también desde el resto del mundo se recibieron “shock”s favorables tanto por el lado de la nueva baja de la tasa de interés en EE.UU, como por el lado del aumento de los precios de las materias primas y por la caída del dólar frente al Euro en los mercados cambiarios internacionales.
- 2.43 Comenzando con el comportamiento de las tasas de interés, la tasa de fondos federales -“fed funds”- se redujo a 1% en el mes de junio de 2003, el nivel más bajo en 46 años, y se mantuvo a dicho nivel desde entonces, lo que contribuyó a mantener en niveles también históricamente muy bajos a la tasa Libor, a la cual está atada una buena parte de la deuda a tasa variable de Uruguay. Por otro lado, la tasa sobre los “Treasuries” a 10 años de plazo pasó de 3.816% el 31.12.02 a 3.372% el 30.05.03 y tocó un mínimo de 3.11% el 10.06.03, lo que contribuyó en gran forma al éxito del canje de deuda al incrementar el atractivo de los bonos de mercados emergentes para los inversores que vieron como los rendimientos en los títulos de EE.UU se desplomaron a mínimos de varias décadas hacia mediados de 2003. Este efecto, sin embargo, comenzó a revertirse en la parte final de 2003, y a fines de dicho año la tasa a 10 años terminó en 4.248%, nivel de todas maneras históricamente muy bajo.
- 2.44 Otro elemento positivo de importancia para Uruguay a lo largo del 2003 y también al comienzo del año 2004 fue la suba que tuvieron los precios de las materias primas agropecuarias, que constituyen la mayoría de las exportaciones del país. Si consideramos el comportamiento del índice elaborado por el “Commodity Research Bureau” -CRB-, durante el año 2003 los precios de las materias primas subieron 8.9% en dólares, al tiempo de que en el primer trimestre de 2004 se dio una suba adicional de casi 12%. Por su parte, el índice de precios de materias primas elaborado por la publicación “The Economist” mostró subas del orden del 25% en los precios en dólares de las materias primas en el período marzo’03-marzo’04. Este comportamiento de los precios de las materias primas durante el 2003 benefició a Uruguay tanto de manera directa (por la suba en los precios de exportación) como indirecta, porque Argentina y Brasil resultaron a su

vez muy beneficiados por el incremento de los precios de los productos agrícolas, obteniendo de esta forma superávits comerciales récord que a su vez mejoraron de manera sustancial los resultados de sus respectivas cuentas corrientes.

- 2.45 El precio del petróleo no fue un problema para Uruguay durante el año 2003, ya que la cotización promedio anual del barril de la variedad WTI fue de US\$ 31, nivel similar al de cierre del 2002 (US\$ 31.2). Sin embargo, al comienzo del 2004 esta situación ha cambiado con la fuerte suba que ha venido acumulando el precio del petróleo, que alcanzó niveles de US\$ 44.60 (máximos históricos) a comienzos de agosto, y donde el precio promedio en los primeros siete meses de 2004 se ubicó en US\$ 37.59, un 21.3% por encima del costo promedio del año 2003.
- 2.46 Finalmente, la fuerte caída que tuvo el dólar frente al Euro durante el año 2003 (el 31.12.02 el tipo de cambio dólar/Euro era de US\$ 1.0492 por Euro, mientras que al 31.12.03 el mismo se ubicó en US\$ 1.2595 por Euro, lo que implicó una devaluación de 20% para el billete verde) fue otro factor que indirectamente benefició a Uruguay por dos motivos. En primer lugar, al estar el peso uruguayo atado al dólar, indirectamente también se devaluó frente al Euro, lo que aumentó la competitividad de la producción uruguaya en el mercado europeo. En segundo lugar, la caída del dólar es uno de los elementos fundamentales (junto al fuerte crecimiento de la economía de China continental) que explica la suba que se observó a nivel de los precios de las principales materias primas.
- 2.47 La sumatoria de todos estos “*shocks*” positivos recibidos por la economía uruguaya a lo largo del año 2003 contribuyó en gran medida a la recuperación económica de dicho año que se continúa hasta el presente, y permitió que la estrategia de política económica elaborada por las autoridades para lidiar con las consecuencias de la terrible crisis financiera del 2002 pudiera mostrar resultados positivos.

II.5 La Situación de la Economía Uruguaya al Comienzo de 2004.

- 2.48 Los meses iniciales de 2004 han mostrado una consolidación de la mejora que los diferentes indicadores económicos y financieros de la economía uruguaya habían ya comenzado a mostrar en el año 2003.
- 2.49 Así, el nivel de actividad al inicio del 2004 continuó expandiéndose al influjo tanto del aumento de la demanda interna como de las exportaciones lo que permitió nuevas caídas de la tasa de desempleo; la fuerte mejora de la recaudación impositiva permitió un comportamiento sumamente favorable de las cuentas fiscales con una ampliación significativa del superávit primario; los datos de comercio exterior mostraron un muy fuerte crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones, al tiempo de que los resultados de la balanza de pagos del primer trimestre del año mostraron el impacto de la recuperación de los ingresos por concepto de turismo; continuó el crecimiento de los depósitos a nivel del sistema bancario local y se observaron algunos signos de

mejora en la salud financiera de los bancos que continúan operando en la plaza local; el mercado de cambios continuó operando con total normalidad al tiempo de que la tasa de inflación se mantuvo relativamente estable en el entorno del 10% anual.

- 2.50 Comenzando por los datos preliminares respecto al comportamiento del nivel de actividad, en el primer semestre 2004 el PBI mostró un crecimiento de 13.6% en relación con el mismo período de 2003, mientras que en términos desestacionalizados el crecimiento del segundo trimestre en relación al primer trimestre del año fue de 2.4% (en el primer trimestre el crecimiento desestacionalizado fue revisado al alza a 2% en relación al cuarto trimestre de 2003), lo que implicó seis trimestres consecutivos de crecimiento a partir del piso del nivel de actividad alcanzado en el cuarto trimestre de 2002, con un crecimiento acumulado de casi 21%. Todos los sectores de actividad -con la excepción de “Electricidad, Gas y Agua”, aquejado por los problemas generados por la falta de lluvias- mostraron altas tasas de crecimiento respecto al nivel de actividad del primer semestre de 2003, destacándose la suba de 27.5% en la “Industria Manufacturera” (si se excluye a la actividad de la refinería de petróleo, el crecimiento alcanza a 23.2%) y el crecimiento de 23.6% en el sector “Comercio, Restaurantes y Hoteles”.
- 2.51 La oferta final de bienes aumentó 17.7% en el primer semestre de 2004 en relación con el mismo período del año pasado (a la suba de 13.6% del PBI hay que agregar el crecimiento de 29.5% de las importaciones), lo que permitió el aumento de 17% de la demanda interna y el crecimiento de 19.8% de las exportaciones. Dentro de la demanda interna se destaca el crecimiento de 66.5% de la “Formación Bruta de Capital”, mientras que el consumo aumentó un 12.3% (2.8% el consumo público, 13.9% el consumo privado).
- 2.52 Si se toma el año móvil cerrado en marzo de 2004 y se compara con el año móvil terminado en junio de 2003, se observa un crecimiento del PBI de 12.7% en dicho período, con subas en todos los sectores a excepción de “Electricidad, Gas y Agua”. En este período la oferta final de bienes aumentó 16.9% ya que las importaciones crecieron un 28.8%, lo que permitió financiar el crecimiento de 17.2% de la demanda interna y la suba de 15.9% de las exportaciones. Dentro de la demanda interna, la “Formación Bruta de Capital” aumentó 59.5% en el año cerrado en junio de 2004 (fundamentalmente por la acumulación de inventarios a nivel del sector “Agropecuario”, ya que la inversión en activos fijos subió solo 26.3%), mientras que el gasto de consumo final mostró un crecimiento de 12.2% (1.8% a nivel del consumo público, 14.1% a nivel del consumo privado).
- 2.53 Si bien el segundo trimestre de 2004 mostró el sexto trimestre consecutivo de expansión de actividad, debe recordarse que el nivel de PBI se encuentra todavía 8.6% por debajo del máximo histórico alcanzado en el tercer trimestre de 1998.

- 2.54 La mejora del nivel de actividad se reflejó también, como era de esperarse, en el comportamiento del mercado de trabajo a lo largo de todo el año 2003 y al comienzo del 2004. La tasa de desempleo promedio del año 2002 alcanzó a 16.9%, con un pico de desempleo de 19.8% en el trimestre septiembre-noviembre 2002, el registro histórico más alto desde que se llevan estadísticas. A lo largo del año 2003, el desempleo fue disminuyendo y terminó el año en niveles del 14.2%, aunque de todas formas el desempleo promedio del año 2003 fue igual al del 2002 -16.9%-, debido a lo altos niveles iniciales de desempleo. Durante el año 2003, la tasa de empleo aumentó en cuatro puntos porcentuales, lo que implica que más de 70,000 personas consiguieron trabajo en dicho año. Durante el trimestre móvil mayo-julio de 2004, el nivel de desempleo descendió a 13.3%.
- 2.55 A pesar de la mejora en el nivel de desempleo, los salarios reales se mantienen básicamente estancados, e incluso a nivel del sector privado continúa observándose un retroceso del salario real. En los primeros siete meses de 2004, el salario real a nivel del sector privado disminuyó 2.71% con relación al mismo período del año pasado, mientras que a nivel del sector público se dio una ligera mejora de 1.15% en el poder de compra de los salarios.
- 2.56 El sector externo de la economía uruguaya continuó mostrando un desarrollo favorable en la primera mitad del año 2004, observándose un fuerte crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones, así como una ligera mejora del saldo de la cuenta corriente en el primer trimestre del año.
- 2.57 Comenzando por los datos de comercio exterior, las importaciones cumplidas en el primer semestre de 2004 alcanzaron los US\$ 1,398.4 millones en términos CIF, lo que implicó un crecimiento de 41.2% en relación con la primera mitad de 2003. Las compras de bienes de consumo totalizaron US\$ 248.3 millones en la primera mitad de 2004 (lo que implicó una suba de 43.2% en relación con el mismo período del año pasado), las importaciones de bienes de capital mostraron un crecimiento de 109.2% hasta llegar a US\$ 141.4 millones, mientras que las compras de bienes intermedios acumularon una suba de 34.6% alcanzando los US\$ 1,008.7 millones.
- 2.58 En los últimos doce meses terminados en junio de 2004, las importaciones totales totalizaron US\$2,598.7 millones en términos CIF, lo que implicó un crecimiento de 41.4% respecto al año móvil cerrado en junio de 2003. En dicho período, las compras de bienes de consumo mostraron un crecimiento de 41.8% hasta los US\$ 486.3 millones, las importaciones de bienes de capital crecieron 69.8% hasta los US\$ 250.4 millones, mientras que las adquisiciones de bienes intermedios treparon hasta los US\$ 1,862 millones, lo que representó un crecimiento de 38.3%.
- 2.59 Pasando a las exportaciones, en los primeros seis meses del año las mismas totalizaron US\$ 1,330.9 millones (US\$ 405.9 millones las tradicionales, US\$ 925 millones las no tradicionales), lo que implicó un crecimiento de 30.5% en relación

- con enero-junio de 2003 (34.2% de aumento las tradicionales, 29% de crecimiento las no tradicionales). De esta forma, en el primer semestre del año del año el balance comercial registró un déficit de US\$ 67.5 millones, frente al superávit de US\$ 29.6 millones del mismo período del año pasado.
- 2.60 Pasando a los datos de balanza de pagos, en el primer trimestre de 2004 la cuenta corriente mostró un superávit de US\$ 38.1 millones, frente a un resultado positivo de US\$ 13.4 millones del mismo período del año pasado. El mayor ingreso de divisas por concepto de turismo (el rubro Viajes pasó de un superávit de US\$ 122.5 millones en enero-marzo de 2003 a un resultado positivo de US\$ 198.5 millones en el primer trimestre de este año) permitió más que compensar el deterioro del balance comercial (de un saldo positivo de US\$ 2.9 millones en el primer trimestre de 2003 a un ligero déficit de US\$ 21.6 millones en los primeros tres meses de este año, como consecuencia del mayor aumento de las importaciones en relación con las exportaciones), y los mayores pagos de intereses al exterior (US\$ 138.5 millones en enero-marzo de 2004 frente a US\$ 117.3 millones en el primer trimestre del año pasado), dejando como resultado final la ligera mejora del saldo de la cuenta corriente.
- 2.61 El saldo global de la balanza de pagos mostró en el primer trimestre del año 2004 un superávit de US\$ 156.6 millones, frente a un resultado positivo de US\$ 14.3 millones en el mismo período del año pasado. El fuerte cambio en el rubro “errores y omisiones netos”, que de un saldo negativo de US\$ 268.8 millones pasó a un superávit de US\$ 131.1 millones en los primeros tres meses de este año, es el principal factor explicativo de la fuerte mejora en el saldo global de la balanza de pagos. El clima de mayor confianza financiera que se viene dando en los últimos meses en Uruguay explica a su vez la incipiente repatriación de capitales y el consiguiente saldo positivo en el rubro “errores y omisiones” de la balanza de pagos.
- 2.62 A nivel del sector fiscal, los números han mostrado una mejora muy significativa en lo que va del año 2004, como resultado del fuerte incremento de la recaudación impositiva generado a su vez por el mayor nivel de actividad y sobre todo de gasto interno. Comenzando por los números del gobierno central, las cifras preliminares proporcionadas por el Ministerio de Economía y Finanzas -MEF- muestran que en los primeros siete meses del año el déficit de la Tesorería alcanzó a US\$ 183 millones, frente a un desequilibrio de US\$ 396.2 millones en el mismo período del año pasado. El resultado primario del gobierno central, por su parte, mostró un superávit de US\$ 205.7 millones en el primer semestre de este año, frente a un saldo positivo de tan sólo US\$ 13.6 millones en el mismo período del año pasado. Si se toman los datos para el año cerrado en julio de 2004, la mejora de las cuentas de la Tesorería luce aún más impactante. En efecto, en los doce meses cerrados en julio de 2004, el gobierno central redujo su déficit a US\$ 294.2 millones en comparación al desequilibrio de US\$ 6 570.9 millones del año cerrado en julio de 2003, al tiempo de que el resultado primario pasó de un superávit de US\$ 55.3 millones en los doce meses cerrados en julio de 2003 a un fuerte

- resultado positivo de US\$ 309.6 millones en el año culminado en julio de 2004. El fuerte crecimiento de los ingresos, que en términos de dólares vienen creciendo a tasas superiores al 20% tanto en lo que va del año como en los últimos doce meses, y la fuerte caída en términos reales de las remuneraciones y de las jubilaciones que se arrastra desde la crisis del 2002, explican esta importante mejora de los resultados fiscales al nivel de la Tesorería.
- 2.63 El resultado financiero del sector público consolidado medido por fuentes de financiamiento mostró también una mejora importante en los primeros cinco meses del año, ya que el déficit se redujo de US\$ 353 millones en el año 2003 (3.15% del PBI) a US\$ 199 millones en el año terminado en marzo de 2004, lo que representó alrededor de 1.7% del PBI. Dicha mejora en el resultado financiero del sector público consolidado seguramente se mantuvo hasta el mes de julio, de acuerdo a las cifras preliminares publicadas por el MEF. En efecto, de acuerdo a los datos manejados por el MEF, que no incluyen a los gobiernos departamentales, en los primeros siete meses de 2004 el sector público consolidado acumuló un déficit de US\$ 222.1 millones, en comparación al desequilibrio de US\$ 333 millones del mismo período del año pasado. El resultado primario del sector público consolidado mostró una importante ampliación del superávit, que pasó de US\$ 91.8 millones en 2003 a US\$ 232.6 millones en enero-julio de 2004. Tomando los datos de los últimos doce meses cerrados en julio, el resultado global del sector público mostró una mejora mucho más significativa, ya que en el año terminado en julio de 2004 el déficit global se redujo a US\$ 233 millones (aproximadamente 1.9% del PBI), desde los US\$ 483.9 millones (algo más de 4.3% del PBI) que se habían acumulado en el año terminado en julio de 2003. A nivel del resultado primario, el superávit pasó de US\$ 168.8 millones en los doce meses cerrados en julio de 2003 a US\$ 474.5 millones (aproximadamente 3.9% del PBI) en los doce meses terminados en julio de este año.
- 2.64 Esta importante mejora de las cuentas fiscales en la primera mitad del año 2004 llevó al gobierno a reducir a partir del 1° de agosto de 2004 diversos impuestos, entre los que se destacan la eliminación total del adicional al Impuesto a las Retribuciones Personales -IRP- para los sueldos nominales mayores a los 15 salarios mínimos (actualmente \$ 19,651, o sea unos US\$ 670) que se había votado en el año 2002 como parte de las medidas fiscales para hacer frente a la crisis financiera de dicho año, con lo que a partir de dicha fecha la tasa del IRP queda en 6% para dicho nivel salarial; la eliminación del adicional al impuesto a la renta de industria y comercio -IRIC- y de las rentas agropecuarias -IRA- que baja del 35% al 30% nuevamente, la eliminación del adicional al impuesto a las comisiones (con lo que el mismo baja de 10.5% al 9%), al tiempo de que se eliminó el tributo "Cofis" de 3% en las tarifas de electricidad, agua y teléfono, lo que equivale a una rebaja de 2.9% en el costo de dichos servicios. Según las estimaciones oficiales, el costo de todas estas rebajas es del orden del 0.5% del PBI en el año 2004, con un 0.6% adicional de costo para el 2005. Vale la pena recordar que en los meses de enero y de mayo de 2004 el gobierno ya había

- eliminado el adicional del IRP para los sueldos menores a 15 salarios mínimos y para las jubilaciones, volviendo a las tasas previas a las del ajuste de 2002 (todos los activos en esta franja de ingresos pagan entre 2% y 6%, mientras que los pasivos pagan 2%). De esta manera, a partir del 01/08/04, todos los impuestos adicionales votados como parte del ajuste fiscal del año 2002 quedan eliminados.
- 2.65 A pesar de esta rebaja impositiva, el gobierno subió la meta de superávit primario para el año 2004 desde 3.2% del PBI a 3.4% del PBI, al tiempo de que se pronosticó que si se controla el gasto el año que viene no debería haber ningún problema para alcanzar un superávit primario de 3.6% como mínimo.
- 2.66 A fines del primer trimestre del año, la deuda bruta del sector público llegó a los US\$ 12,638 millones, lo que representó un 107.9% del PBI, en comparación a los US\$ 12,165 millones (108.8% del PBI) con que había cerrado el año 2003. Deducidos los activos de reserva del sector público global, a fines del mes de marzo de 2004 la deuda neta del sector público se ubicó en US\$ 8,522 millones (72.8% del PBI), en comparación a los US\$ 8,210 millones de cierre del 2003 (73.5% del PBI).
- 2.67 Durante los primeros ocho meses del año, la tasa de inflación se mantuvo ligeramente por encima de las previsiones oficiales que apuntan a un ritmo de crecimiento de los precios de entre 7% y 9% para el año 2004. En efecto, hasta el mes de agosto de 2004 el IPC mostró un crecimiento de acumulado de 7.84% (lo que equivale a un ritmo anualizado de casi 12%), mientras que la variación del IPC en períodos anuales se ubicó a fines de agosto en 10.17%, nivel prácticamente idéntico al 10.19% con que había cerrado el año 2003. Los precios mayoristas, por su parte, aumentaron 10.29% en los primeros ocho meses de 2004 (lo que implica un ritmo anualizado de 15.8%), y 18.98% en los últimos doce meses cerrados en julio (en comparación al 20.52% de fines de 2003).
- 2.68 La cotización del dólar, por su parte, se mantuvo virtualmente sin cambios durante los primeros ocho meses de 2004, al punto de que la cotización promedio del dólar en dicho período llegó a \$ 29.50 por dólar, menos de 1% por encima del tipo de cambio de cierre del 2003 que fue de \$ 29.35 por dólar. Hacia fines de agosto y comienzos del mes de setiembre, la cotización del dólar continuó cayendo hasta niveles de \$ 28 por dólar a nivel del mercado interbancario, lo que ha generado protestas de los sectores exportadores que han comenzado a hablar nuevamente de que se está generando “atraso cambiario”. Esta estabilidad del dólar se explica por la relativa tranquilidad que se dio en los mercados cambiarios de la región -más allá de la volatilidad en Brasil entre mediados de abril y fines del mes de mayo-, por el buen escenario externo que enfrenta Uruguay y por una política monetaria restrictiva aplicada por el BCU a los efectos de contener las presiones inflacionarias en los primeros meses del año, que redujo la disponibilidad de pesos a través de la colocación de Letras de Tesorería y Letras de Regulación Monetaria en moneda nacional.

- 2.69 La estabilidad del dólar en el mercado de cambios durante el primer semestre de 2004 generó una ligera pérdida de competitividad externa en el período. Así, de acuerdo a los cálculos del BCU, en relación con los niveles de diciembre de 2003 la competitividad global tuvo una caída de 1.31%, que se explica en su totalidad por la reducción de 7.66% en la capacidad de competencia con Brasil, mientras que la capacidad de competencia con Argentina y con el resto del mundo registró ligeras mejoras de 0.71% y de 0.6% respectivamente. Más allá de que la pérdida de capacidad de competencia con Brasil al cabo del primer semestre es relativamente significativa, no se debe perder de vista que se parte de niveles de competitividad muy altos en el año 2003, luego del ajuste de tipo de cambio real generado por la crisis del año 2002. Así, si se toma el promedio de competitividad del primer semestre de 2004 y se compara con el mismo período de 2003, se observan mejoras en la capacidad de competencia de Uruguay a nivel global, con el resto del mundo, con Argentina y con Brasil de 7.11%, 6%, 2.4% y 11.26% respectivamente. En última instancia, ello muestra que a pesar de la pérdida de competitividad con Brasil de los meses de mayo y junio (lo que se explica por el salto que tuvo el tipo de cambio en el país norteamericano como resultado de las turbulencias financieras que se vivieron en dicho período en Brasil), el nivel absoluto de capacidad de competencia de la producción uruguaya se mantiene muy elevado, lo que por otra parte se está reflejando en el comportamiento de las exportaciones.
- 2.70 En lo que va del año 2004, el mercado financiero uruguayo operó de manera bastante tranquila, tanto en relación con la evolución del “riesgo país” como de las tasas pagadas por el BCU y la Tesorería para colocar Letras en pesos, dólares y UI. Así, el “riesgo país”, que había cerrado el año 2003 en el entorno de los 624 puntos, aumentó por encima de los 700 puntos básicos hacia fines de mayo y comienzos de junio como resultado directo de las turbulencias financieras que vivió Brasil en dicho período, para luego bajar nuevamente hasta los 527 puntos básicos a comienzos del mes de setiembre, de acuerdo al índice “UBI” de “República AFAP”.
- 2.71 El miércoles 21 de julio, la calificadora “Standard & Poor’s” aumentó de “B-” a “B” la calificación de la deuda soberana uruguaya de largo plazo en pesos y en divisas y asignó una perspectiva “estable” a dicha nota, siendo esta calificación la menor dentro del rango de “riesgo alto de pago”, y es la misma calificación que en abril de 2004 había otorgado “Fitch-IBCA”. La calificación de la deuda de corto plazo pasó de “C” a “B”. Estas mejoras en las notas asignadas a la deuda uruguaya son las primeras desde que la crisis financiera del año 2002 llevó a sucesivas rebajas en la calificación crediticia de la deuda uruguaya hasta ponerla en rangos cercanos al “default”.
- 2.72 Por su parte, las tasas pagadas sobre las Letras de Tesorería mostraron una ligera tendencia alcista a lo largo del primer semestre de 2004, en especial en los plazos más largos debido al impacto del próximo cambio de gobierno. Así, hacia mediados del año el gobierno uruguayo debió pagar tasas por encima del 8%

- anual en el caso de Letras en dólares a un año de plazo, y tasas mayores al 9% anual en Letras en dólares a un año y medio de plazo. Las tasas internas de retorno de las Letras en UI a 3 años de plazo treparon hasta el 12% hacia fines del mes de junio, frente al 8% de fines del mes de marzo. Por su parte, las tasas de las Letras en pesos a corto plazo –hasta 180 días- subieron hasta el entorno del 18% hacia mediados de 2004. En la actualidad, la mejora en el riesgo país y la mayor tranquilidad a nivel de la región han permitido una reducción de las tasas sobre las Letras en dólares a un año de plazo a menos de 6%, al tiempo de que las Letras en pesos se siguen colocando a comienzos de setiembre a tasas de entre 19% y 20%.
- 2.73 El buen clima financiero tanto a nivel local como regional permitió que Uruguay volviera a colocar deuda en el mercado internacional durante el año 2004. Así, en marzo de 2004 hubo una ampliación del Bono Global en UI que se había emitido en octubre de 2003 (y que fue la primera emisión en el mercado internacional luego del canje de deuda de mayo del año pasado) por el equivalente a US\$ 100 millones que se colocó a una TIR de 8.5% anual; mientras que el 28 de julio de 2004 se colocó un nuevo Bono Global en pesos con “protección cambiaria” por el equivalente de US\$ 250 millones (se preveía originalmente una colocación de US\$ 150 millones, pero ante una demanda que llegó a US\$550 millones se decidió aumentar el monto de la colocación), a una tasa de interés de 17.75% anual, aunque si la devaluación en el período es mayor a dicha tasa el inversor cobrará la diferencia manteniendo su capital en dólares constante. Con esta colocación, el gobierno uruguayo estima que ha asegurado el financiamiento hasta el mes de marzo del 2005.
- 2.75 A nivel del sistema bancario, los depósitos continuaron aumentando durante los primeros siete meses del año, aunque se mantiene la característica básica de que la inmensa mayoría de los nuevos depósitos son a la vista, lo que dificulta la normalización del mercado de crédito. A fines de julio de 2004, las cifras publicadas por el BCU relativas a los agregados monetarios, indican que los depósitos en moneda nacional alcanzaron a \$ 21,768 millones (\$ 10,192 millones a la vista, \$ 4,227 millones en caja de ahorro y \$ 7,349 millones a plazo fijo), en comparación a los \$ 20,854 millones de depósitos en moneda nacional que había a diciembre de 2003 (\$ 10,004 millones a la vista, \$ 3,792 millones en caja de ahorro y \$ 7,058 millones a plazo fijo).
- 2.76 Por su parte, los depósitos en moneda extranjera a fin del mes de julio alcanzaron los US\$ 8,497 millones (US\$ 6,177 millones los depósitos de residentes, US\$ 2,320 millones los depósitos de no residentes), en comparación a los US\$7,904 millones de diciembre de 2003 (US\$5,680 millones de residentes, US\$2,224 millones de no residentes) y los US\$ 7,641 millones de julio de 2003 (US\$ 5,487 millones de residentes, US\$ 2,154 millones de no residentes).
- 2.77 El aumento de depósitos tanto en moneda nacional como extranjera en el último año cerrado en julio ha sido acompañado por una marcada preferencia por la liquidez por parte de los depositantes, que han aumentando la participación

relativa de los depósitos a la vista y en caja de ahorro y disminuido la de los depósitos a plazo. Así, mientras que en julio de 2003 los depósitos a plazo en moneda nacional representaban el 39.9% del total, en julio de 2004 dicha proporción se redujo a 33.8%. Dentro de los depósitos en moneda extranjera de residentes, los depósitos a plazo fijo y certificados de depósitos representaban 54.6% del total en julio de 2003, mientras que un año más tarde dicha proporción se redujo a 40.2%.

- 2.78 A modo de resumen, puede señalarse que en lo que va del 2004 la economía uruguaya continúa su proceso de expansión económica lo que se viene reflejando en el mercado de trabajo con un aumento del empleo y una disminución de la tasa de paro, en un contexto donde no aparecen mayores problemas a nivel del sector externo –salvo quizás por el alto precio del petróleo–, con una situación fiscal mostrando signos de mejoría sobre todo a nivel del aumento del superávit primario, y donde el mercado financiero ha operado hasta ahora con gran calma a pesar de los riesgos que potencialmente puede generar el proceso electoral.

ANEXO III

PRINCIPALES ACCIONES DEL BID EN EL MARCO DE LA ESTRATEGIA PAIS 2000-2004 CON URUGUAY.

- 3.1 En la Estrategia de País para el período 2000-2004 se identificaron cuatro desafíos principales al desarrollo económico y social de Uruguay, a saber¹:
- a) **Consolidación de la estabilidad de precios**, alcanzada en el marco de sucesivos programas con el FMI.
 - b) **Recuperación de la competitividad internacional y regional**, para lograr un crecimiento vigoroso de las exportaciones e incentivar la inversión productiva, el crecimiento y la creación de empleo.
 - c) **Modernización del Estado y la gobernabilidad.**
 - d) **Mejora en el bienestar y en la equidad social**
- 3.2 Dados esos cuatro desafíos principales identificados, que obviamente se encuentran muy interrelacionados, la Estrategia del BID para Uruguay tuvo como objetivo principal apoyar al Gobierno en su esfuerzo para lograr, dentro de un marco de estabilidad macroeconómica, un crecimiento sostenido, liderado por las exportaciones, y que a su vez permitiera mejorar la equidad social. Dada la situación macroeconómica del país durante el año 1999 y a comienzos del año 2000, y de acuerdo a los lineamientos de política económica y social que el nuevo gobierno que asumió en marzo de 2000 pensaba aplicar en los años siguientes, las áreas prioritarias de apoyo del BID se concentraron en:
- (a) Apoyar iniciativas que aumenten la competitividad de la producción nacional en el ámbito regional e internacional y promuevan la inversión privada.
 - (b) Apoyar la profundización del proceso de transformación y modernización del Estado y la introducción de mejoras en la gobernabilidad.
 - (c) Apoyar los esfuerzos para mejorar el bienestar social y aumentar la equidad, incorporando a los grupos más vulnerables al proceso de desarrollo y a una mejora calidad de vida.
- 3.3 La Estrategia del BID para Uruguay para el período 2000-2004 preveía desembolsos del orden de los US\$ 1,000 millones en un escenario básico de financiamiento, monto similar al que el Banco había otorgado en el período anterior. El Programa Operativo acordado con las autoridades uruguayas preveía una importante concentración de financiamiento en los tres primeros años, donde los desembolsos previstos alcanzaban los US\$ 750 millones, al tiempo de que en caso de que el proceso de ajuste y de reforma estructural lo requiriera se supuso un escenario alternativo de financiamiento por un monto de US\$ 1,200 millones.

¹ Ver "URUGUAY: Documento de País", GN-2119-1; Septiembre 2000.

- 3.4 La profunda crisis económica y financiera del año 2002 alteró completamente el escenario macroeconómico que estaba implícito en la formulación de la Estrategia de País para Uruguay para el período 2000-2004, lo que a su vez llevó a cambios más o menos significativos en los objetivos de la misma. En el Anexo III se hace un resumen de las principales acciones que el Banco realizó en las diferentes áreas, en el marco de la estrategia definida.
- 3.5 Dentro de este contexto, las principales acciones del Banco en el período 2000-2004 se concentraron en las siguientes áreas:

III.1 Competitividad y Mejora del Clima de Inversión.

- 3.6 En esta área², la estrategia del Banco dio apoyo (i) fortalecer la posición competitiva del sistema financiero, (ii) apoyar las mejoras de eficiencia de las empresas públicas, (iii) fomentar un mayor desarrollo tecnológico en las actividades productivas y de servicios, (iv) superar las restricciones al desarrollo productivo superando las limitaciones de infraestructura de transporte y eléctrica en los sectores con mayor dinamismo y potencial exportador, (v) fomentar el desarrollo de las microempresas, y (vi) promover las concesiones de obras y servicios y de sus regímenes regulatorios.

Con ese fin, el Banco otorgó diferentes préstamos, entre los cuales se destacan los siguientes:

- (a) Multisectorial de Crédito II (Préstamo 1155/OC), por un monto de US\$ 155 millones, que luego fue seguido por el Programa Global Financiamiento Multisectorial (Préstamo 1407/OC) por US\$ 180 millones,
- (b) Programa Mejoramiento de Red de Carreteras (Préstamo 1022/OC) por US\$ 123 millones,
- (c) Programa Sectorial de Fortalecimiento del Sistema Bancario (Préstamo 1496/OC) por US\$ 200 millones,
- (d) Transmisión y Distribución de Energía Eléctrica (Préstamo 903/OC) por US\$ 54 millones,
- (e) Infraestructura de Empresas Lecheras (Préstamo 914/OC) por US\$ 40 millones,
- (f) Programa de Reconversión y Desarrollo de la Granja (Préstamo 1063/OC) por US\$ 32 millones,

² Ver "URUGUAY: Documento de País", elaborado por el BID en junio de 2000

- (g) Programa de Servicios Agropecuarios (Préstamo 1131/OC) por US\$ 32.4 millones,
- (h) Desarrollo Tecnológico (Préstamo 1293/OC) por US\$ 30 millones,
- (i) Programa de Aumento de la Competitividad Ganadera (Préstamo 1299/OC) por US\$ 7.7 millones,
- (j) Puerto de M'Bopicuá (Préstamo 1432/OC'UR) por US\$ 21.1 millones.

La cartera activa de préstamos del Banco en esta área pasó de US\$ 474 millones (de los cuales se habían desembolsado US\$ 379 millones) a mediados de mayo del 2002, a US\$ 651 millones (de los cuales se habían desembolsado US\$ 410 millones) a mediados de mayo de 2004. Además, el Banco otorgó diversas asistencias técnicas en esta área por unos US\$ 13 millones.

III.2 Modernización del Estado.

- 3.7 El objetivo de la actuación del Banco en esta área³ apuntó a (i) completar y profundizar la reforma del Gobierno Central, (ii) racionalizar el gasto del gobierno, mejorar la administración tributaria y reducir su presión sobre el sector privado, (iii) apoyar el proceso de descentralización departamental, fortaleciendo a los gobiernos locales, (iv) facilitar el establecimiento de marcos regulatorios modernos para la provisión de los servicios públicos, (v) apoyar el fortalecimiento de los mecanismos dirigidos al control de responsabilidades (accountability) y a mejorar la transparencia, (vi) fortalecer la capacidad técnica y gerencial de otros poderes del Estado, tal como el Judicial y el Legislativo, y (vii) fortalecer las relaciones entre el gobierno, las empresas y la sociedad civil.
- 3.8 A tales efectos, el Banco otorgó a Uruguay diversos préstamos, dentro de los cuales los más importantes por su monto fueron el Préstamo 1336/OC-UR por US\$ 150 millones para “Modernización de la Gestión Pública” y el Préstamo 1489/OC por US\$ 60 millones para el Programa “Desarrollo y Gestión Municipal”. Otros préstamos de menor cuantía que se dieron en esta área fueron el Préstamo 1337/OC-UR por US\$ 3.6 millones como “Apoyo a la Modernización de la Gestión Pública”, el Préstamo 1277/OC por US\$ 6.1 millones para “Fortalecimiento del Poder Judicial” y el Préstamo 1425/OC por US\$ 3 millones para “Mejoramiento de la Gestión Municipal IMM”. Las “Cooperaciones Técnicas” brindadas por el BID en el área de “Modernización del Estado” alcanzaron cifras de entre US\$ 1.5 millones y US\$ 2 millones en total.

III.3 Bienestar Social y Equidad.

- 3.9 La Estrategia País del Banco para el período 2000-2004 asignaba a esta área una especial atención, dada su importancia en el aumento de la equidad y la

³ Ver “URUGUAY: Documento de País”, elaborado por el BID en junio de 2000

incorporación de los grupos más vulnerables de la sociedad al proceso de desarrollo y a una mejor calidad de vida. La profunda crisis del año 2002, y las consecuencias sociales muy negativas que la misma tuvo, hicieron que esta área del accionar del Banco adquiriera todavía mucha más relevancia.

- 3.10 Los principales objetivos fijados en la Estrategia del Banco en esta área para el período 2000-2004 fueron los siguientes⁴: (i) consolidar y extender la reforma educativa, (ii) desarrollar redes de protección social vinculadas a la familia, focalizadas en grupos vulnerables, priorizando la atención a la infancia y a los adolescentes, (iii) mejorar la gestión del sistema de salud pública y de las Instituciones de Asistencia Médica Colectivas –IAMC), (iv) reducir la desocupación y contribuir a la formación de los recursos humanos de modo de generar las aptitudes y actitudes necesarias para desempeñarse con éxito en el nuevo orden internacional, (v) generar la infraestructura social de apoyo a las acciones anteriores, incluyendo la inversión en agua potable, saneamiento, vivienda y desarrollo urbano, y (vi) mejorar las condiciones de seguridad ciudadana.

A tales efectos, la asistencia financiera del BID a Uruguay en esta área estuvo vinculada fundamentalmente a los siguientes préstamos:

- (a) Préstamo 948/OC por US\$ 153.3 millones para el “Saneamiento de Montevideo y Área Metropolitana, III Etapa”,
- (b) Préstamo 993/OC por US\$ 54.6 millones para el “Programa de Desarrollo Municipal III”,
- (c) Préstamo 785/OC por US\$ 45 millones para el “Programa Nacional de Agua Potable y Alcantarillado”,
- (d) Préstamo 1186/OC por US\$ 77 millones para “Integración de Asentamientos Irregulares”,
- (e) Préstamo 1094/OC por US\$ 28 millones para el “Programa de Recuperación Urbana),
- (f) Préstamo 1096/OC por US\$ 17.5 millones para el Programa “Seguridad Ciudadana, Prevención, Violencia/Delito”,
- (g) Préstamo 1348/OC-UR por US\$ 75 millones para la “Reforma del Sector Salud”,
- (h) Préstamo 922/OC por US\$ 40 millones para la “Modernización Educación Secundaria”,
- (i) Préstamo 1361/OC-UR por US\$ 75 millones para el “Programa de Modernización de la Educación Media y Formación Docente”,
- (j) Préstamo 1434/OC-UR por US\$ 40 millones para el “Programa de Infancia, Adolescencia y Familia en Riesgo”.

Debe destacarse que la profunda crisis del año 2002 requirió de un apoyo extraordinario del Banco hacia Uruguay, que llevó a que se otorgara el préstamo UR-0151 por US\$ 500 millones para financiar el “Programa de Protección y Sustentabilidad

⁴ Ver “URUGUAY: Documento de País” , elaborado por el BID en junio de 2000

Social”, como parte del financiamiento extraordinario que el país recibió a comienzos de agosto de dicho año y que permitió levantar el “feriado bancario” y comenzar a normalizar la situación financiera. Dicho préstamo fue aprobado el 07/08/02 , y se desembolsó en dos tramos de US\$ 340 millones y US\$160 millones respectivamente, finalizando este préstamo el 05/05/03.

Además de los préstamos concedidos, en el área de Bienestar Social y Equidad el Banco otorgó “Cooperación Técnica” por montos de entre US\$ 2.5 millones y US\$ 4 millones en los diferentes años.

A mediados de mayo de 2004, la cartera activa del Banco alcanzaba los US\$ 1,129.8 millones de préstamos (de los cuales se habían desembolsado US\$ 645.7 millones restando por desembolsar US\$ 484.1 millones), mientras que el monto de las diferentes “Cooperaciones Técnicas” totalizaba US\$ 17 millones (habiéndose desembolsado por este concepto US\$ 9.2 millones, restando desembolsar US\$ 7.8 millones).

En relación a los avances conseguidos en los diferentes programas que se implementaron con el apoyo del Banco, debe señalarse que se culminaron los siguientes programas:

- (a) Préstamo 799/OC-UR por US\$ 35 millones para el “Programa de Fortalecimiento de la Educación Técnica”, que buscó apoyar el proceso de reforma de la educación técnica y de fortalecimiento del CETP para mejorar la calidad y adecuar la oferta de carreras y especialidades de nivel básico, técnico y tecnológico,
- (b) Préstamo 996/OC-UR por US\$ 10 millones componente del “Proyecto de Reforma del Estado” , que buscaba mejorar la calidad, efectividad y eficiencia de la gestión pública de la Administración Central,
- (c) Préstamos 735/OC-UR y 736/OC-UR por US\$ 48 millones (el saldo final fue de US\$ 42.7 millones) del “Programa de Apoyo al Sector Habitacional” , cuyo objetivo era apoyar los esfuerzos del gobierno uruguayo en el ordenamiento del sector habitacional,
- (d) Préstamo 785/OC-UR por US\$ 45 millones para el “Programa Nacional de Agua Potable y Alcantarillado”, cuyo objetivo era apoyar el mantenimiento, mejoramiento y ampliación de la cobertura de los servicios de agua potable y alcantarillado en Uruguay, así como apoyar el proceso de regionalización de OSE,
- (e) Préstamo 922/OC-UR por US\$ 40 millones para el “Programa de Modernización de la Educación Secundaria”, cuyo objetivo era el de

mejorar la calidad, eficiencia y equidad de la educación secundaria así como modernizar la gestión del sistema de secundaria,

- (f) Préstamo 1417/OC-UR por US\$ 500 millones para el “Programa de Protección y Sustentabilidad Social”, que como ya se mencionó fue otorgado como parte del paquete financiero por alrededor de US\$ 1,500 millones gestionado por Uruguay ante los organismos multilaterales en agosto de 2002 para permitir la salida a la crisis financiera,
- (g) Préstamo 914/OC-UR por US\$ 40 millones (monto final US\$ 36.9 millones) para el “Programa de Infraestructura para Empresas Lecheras”, cuyo objetivo era aumentar la eficiencia productiva de las fincas lecheras de las cuencas del Litoral Oeste y del Centro-Sur del país,
- (h) Préstamo 1155/OC-UR por US\$ 155 millones del “Programa Global de Financiamiento Multisectorial II”, cuyo objetivo era contribuir a desarrollar el mercado financiero de mediano y largo plazo, para de esa forma poder atender mejor las necesidades de financiamiento de las empresas, facilitando créditos y a su vez con un componente de fortalecimiento institucional de la supervisión bancaria,
- (i) Préstamo 1336/OC-UR por US\$ 150 millones para el “Programa de Modernización de la Gestión Pública”, cuyo objetivo era disminuir los costos del Estado para el sector privado y el ciudadano, en un contexto de servicios públicos eficientes, eficaces y de mayor impacto,
- (j) Préstamo 1348/OC-UR por US\$ 75 millones para el “Programa Sectorial de Reformas de la Salud”, cuyo objetivo era apoyar al gobierno uruguayo en la instrumentación de un conjunto de reformas del sector salud destinadas a superar los problemas estructurales del sector con una visión de largo plazo.