

evolución de la economía uruguaya en 2002 y perspectivas para 2003¹

Ec. Fernando Antía

El presente artículo contiene una síntesis de la evolución reciente de la economía uruguaya y de sus perspectivas para los años 2002 y 2003. Se organiza en tres apartados. En el primero se analizan brevemente los principales rasgos de la evolución de la economía nacional en lo que va del año 2002, se considera el contexto internacional y regional, la política económica del gobierno y la trayectoria de las principales variables. Teniendo en cuenta esas mismas variables, en el segundo apartado se analiza la evolución previsible de la economía nacional al cabo del año 2002. Finalmente, en el tercer apartado se considera la posible evolución de la economía nacional en el año 2003.

1. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en los primeros meses del año 2002

1.1 Economía internacional

La **economía estadounidense** creció en los primeros nueve meses de 2002, aunque lo hizo a un ritmo que no permitió despejar las dudas existentes respecto a la salud de esa economía. En un contexto de falta de credibilidad, a raíz de los débiles fundamentos económicos (se registran cuantiosos déficit fiscal y en cuenta corriente) y de los escándalos empresariales (Enron, WorldCom, etc.), el gobierno de Estados Unidos se propuso estimular la economía y recuperar la confianza de los agentes económicos. Para alcanzar el primer objetivo, y aventar así el riesgo de una recesión, la Reserva Federal dispuso en noviembre una nueva reducción de las tasas de interés, que situó la tasa de los Fondos Federales en su nivel más bajo en cuarenta años (1,25% anual). Por otra parte, para recuperar la confianza de los agentes el gobierno logró que el Congreso sancionara una nueva y dura legislación anticorrupción. Pese a las dudas existentes, el FMI prevé que el PBI estadounidense crecerá 2,2% al cabo del año en curso.

El magro desempeño de la economía europea se ha visto notoriamente influido por la decepcionante *performance* de la principal economía de la

¹ En la elaboración de este artículo se consideró la información disponible hasta el 6 de diciembre de 2002.

eurozona, Alemania. El crecimiento del conjunto de la Unión Europea sería este año algo menor a 1%. Por otra parte, pese a la persistente debilidad de la demanda doméstica, la economía japonesa muestra un desempeño algo mejor al esperado a comienzos de año, por lo que la caída del PBI sería menor que la prevista tiempo atrás (podría situarse en 0,5%).

Las estimaciones sobre el crecimiento de los países de **América Latina y el Caribe** fueron recientemente revisadas a la baja. La CEPAL prevé ahora una caída del PBI regional de 1%. Esta mala *performance* de las economías latinoamericanas en buena medida se explica por la profunda crisis que atraviesa la Argentina y por las dificultades de la economía brasileña.

La **afluencia de capitales privados** (préstamos, inversiones de cartera e inversiones directas) hacia la región latinoamericana se siguieron contrayendo, y según el Instituto de Finanzas Internacionales serían en 2002 de sólo 29.000 millones de dólares, cifra muy inferior a la registrada en 2001 (45.600 millones de dólares). Ese total se compondría de 36.400 millones de dólares de inversión extranjera directa (IED) y de una contracción neta de 8.400 millones de dólares de los préstamos e inversiones de cartera.

El **precio del petróleo** mostró fuertes oscilaciones a lo largo del año y en los meses recientes acusó una tendencia alcista. No obstante, dada la trayectoria descrita en los dos últimos años, el precio promedio de los primeros diez meses del año todavía muestra una leve caída (2%) respecto al de igual período del año anterior.

Los precios de los **productos primarios** no petroleros se recuperaron en 2002, pese a la falta de dinamismo de la economía global. Se estima, además, que los precios se mantendrán elevados en los próximos meses, pues su escalada obedece a un menor suministro, más que a un impulso de la demanda. Entre las materias primas no petroleras, los precios de los cereales, los oleaginosos y la lana fueron los que más crecieron. El marcado crecimiento del precio de los cereales se explica principalmente por la sequía que ha venido afectando al Medio Oeste estadounidense. En lo que respecta al mercado lanero, se observa una sensible recuperación de los precios de la fibra que corresponde atribuir descenso de la producción mundial, al agotamiento del stock australiano y a la sequía que azota a varias partes de Oceanía. Finalmente, si bien a partir de niveles extremadamente deprimidos, en los últimos meses se observa una mejora de los precios de los productos lácteos.

La **tasa Libor** en dólares ha acumulado sucesivas caídas, al punto que en promedio en los primeros diez meses del año se ubica en la mitad de los valores observados en igual período del año pasado. Las nuevas bajas de las tasas de interés dispuestas por la Reserva Federal de los Estados Unidos

(noviembre) y el Banco Central Europeo (diciembre) permiten anticipar nuevas reducciones de las tasas de interés internacionales.

Por su parte, en lo que va de 2002 el **euro** ha tendido a apreciarse frente al dólar. Ello ha sucedido pese a la debilidad del desempeño de la economía europea y en lo fundamental refleja la desconfianza existente entre los inversores respecto a la economía estadounidense y el éxito del operativo de puesta en circulación del euro a comienzos del año en curso.

De modo que, pese a la debilidad de la economía mundial y la contracción de la afluencia de capitales a América Latina, nuestra economía recibió algunas **influencias positivas** del ámbito internacional. Entre las que cabe mencionar:

- la apreciación del euro frente al dólar, que mejoró la competitividad de los productos uruguayos en Europa;
- el alza de los precios internacionales de las *commodities* no petroleras, que ambientó la mejora de los precios de varios productos de exportación relevantes en la pauta exportadora uruguaya;
- la baja de las tasas de interés en dólares y euros, que redujo la carga de la deuda pública emitida a tasas flotantes.

1.2 Economía regional

Luego de la vertical caída de la actividad económica verificada en la primera parte del año (el PBI del primer semestre se redujo casi 15%), en los últimos meses la **economía argentina** muestra algunos síntomas de recuperación. El PBI desestacionalizado habría crecido en el tercer trimestre respecto al segundo, se incrementaron las exportaciones, aumentaron las reservas internacionales y los depósitos bancarios, se apreció el peso, la inflación se redujo y creció significativamente la recaudación tributaria en términos nominales. Por lo demás, el levantamiento del “corralito” para los depósitos transaccionales verificado en la primera semana de diciembre no introdujo las temidas presiones sobre el tipo de cambio y/o los precios internos. No obstante, persiste la incertidumbre, pues, pese a los esfuerzos realizados, el gobierno argentino no ha logrado concretar un acuerdo con el FMI y esta situación ha llevado al país al borde *default* con los organismos financieros internacionales. En estas condiciones, existe el temor de que el acuerdo con el FMI recién se concrete después del cambio de gobierno previsto para mayo de 2003. Algunos analistas atribuyen la dificultad para arribar a un acuerdo con el FMI a la falta de confianza de esa institución en el gobierno argentino y al afán de ese organismo internacional de imponer una suerte de sanción a Argentina por haber dispuesto en diciembre de 2001 el *default* de la deuda pública con los acreedores privados.

Los efectos adversos de la transición política sobre la tasa de interés y la inversión, la profundización de la crisis argentina y la falta de dinamismo de la demanda externa determinaron que la **economía brasileña** tuviera un mínimo crecimiento en 2002. A su vez, la incertidumbre preelectoral y el “temor” que suscitaba en los mercados financieros el probable triunfo del candidato izquierdista Lula da Silva, se manifestaron en la elevación de la prima de riesgo-país, que antes de las elecciones de octubre superó los 2.300 puntos básicos, y en el tipo de cambio, que llegó a rondar los 4 reales por dólar. Sin embargo, luego de las elecciones y ratificado el carácter “reformista moderado” del gobierno electo, la prima de riesgo-país se redujo y el real tuvo cierta apreciación. Pese a ello, persiste la inquietud en los mercados financieros que reclaman una rápida definición de los funcionarios que conformarán el equipo económico que acompañará a Lula a partir del 1° de enero, al tiempo que se ha agudizado la preocupación por el alza inflacionaria verificada en el mes de noviembre, cuando la inflación mensual superó 3%.

Uruguay recibió **influencias sumamente negativas desde la región**, lo que contribuyó a profundizar la recesión que padece desde 1999. Además del fuerte impacto que tuvo sobre la demanda externa, la situación regional (en especial la crisis argentina) influyó negativamente sobre las expectativas de productores, consumidores y ahorristas y ayudó a generar un contexto macroeconómico incierto e inestable, que contribuyó a deprimir la actividad productiva, posponer las decisiones de inversión y consumo e incrementar la desconfianza en el sistema bancario.

1.3 Política económica

El persistente **retiro de depósitos bancarios** de argentinos verificado desde febrero erosionó la liquidez de los bancos de plaza y la posición de reservas internacionales del Banco Central (BCU). La corrida se extendió luego a los depósitos de residentes y afectó cada vez más a los bancos públicos. El país perdió la calificación *investment grade* y el riesgo-país creció vertiginosamente. Ante la pérdida de reservas internacionales, el 20 de junio pasado el gobierno abandonó la política de estabilización de “ancla cambiaria” que se venía aplicando desde diciembre de 1990. La pronunciada devaluación del peso que se verificó en los meses siguientes impulsó la inflación, agudizó la recesión, golpeó a los deudores en dólares y afectó la situación patrimonial de los bancos acreedores. Todo ello aceleró aún más la corrida bancaria y la pérdida de reservas internacionales.

En estas condiciones, el gobierno dispuso un **feriado bancario** que se extendió entre el 30 de julio y el 2 de agosto. Durante el transcurso del mismo, alcanzó un nuevo acuerdo *stand-by* con el FMI (el tercero del año, los anteriores se acordaron en marzo y junio) y definió una nueva estrategia para

enfrentar la crisis bancaria, que contó con el apoyo del departamento del Tesoro de Estados Unidos y del FMI. En el marco de ese nuevo acuerdo, el gobierno obtuvo un cuantioso financiamiento del FMI y de los otros organismos financieros internacionales (Banco Mundial y BID) que permitió la reapertura del sistema bancario.

La **nueva estrategia de gestión de la crisis bancaria**, que se plasmó en la ley de Fortalecimiento del Sistema Bancario aprobada el 4 de agosto, dispuso la reprogramación de los depósitos a plazo fijo en los bancos estatales y otorgó respaldo a los depósitos transaccionales de los bancos en dificultades. Los principales ingredientes de la estrategia de gestión de la crisis bancaria definida entonces fueron los siguientes:

- cese del apoyo a los bancos en dificultades y suspensión casi total de sus actividades (sólo se les proveería asistencia para cubrir las cuentas corrientes y las cajas de ahorro);
- los bancos con problemas de liquidez dispondrían de dos alternativas: liquidación o recapitalización y aporte de recursos líquidos;
- reprogramación a tres años de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera en el BROU y en el BHU y respaldo íntegro de los depósitos transaccionales con los recursos del Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario creado con el apoyo del FMI;
- cese del apoyo oficial a las restantes instituciones financieras privadas, que deberían obtener el respaldo de sus accionistas o finalizar sus actividades.

La **estrategia de manejo de la crisis bancaria** se complementó recientemente con la elevación al Parlamento de un proyecto de ley de “Reestructuración del sistema financiero” que, al tiempo que dota de mayores poderes al Banco Central para supervisar a las instituciones financieras, establece las bases para la solución de la situación de tres de los bancos suspendidos (el Banco de Crédito, por su parte, sería recapitalizado por su actual socio minoritario, el grupo Moon). De acuerdo al mencionado proyecto de ley se crea una nueva institución financiera (“Nuevo Banco Comercial”) que reuniría los mejores activos de tres esos bancos (Comercial, Caja Obrera y Montevideo) y que se pondría en marcha sobre la base de la red de sucursales del antiguo Banco Comercial. Los restantes activos, incluidos los de peor calidad, pasarían a ser administrados por tres Fondos de Recuperación de Patrimonios Bancarios (FRPB), uno por cada banco. Los depositantes y otros acreedores de los bancos recibirían certificados de depósito reprogramados y acciones del nuevo banco y cuota-partes del correspondiente FRPB.

La idea del gobierno es que al cabo del proceso un ahorrista tipo reciba certificados de depósitos reprogramados por aproximadamente 70% del valor

del depósito original. Por otra parte, se prevé que después de la reorganización y puesta en marcha del nuevo banco, el mismo será reprivatizado; circunstancia que, de concretarse, permitiría reducir las pérdidas del Estado y de los depositantes. La operación es innovadora, compleja y riesgosa. No obstante, de concretarse con éxito, sería una **alternativa de mucho menor costo** para acreedores y deudores que la liquidación lisa y llana de esos bancos y permitiría mantener la provisión de servicios bancarios en vastas zonas del país que en caso contrario podrían quedar desatendidas.

El acuerdo con el FMI firmado en agosto flexibilizó la **meta fiscal** para 2002, toda vez que en el mismo se admite la posibilidad de un desequilibrio fiscal de 3,4% del PBI, mientras que el acuerdo *stand-by* firmado en junio fijaba una meta más exigente (2,5% del PBI). En la medida en que se prevé que la cuenta de intereses se incrementará significativamente como consecuencia del aumento de la deuda pública (pasaría de 3,2% del PBI en 2001 a 5% del PBI en 2002), se está suponiendo que en 2002 se alcanzaría un superávit primario (antes de pagar intereses) de 1,6% del PBI. De modo que, de cumplirse las metas oficiales, el ajuste fiscal que se realizaría en 2002 sería de 2,6% del PBI, magnitud que en el actual contexto fuertemente recesivo supone un significativo esfuerzo fiscal.

Paralelamente, el gobierno logró que el Parlamento sancionara dos leyes importantes: la de Rendición de Cuentas, que dispone una apreciable reducción del gasto público y encomienda al Poder Ejecutivo adoptar otras iniciativas legales del mismo tenor, y la de Reactivación Económica, que promueve la recuperación de la economía a través de diversos mecanismos que estimulan la actividad de la construcción (concesión de obras públicas, reducción de impuestos, etc.).

En lo que atañe a la **política cambiaria**, luego de un período de “flotación limpia” que se extendió entre el 20 de junio y los primeros días de setiembre, en el que se verificó una pronunciada devaluación del peso, el gobierno comenzó a intervenir en el mercado de cambios para estabilizar la cotización. Los instrumentos usados con ese propósito fueron: la emisión de letras de tesorería en moneda nacional para sustraer liquidez de la plaza y disminuir así las presiones sobre el tipo de cambio; la postergación de las compras de divisas por parte de las empresas públicas; la creación de un mercado a futuro para la negociación de divisas entre el BCU y el BROU y la imposición de restricciones a la compra de divisas para posición propia por parte de las AFAP'S. Importa señalar que esas acciones tuvieron éxito y desde los primeros días de setiembre se verificó, primero, una reducción de la cotización del dólar y luego una mayor estabilidad del tipo de cambio.

1.4 Evolución de la economía nacional.

1.4.1 Sector externo

El déficit de la **balanza comercial** acumulado en los doce meses terminados en octubre de 2002 se redujo considerablemente en relación con el de igual período de 2001. Las exportaciones de bienes se contrajeron significativamente, debido básicamente al agravamiento de la crisis argentina. Las importaciones de bienes descendieron en forma aún más pronunciada, debido a la fuerte contracción de la demanda interna y externa.

Durante los diez primeros meses del año la evolución de la **competitividad** de los productos uruguayos en los diferentes mercados se caracterizó por dos trayectorias de signo opuesto: empeoró con Argentina y mejoró con Estados Unidos, Brasil, los socios europeos y Japón. La resultante de estos procesos fue la virtual estabilidad del tipo de cambio real mayorista promedio con los principales socios comerciales ("9 países") y la leve mejora del calculado mediante los precios minoristas.

El número de **turistas** ingresados al país en los primeros diez meses de 2002 se contrajo 40%, mientras que el ingreso de divisas por este concepto cayó 45% en los primeros nueve meses del año.

La **balanza de pagos** mostró una cuantiosa pérdida de activos de reserva de 1.639 millones de dólares durante el primer semestre de 2002. En el mismo período la cuenta corriente registró un pequeño superávit (10 millones de dólares), que contrasta con el déficit de algo más de 100 millones de dólares en igual período del año anterior.

1.4.2 Nivel de actividad y sectores productivos

Durante el primer semestre de 2002 el **PBI** continuó cayendo (7,8%). La sensible caída del producto contribuyó en parte a una más intensa (por el aumento del tipo de cambio) de las importaciones de bienes y servicios en términos reales (22,3%), lo que determinó que la oferta final de bienes y servicios experimentara un significativo descenso respecto del primer semestre de 2001. En lo que respecta a la demanda, todos los componentes disminuyeron en el primer semestre de este año respecto de igual período del año pasado. La demanda interna se contrajo significativamente (13%) como consecuencia de las abruptas caídas de la inversión y del consumo. En lo que respecta a las exportaciones, si bien en los primeros seis meses del año se contrajeron (10,6%) respecto de igual período del año anterior, en el segundo trimestre crecieron (6,4% respecto del segundo trimestre de 2001), debido principalmente a la recuperación de la actividad de la industria frigorífica luego de la crisis de la aftosa, iniciada en el segundo trimestre de 2001.

En el primer semestre del año se redujo la actividad de todos los **sectores productivos** excepto la del sector agropecuario, que creció 7,9%. Los sectores de peor desempeño fueron el comercio, restaurantes y hoteles (18,7%), la industria manufacturera (11,3%) y la construcción (12,6%), los dos primeros notoriamente afectados por el agravamiento de la crisis argentina, y el último como consecuencia de la continuación de la política pública restrictiva y de la postergación de las decisiones de inversión de los agentes privados. Por su parte, los servicios (incluidos en el agregado "otros") cayeron algo menos que el promedio de la economía (7%). También se redujo la actividad de los sectores electricidad, gas y agua (1,2%) y transporte y comunicaciones (5,8%).

El **sector agropecuario** creció 7,9% en el primer semestre del año respecto de igual período del año anterior, como resultado del aumento de la actividad de los subsectores pecuario y agrícola. En el subsector pecuario crecieron las producciones de carne vacuna, de ave y de lácteos, mientras que cayó la de lana, debido a que persistió la reducción del *stock* ovino. La producción de carne vacuna aumentó como consecuencia del aumento del *stock* vacuno y del sensible incremento de la faena en el segundo trimestre del año respecto del bajo nivel de igual período del año pasado, cuando estalló la crisis de la aftosa. La producción de leche creció levemente (2,5%). En el subsector agrícola incidió positivamente el incremento de la siembra de trigo y, entre los cultivos de verano, los significativos aumentos de las producciones de girasol y soja durante la zafra 2001/2002. Por su parte, disminuyeron sensiblemente las cosechas de maíz y sorgo durante dicha zafra.

En la segunda mitad del año se habría profundizado la caída de la actividad económica, particularmente durante el tercer trimestre, fundamentalmente debido a la **agudización de la crisis bancaria**, que afectó la cadena de pagos y determinó una brusca contracción del crédito, y a los efectos negativos de corto plazo que tuvo la pronunciada devaluación de la moneda. El único fenómeno positivo importante habría sido la recuperación de la producción agropecuaria.

1.4.3 Empleo e ingresos

La **tasa de empleo** disminuyó en los primeros nueve meses de 2002, debido a la fuerte contracción del nivel de actividad económica en el período. La tasa de desempleo se incrementó y en promedio alcanzó a 16,5% en el período enero-setiembre. Ello sucedió pese a que, desalentada por las escasas oportunidades de empleo, también disminuyó la oferta de trabajo. En el trimestre agosto-octubre la tasa de desempleo trepó a 19,2%, cifra que no tiene precedentes. Al considerar la evolución de la tasa de desempleo por zona geográfica se observa que la misma se incrementó tanto en la capital como en el Interior urbano.

El **salario medio real** descendió significativamente en el período enero-octubre respecto de igual período del año anterior (9,1%). Los salarios reales del sector público cayeron 8,6% y los del sector privado 9,3%. Ello fue consecuencia de la aceleración de la inflación verificada en los últimos meses, de la persistencia de elevadas tasas de desempleo, del aumento del impuesto a las retribuciones personales en mayo, de la contracción de la demanda (externa e interna) que reciben las empresas y del intento del gobierno de controlar el gasto público en remuneraciones.

El **ingreso real de los hogares** disminuyó significativamente en el año móvil terminado en octubre respecto a igual período del año anterior (10,4%), pero la caída fue más pronunciada si considera el trimestre agosto-octubre respecto a igual trimestre del año pasado (20,4%).

1.4.4 Precios

La **inflación** se aceleró notoriamente desde julio del corriente año, de modo que entre enero y noviembre los precios al consumo aumentaron 23,7% (lo que significa una inflación anualizada de 26,1%). La inflación se aceleró a partir de julio cuando se aceleró la devaluación de la moneda uruguaya. La cuantiosa devaluación (93,3% en los once primeros meses de este año) y la mayor emisión monetaria que se requirió para financiar parte del presupuesto público y, fundamentalmente, para asistir a los bancos en dificultades y devolver los depósitos transaccionales en los bancos suspendidos fueron las principales causas de dicha aceleración inflacionaria. A su vez, se recibieron presiones inflacionarias desde el exterior (incremento del precio internacional del petróleo y, en menor medida, de algunas *commodities*), que sólo fueron parcialmente compensadas por la prolongada recesión que vive el país y por las presiones deflacionarias provenientes de la región.

Los **precios mayoristas** se incrementaron significativamente en moneda nacional (63,7%) durante los once meses transcurridos de 2002. El incremento de los precios mayoristas de los productos agropecuarios fue más elevado (99,7%) y el de los productos manufacturados bastante inferior (51,3%).

La pronunciada depreciación cambiaria determinó significativas caídas de los **precios en dólares** y cambios relevantes de los precios relativos. La deflación mayorista en dólares fue de 16,3% en los doce meses finalizados en noviembre, mientras que los precios al consumo en dólares disminuyeron 36,3% en igual período.

1.4.5 Finanzas públicas

El **desequilibrio fiscal global** ascendió a 4,3% del PBI (763 millones de dólares) en los últimos doce meses terminados en julio de 2002, resultado similar al observado al cierre de 2001. El desequilibrio fiscal obedeció casi en su totalidad al déficit del Gobierno Central (5,2% del PBI), que resultó parcialmente amortiguado por el superávit obtenido por las empresas públicas y otros organismos (1,3% del PBI). Por su parte, el desequilibrio del Banco Central fue pequeño (0,3% del PBI).

El déficit del **Gobierno Central** ascendió a 551 millones de dólares en los primeros diez meses del año, cifra cercana a la meta establecida para todo el año 2002, debido a que, deflactadas las cifras por el IPC, los ingresos disminuyeron 5,6%, mientras que los egresos se contrajeron 3%. La contracción en términos reales de los egresos se explica por la disminución de todos los rubros, excepto los intereses.

El gobierno modificó drásticamente la **modalidad de financiamiento** del déficit público en relación con el año anterior. En efecto, en lo que va de 2002 el déficit se financió principalmente mediante la utilización de reservas internacionales. Por su parte, en lugar de ser una fuente de financiamiento, el sector financiero constituyó un uso de fondos, puesto que tanto la Corporación Nacional para el Desarrollo como el Banco Central debieron asistir a varias instituciones financieras que tuvieron serios problemas de liquidez.

1.4.6 Moneda y sistema financiero

La continuación de la crisis productiva y el adverso contexto regional afectaron sensiblemente las principales **variables monetarias y financieras** durante los primeros once meses del año. Se destaca la significativa reducción de los activos de reserva del BCU en el marco de una situación de crisis de liquidez y, en menor medida, de solvencia del sistema financiero y de un elevado déficit fiscal. El sensible incremento del crédito interno neto (asociado básicamente al crédito neto al sistema financiero) compensó levemente esta disminución, lo que determinó un pequeño incremento de la base monetaria.

En el marco de la crisis bancaria se redujeron sustancialmente los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero durante los primeros nueve meses de 2002 (6.223 millones de dólares). Los retiros de depósitos, que inicialmente eran realizados por los depositantes no residentes en la banca privada, se generalizaron luego entre los residentes y afectaron también a la banca pública. Las restricciones de liquidez que afectaron a los bancos determinaron una reducción del **crédito del sistema financiero** al sector

privado. Las tasas de interés nominales pasivas y activas en moneda nacional se ajustaron al alza desde mediados de junio del año pasado, a causa de las modificaciones de la política cambiaria y de la aplicación por parte del BCU de una política de esterilización de la expansión monetaria que derivó en fuertes alzas de las tasas de interés de corto plazo. Luego del feriado bancario, que se extendió entre el 30 de julio y el 2 de agosto, la corrida se enlenteció primero (agosto y setiembre) y comenzó a revertirse luego (octubre y noviembre). En estos últimos dos meses los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario se incrementaron poco más de 160 millones de dólares.

La **cotización del dólar** en el mercado local experimentó una elevada volatilidad entre fines de junio y setiembre de 2002, como consecuencia de la modificación de la política cambiaria, acelerándose la depreciación de la moneda a partir de julio. No obstante, desde mediados de setiembre el tipo de cambio tendió a estabilizarse, influido por la realización de “operaciones de mercado abierto” (colocación de letras de tesorería que sustrajeron liquidez de la plaza) y la implementación de un mercado a futuro de dólares entre el BCU y el BROU. El mercado de dinero también se vio afectado por estos fenómenos y las tasas *call* experimentaron una gran variabilidad, aunque recientemente tendieron a descender. La cotización de los valores públicos en el mercado de valores cayó significativamente en lo que va del año, como consecuencia de la pérdida del grado inversor y de la crisis económica local, lo que determinó un sensible incremento de la prima de riesgo-país (pasó de 217 puntos básicos en diciembre a 1.900 puntos básicos al cierre de este artículo).

2. PERSPECTIVAS DE MUY CORTO PLAZO (“CIERRE” DE 2002)

En lo que resta de 2002 el país continuará sufriendo los **efectos de la crisis bancaria** que hizo eclosión en julio. Existen muchas interrogantes en torno a la resolución de la situación de los bancos suspendidos y persiste (y casi seguramente persistirá) una fuerte restricción crediticia. Como se adelantó, el gobierno procura reabrir dos bancos (Crédito y Nuevo Banco Comercial) sobre la base de complejas operaciones de capitalización, reprogramación de depósitos y reestructuración administrativa y de gestión en la que participan, los ahorristas y los trabajadores. Como se adelantó, el gobierno puso recientemente a consideración del Parlamento un proyecto de ley de “Reestructuración del sistema financiero” que dispone las modificaciones legales necesarias para poner en marcha esos bancos. De acuerdo a lo trascendido en ámbitos políticos, el proyecto contaría con el respaldo parlamentario necesario, pero probablemente la sanción de la ley se concrete recién en los primeros días de enero del año próximo, lo que postergaría la reapertura de esos bancos.

Por otra parte, el acuerdo con el FMI exige un profundo **ajuste fiscal** orientado a reducir el desequilibrio fiscal a 3,4% del PBI en 2002. Pese a la previsible dificultad para cumplir las metas fiscales (como consecuencia de la agudización de la recesión y del consiguiente impacto negativo sobre la recaudación tributaria), se estima que el desvío respecto de lo programado no será muy grande y que el acuerdo con el FMI seguirá en pie. Ese supuesto, que resulta clave, se basa en parte en la idea de que, dada la profundización de la recesión y la afectación de la cadena de pagos, el gobierno podrá persuadir al FMI de que el eventual incumplimiento de las metas fiscales deriva de una contingencia no manejable y, en parte, se apoya en la convicción de que el fuerte apoyo dado por el gobierno de Estados Unidos a la economía uruguaya en los primeros días de agosto se traducirá en cierta flexibilidad por parte de las autoridades del FMI al momento de considerar el “caso uruguayo”.

Evolución previsible de las principales variables al cabo de 2002

- Se registrará una fuerte **caída de la actividad económica**. Es posible que la reducción del PBI se ubique en aproximadamente 9%. La caída de la actividad económica sería similar a la registrada en 1982, cuando se produjo el quiebre de la “tablita” cambiaria. Ese desempeño sería en buena medida consecuencia de la pronunciada contracción de la actividad económica que se presume habría ocurrido en el segundo semestre, como consecuencia de la agudización de la crisis bancaria. Al cabo del año caerían todos los componentes de la demanda final, pero la demanda interna y las exportaciones de servicios lo harían en mayor medida que los restantes. Las exportaciones caerían 13,5%, influidas por la formidable contracción de las de servicios turísticos y una caída algo menor de las de bienes. Por su parte, las importaciones sufrirían una fuerte caída (26%), debido a la contracción de la actividad económica y a la brusca modificación de los precios relativos.
- Caería significativamente la actividad de casi todos los **sectores productivos**. Sería especialmente pronunciada la caída de los sectores comercio, restaurantes y hoteles, construcción e industria manufacturera, afectados por la contracción de la demanda interna y de las exportaciones de bienes y servicios a la región. El único sector productivo cuya actividad crecería sería el agropecuario, estimulado por la recuperación de la ganadería vacuna (después de la crisis de la aftosa) y de la agricultura (luego del fracaso de la zafra 2001/2002 de cultivos de invierno) y por el efecto favorable del aumento de la rentabilidad de casi todos los rubros (en parte resultante del incremento del tipo de cambio real y en parte de la recuperación de los precios internacionales de los productos agropecuarios).

- La **tasa de desempleo** crecería y su promedio anual alcanzaría a casi 17%, aunque las tasas de la segunda mitad del año se ubicarían por encima de ese valor medio. El crecimiento del desempleo sería amortiguado por la reducción de la oferta de trabajo, consecuencia, a su vez, del “efecto desaliento” y del incremento de la emigración.
- Las **exportaciones de bienes y servicios** medidas en dólares se reducirían marcadamente (aproximadamente 18%), influidas por la pronunciada reducción de las realizadas a Argentina, parcialmente compensada por el incremento de las destinadas a otras regiones. El valor de las exportaciones de bienes se reduciría aproximadamente 8%, pues el aumento de las colocaciones de carne vacuna (como consecuencia del incremento de los volúmenes en relación con los deprimidos guarismos de 2001) y de lanas (por el incremento de los precios internacionales) permitirían compensar parcialmente la pronunciada caída de las colocaciones de bienes en Argentina. En contraste, se produciría una sensible contracción de las exportaciones de servicios, afectadas por la reducción de la afluencia de turistas. También se reducirían pronunciadamente las importaciones de bienes y servicios, afectadas por la recesión y por el encarecimiento relativo de las mismas. Por el contrario, se incrementarían los pagos netos de intereses, como consecuencia del aumento de la deuda externa neta, pues si bien se reducirían los pasivos externos (por la vertical caída de los depósitos de no residentes), los activos externos del sistema bancario se reducirían más aceleradamente.
- Como consecuencia de todos esos fenómenos, la **cuenta corriente** de la balanza de pagos alcanzaría un superávit de aproximadamente 100 millones de dólares (0,8% del PBI). Al cabo del año las reservas internacionales se reducirían considerablemente.
- La **devaluación** diciembre a diciembre podría situarse en aproximadamente 95% y la inflación sería de 25%. El bajo coeficiente de traslado a precios de la devaluación (*pass-through*) implícito en estas previsiones, se debería al efecto de la recesión y a la contracción de la demanda interna, al bajo nivel de inflación que hubo en los años anteriores al salto cambiario, a la mayor apertura de la economía y al desmantelamiento parcial de los mecanismos de indexación. Estos factores y el altísimo desempleo limitarían significativamente las posibilidades de una espiral devaluación-precios-salarios. Los precios mayoristas, por su parte, crecerían aproximadamente 65% (diciembre a diciembre), reflejando un mayor apego de estos precios a la evolución del tipo de cambio (la mayor parte de esos bienes son transables

internacionalmente) y el efecto del alza de los precios internacionales de las materias primas.

- Caería pronunciadamente el **poder de compra de los salarios y las jubilaciones**. Sobre la base de los supuestos considerados en materia de inflación, la caída media anual del salario sería 11%; las pasividades reales se reducirían aproximadamente 8% en el promedio del año.
- El **déficit fiscal** consolidado medido en dólares (criterio “caja”) se reduciría significativamente, pero dada la caída del PBI en dólares, es posible que supere la meta oficial y ascienda a aproximadamente 4% del PBI. Se prevé una marcada reducción del desequilibrio del Gobierno Central, resultante de una apreciable reducción de los egresos (salvo los correspondientes a intereses), parcialmente compensada por la significativa caída de los ingresos, afectados por la contracción de la actividad económica. El resto del sector público (empresas públicas y Banco Central) tendría un resultado virtualmente equilibrado, pues el superávit de las primeras sería compensado por el déficit del segundo.
- Aumentaría significativamente el **ratio deuda pública bruta/PBI**, que posiblemente pase de 53% a fines de 2001 a casi 90% del PBI a fines de 2002. Ello se debería fundamentalmente a la sensible caída del PBI en dólares, que obedecería al aumento del tipo de cambio real y a la caída de la actividad económica, pues la deuda pública en dólares crecería moderadamente.

3. PERSPECTIVAS PARA 2003

3.1 Economía internacional

El desempeño de la economía mundial puede ser similar o sólo algo mejor al del año en curso. Existe el riesgo de que se desate una guerra entre Estados Unidos e Irak y se teme que ello tenga un fuerte impacto alcista sobre el precio del petróleo. En el caso de que se trate de un fenómeno pasajero, las consecuencias de esa eventual guerra no serían de mayor entidad para la economía internacional. Por el contrario, si el alza de los precios del petróleo persistiera, podría determinar una marcada desaceleración de la economía mundial, que, a su vez, podría derivar en una recesión a escala planetaria. Importa señalar que los comentarios respecto de la posible evolución de la economía uruguaya en 2003 que se exponen más abajo se realizan bajo el supuesto de que no habrá una recesión mundial.

Por otro lado, en 2003 pueden esperarse algunos **efectos favorables** e la economía internacional sobre la economía nacional: las tasas de interés internacionales descenderían en términos de promedio anual. El dólar se

depreciaría levemente frente al euro. Esto último sería beneficioso para Uruguay, debido al posible impacto positivo de la caída del dólar sobre algunas variables de importancia: los precios de las materias primas expresados en la moneda estadounidense, la competitividad de Uruguay en Europa y el valor real de las deudas en dólares del sector privado y del Estado.

Desde el punto de vista uruguayo existe una interrogante clave en relación con 2003: ¿se abrirán algunos **mercados extrazona** para los productos nacionales? La relevancia de la respuesta a esta pregunta deriva del hecho de que, aun cuando se dinamice, como se prevé, la actividad económica en los países vecinos y mejoren los precios relativos bilaterales, un sensible crecimiento de las exportaciones parece depender mucho de la posibilidad de que crezcan las colocaciones fuera de la región. Dado el proteccionismo agrícola de las economías industriales (que incluso se ha incrementado con la reciente sanción de la nueva Ley Agrícola en Estados Unidos), el crecimiento de las exportaciones uruguayas a esos mercados depende críticamente del levantamiento parcial de las barreras no arancelarias que rigen en esos países.

En lo que sigue se realizan algunos breves comentarios con respecto a las expectativas de muy corto plazo que despiertan las negociaciones en marcha con algunos países de la extrazona:

- Estados Unidos. No se considera probable que se concrete un acuerdo bilateral de libre comercio, pero es posible que se logre remover parcialmente las barreras sanitarias que afectan a algunos productos uruguayos (carne vacuna, cítricos, lácteos, madera, etc.) y se amplíen los cupos disponibles en algunos rubros clave (carne vacuna y vestimenta).
- México. En diciembre de 2002 se firmaría el nuevo acuerdo bilateral que amplía significativamente el acceso de los productos uruguayos a ese mercado. Existen expectativas de que la aplicación de ese acuerdo redunde en la mejora de las colocaciones de productos lácteos, automóviles y textiles, entre otros rubros.
- China. Recientemente se logró abrir ese mercado a los productos lácteos y están en marcha negociaciones para hacer lo propio con otros productos (cítricos, madera, arroz, software, etc.).
- Unión Europea. Este año se solicitó la ampliación de la cuota Hilton (carne vacuna). La respuesta fue negativa, pero se dijo que esa decisión podría ser reconsiderada en 2003.

3.2 Economía regional

Como se adelantó, se espera un mejor desempeño de las economías vecinas que el muy negativo de 2002.

Se supone que, superadas las incertidumbres propias del año electoral, el crecimiento de la **economía brasileña** se aceleraría respecto de 2002 y podría ubicarse entre 2% y 3%. La moneda brasileña se apreciaría moderadamente. Se supone que el gobierno de Lula no implicaría una ruptura de las reglas de juego de la economía de mercado y que no se interrumpiría el financiamiento externo e interno de la economía brasileña. Ello respondería a la convicción reformista que aparentemente anima en la actualidad al Partido de los Trabajadores y al hecho de que esa formación política no tendrá una mayoría propia en el Congreso, por lo que deberá realizar acuerdos con otros partidos de centro y centroizquierda.

Al cierre de este artículo persiste una gran incertidumbre, que hace muy difícil un pronóstico sobre el desempeño de la **economía argentina** en 2003. No obstante, puede esperarse que esta economía se recupere moderadamente (el PBI crecería entre 2% y 4%) y que el tipo de cambio real se reduzca levemente, o permanezca estable. Las fuerzas que impulsarían esa reactivación serían la expansión de las exportaciones, la sustitución de importaciones y, en menor medida, la recuperación de la demanda interna. Luego de la vertical caída de 2002, no debe descartarse una mejoría más pronunciada de esa economía, pero la misma parece condicionada a varios factores que en la actualidad no resultan claros. En particular, ello dependerá de la forma en que se defina el proceso electoral que culmina en las elecciones de marzo de 2003. En el caso de que de ese proceso surja un gobierno fuerte que adopte una política económica “amigable con los mercados” y logre mejorar la relación con los organismos financieros internacionales (FMI/BM/BID) e inicie la renegociación de las obligaciones con los acreedores externos, podría tener lugar una reactivación económica de mayor entidad y una mayor apreciación real del peso argentino.

En **resumen**, bajo los supuestos sobre las economías vecinas que se acaban de mencionar, cabe esperar cierta recuperación de las exportaciones de bienes y servicios a los países de la región, aunque la cuantía de la misma resultará muy condicionada por el desempeño de la economía argentina.

3.3 Economía nacional

3.3.1 Política económica

En lo que sigue se explicitan algunos supuestos respecto a las condiciones políticas y la política económica que se aplicaría en 2003. También se

realizan algunas consideraciones respecto al financiamiento del sector público durante el año próximo y con relación al futuro de los bancos suspendidos. Estos elementos resultan claves para la realización de las previsiones sobre la economía uruguaya en 2003 que se llevan a cabo en el punto 3.3.2.

- Se supone que ante la profundidad de la crisis, el Partido Nacional continuaría ofreciendo respaldo parlamentario al gobierno.
- Se considera que el acuerdo con el FMI continuará vigente. Ello quiere decir que el gobierno uruguayo se empeñará en cumplir con lo acordado (déficit fiscal de 1,5% del PBI) y que el FMI tendrá la flexibilidad necesaria como para aceptar algún posible (y pequeño) desvío de las metas fiscales.
- Se presume que, en la medida en que la disponibilidad de reservas internacionales lo permita, tenderá a adoptarse un régimen cambiario de “flotación sucia”, para otorgar mayor estabilidad a la cotización cambiaria.
- La política de reducción del déficit fiscal se apoyará en el incremento de la presión tributaria dispuesta en los ajustes fiscales de febrero y mayo de 2002 y en la previsible reducción del gasto público.
- En el marco del acuerdo con el FMI, el gobierno obtendría de los organismos financieros internacionales los recursos financieros necesarios para hacer frente a las amortizaciones de la deuda pública y para financiar el desequilibrio fiscal proyectado.
- Se considera que el gobierno logrará reabrir los bancos de Crédito y Nuevo Banco Comercial.
- Se estima que el gobierno procurará que los problemas de endeudamiento bancario del sector privado se vayan “administrando” o resolviendo lentamente sobre la base de acuerdos entre las partes (refinanciaciones con alargamiento de plazos, cancelaciones con títulos públicos, acuerdos voluntarios con quitas, etc.) y que no se sancionarán leyes de refinanciación de carácter genérico. Según trascendió, el Banco Central adoptaría disposiciones tendientes a facilitar acuerdos de refinanciación entre los bancos y los deudores mediante la reducción de las previsiones e impuestos sobre los créditos refinanciados.
- Se estima que el gobierno estimulará el desarrollo de nuevas formas de financiamiento bancario y no bancario (*leasing*, *factoring*, securitización y créditos garantizados respaldados en prendas, contratos y seguros), mediante la remoción de obstáculos legales y tributarios, la implementación de acciones del BROU y la sanción de nuevos marcos legales que promueven el financiamiento no bancario (leyes de Warrants y de Fideicomiso).
- Se estima que se pondrán en marcha algunas de las iniciativas tendientes a dinamizar la inversión en la construcción (“megaconcesión de obras públicas” y aeropuerto de Carrasco).

3.3.2 Evolución previsible de las principales variables en 2003

Nivel de actividad

- Con los supuestos formulados respecto de la evolución de las economías vecinas y la política económica oficial, y habida cuenta de la fuerte caída de la actividad económica que se registraría en el segundo semestre de 2002, el **PBI** promedio anual se contraería aproximadamente 2% en 2003. No obstante, se prevé que el PBI trimestral comenzaría a recuperarse en el transcurso de la primera mitad del año próximo, impulsado por la expansión de las exportaciones y, en menor medida, por la sustitución de importaciones. Pese a que se prevé una moderada mejora de los términos del intercambio, el Ingreso Bruto Nacional se reduciría considerablemente más que el PBI, por el incremento del pago neto a factores del exterior resultante del incremento de la deuda externa neta.
- La **demanda interna** caería significativamente. El gasto público (inversión y consumo) se reduciría sensiblemente por el ajuste fiscal y la inflación, y el consumo privado volvería a contraerse, afectado por la persistencia de elevadas tasas de desempleo, la caída del ingreso de los hogares, el efecto de la reprogramación de depósitos y las restricciones crediticias. Los únicos componentes de la demanda interna potencialmente dinámicos podrían ser la expansión de la inversión determinada por la “megaconcesión de obras públicas” y cierto incremento de la inversión en el sector productor de bienes transables.
- Las **exportaciones de bienes** aumentarían a la extrazona (la cuantía de las mismas dependerá de los resultados de las negociaciones bilaterales y plurilaterales en curso) y aunque en menor medida, también lo harían las destinadas a la región. Los factores que impulsarían las exportaciones serían: el alza del tipo de cambio real, la mejora de los precios internacionales de varios productos de exportación y el incremento de la oferta agropecuaria (carne vacuna, madera y granos). Se presume que, a medida que transcurra el año, la restricción crediticia iría cediendo al restablecerse el crédito a las exportaciones.
- Las **exportaciones de servicios** experimentarían una moderada recuperación. Un desempeño más favorable parece depender mucho de la evolución de la economía argentina, principal destino de estas exportaciones.

Sector externo

Se prevé que se registraría un significativo superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que podría alcanzar a 4% del PBI. El mismo reflejaría fundamentalmente el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios medidas en dólares y la nueva contracción de las importaciones de bienes y servicios, aunque el saldo favorable de la balanza comercial sería parcialmente compensado por el incremento de los pagos netos de intereses.

Empleo e ingresos

Persistiría el elevado desempleo y volvería a reducirse el ingreso real de los hogares, particularmente el poder de compra de los perceptores de ingresos fijos. Con las hipótesis formuladas respecto a la evolución de la inflación, el salario medio real podría caer aproximadamente 15%.

Inflación y tipo de cambio

La devaluación sería muy inferior a la registrada en 2002 y se estima que podría ubicarse en torno a 25%-30%. La inflación, por su parte, podría ser similar a la del año en curso, por lo que los precios internos medidos en dólares se mantendrían casi estables considerados a diciembre de cada año. Sin embargo, en promedio los precios al consumidor expresados en dólares se reducirían apreciablemente. La persistencia de una elevada tasa de inflación resultaría del efecto rezagado de la maxidevaluación ocurrida en 2002 y de la parcial reindexación de los precios de los bienes y servicios no transables (dada la ley vigente, en 2003 se realizarán al menos tres ajustes de salarios públicos y jubilaciones). Por lo demás, la persistencia de una inflación relativamente elevada será funcional a los propósitos de reducir el gasto público real.

Finanzas públicas

La cuenta de intereses crecería pronunciadamente en 2003, como consecuencia del aumento de la deuda pública y la devaluación del peso. Dados los compromisos previstos en materia de intereses de la deuda pública (5,7% del PBI), para alcanzar la meta de déficit fiscal acordada con el FMI (1,5% del PBI), el superávit primario debería ser de 4,2% del PBI en 2003. El logro de ese superávit primario requeriría un ajuste fiscal de aproximadamente 2,6% del PBI respecto a lo proyectado para 2002. El mismo se apoyaría en la reducción del gasto público (resultante básicamente de la acción de la inflación sobre los salarios y jubilaciones) y, en menor medida, del aumento de la presión tributaria ² y la posible disminución de la

². Debe tenerse en cuenta que aunque no se realicen modificaciones tributarias, en 2003 estarán vigentes durante todo el año los aumentos de impuestos establecidos en los paquetes fiscales de febrero y mayo de 2002.

evasión. En este artículo se considera que si bien se produciría una pronunciada reducción del déficit fiscal, es posible que al cabo de 2003 el déficit supere el establecido en el acuerdo con el FMI y se ubique entre 2% y 2,5% del PBI. El logro de un déficit menor estaría condicionado a la adopción de medidas adicionales de reducción del gasto y/o a un desempeño más favorable de la actividad económica. El financiamiento del déficit fiscal y de los cuantiosos vencimientos en concepto de amortización de deuda pública previstos para 2003 estarían cubiertos por los recursos que proveerían los organismos financieros multilaterales. El *ratio* deuda pública bruta/PBI podría alcanzar a casi 100%, como consecuencia de un nuevo aumento del total adeudado y de una nueva caída del PBI expresado en dólares.

Sistema financiero

La gradual recuperación de la confianza de los agentes residentes haría posible cierto aumento de los depósitos bancarios. Se considera que los depósitos de no residentes tendrán una recuperación más lenta. El incremento de la captación bancaria permitiría alcanzar una leve recuperación del crédito bancario. El costo del crédito se mantendría en niveles elevados.

En **resumen**, en la hipótesis de que en 2003 no se verifique una recesión mundial, continúe vigente el acuerdo con el FMI y el gobierno mantenga el respaldo político interno, la actividad económica volvería a contraerse aproximadamente 2% en el promedio del año, aunque la economía comenzaría a recuperarse lentamente durante la primera mitad del año. Sin embargo, persistiría el elevado desempleo y caería significativamente el ingreso real de los hogares. El desempeño del PBI podría verse afectado positiva o negativamente de acuerdo con la evolución de algunos factores clave; entre ellos destacan: la magnitud de la recuperación de las economías vecinas, el alcance de la apertura de los mercados extrarregionales y la disponibilidad de financiamiento para las actividades productivas. La recuperación del crédito, a su vez, estará muy condicionada por la evolución de los depósitos bancarios. La inflación diciembre a diciembre podría ser similar a la prevista para el año en curso y la devaluación sería parecida a la inflación. La falta de financiamiento privado y el cumplimiento de los compromisos con el FMI obligará a realizar un ajuste fiscal de entidad, que se apoyaría en la reducción del gasto público, particularmente del correspondiente a salarios y pasividades. Pese a ese esfuerzo, es posible que el déficit fiscal de 2003 sea algo superior al programado. El *ratio* deuda pública/PBI se ubicaría en casi 100%. A más plazo, la mejora de la solvencia fiscal intertemporal y la consiguiente reducción del *ratio* deuda/PBI, dependerán del mantenimiento de una política de austeridad fiscal, por un lado, y, fundamentalmente, de la reanudación del crecimiento económico y de la reducción del tipo de cambio real, por otro.

CUADRO 1
ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL: PRINCIPALES INDICADORES
(1999-2003)

	1999	2000	2001	2002 (*)	2003(*)
MUNDO					
PBI mundial (variación anual, en %)	3.6	4.7	2.2	2.8	3.7
Comercio mundial (bs.y serv.) (variación anual, en %)	5.3	12.6	-0.1	2.1	6.1
Precios commodities primarios no petroleros (variación anual, en %)	-7.0	1.8	-5.4	4.2	5.7
Precio del petróleo (variación anual, en %)	37.5	57.0	-14.0	0.5	-0.8
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual)	5.5	6.6	3.7	2.1	1.6
Euro (US\$/euro)(prom. anual)	1.07	0.92	0.90	0.94	1.00
BRASIL					
PBI (variación anual, en %)	0.8	4.4	1.5	1.3	2,0;3,0
Inflación minorista (dic-dic)	8.9	6.0	7.7	11.0	7.5
Devaluación (dic-dic)	52.3	6.5	20.3	40.0	-5.0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI)	-10.0	-4.6	-5.2	-8.0	-7.0
ARGENTINA					
PBI (variación anual, en %)	-3.4	-0.8	-4.4	-11.0	2,0;4,0
Inflación minorista (dic-dic)	-1.8	-0.7	-1.5	45.0	20.0
Devaluación (dic-dic)	0.0	0.0	0.1	250.0	-5,0;0,0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI)	-2.6	-2.4	-3.2	-2.5	-2.0

(*) Previsiones

Fuente: elaborado por OPYPA en base datos del FMI, IBGE, BCdoB e INDEC.

CUADRO 2
Uruguay: Principales Indicadores Económico-Financieros (1999-2003)

	1999	2000	2001	2002(*)	2003(*)
PBI (variación anual, en %)	-2.8	-1.4	-3.1	-9.0	-2.0
Importaciones (variación anual, en %)	-5.8	0.1	-7.7	-26.0	-5.0
Demanda interna (variación anual, en %)	-2.7	-3.2	-3.2	-14.5	-7.5
Inversión Bruta Interna (variación anual, en %)	-9.8	-13.0	-7.7	-28.0	-10.0
Consumo total (variación anual, en %)	-1.3	-1.4	-2.5	-12.5	-7.2
Exportaciones (variación anual, en %)	-7.4	6.4	-8.8	-13.5	12.0
PBI (millones de U\$S)	20,914	20,085	18,661	13,000	11,400
IPC (dic-dic)	4.2	5.1	3.6	25.0	25.0
IPC (variación promedio anual)	5.7	4.8	4.5	13.9	25.8
Devaluación (dic-dic)	7.6	7.3	12.9	95.0	25.0
Devaluación (variación promedio anual)	8.3	6.8	10.0	60.4	50.9
Resultado en cuenta corriente (en % del PBI)	-2.5	-2.6	-2.5	0.8	4.0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI)	-4.0	-4.1	-4.2	-4.0	-2,0; -2,5
Deuda bruta del sector público (en % del PBI)	40.8	45.3	54.1	87.0	99.0

(*) Previsiones

Fuente: elaborado por OPYPA en base datos del Instituto de Economía y BCU