

Análisis del CURI

La crisis global y su impacto en la economía uruguaya

Luis Mosca

***Consejo Uruguayo
para las Relaciones Internacionales***

12 de marzo de 2009

Análisis N° 02/09

El CURI mantiene una posición neutral e independiente respecto de las opiniones personales de sus Consejeros. El contenido y las opiniones de los “Estudios del CURI” y “Análisis del CURI” constituyen la opinión personal de sus autores.



La crisis global y su impacto en la economía uruguaya

Ec. Luis Mosca

La actividad económica experimentó un excepcional período de crecimiento durante los últimos años. En efecto, entre el cuarto trimestre del 2002 y el tercer trimestre del 2008 (último dato oficial disponible), el crecimiento acumulado fue de un 72 % en valores constantes, equivalente a una tasa real acumulativa promedio anual del 10 %, casi el doble del ritmo de expansión anual registrado en promedio para América Latina (5 %) durante el quinquenio 2004-08, según informara la CEPAL recientemente.

Pero este notable ciclo de la economía uruguaya ha quedado atrás. Distintos indicadores anticipan que se ingresaría en una etapa recesiva en el semestre en curso, aunque el arrastre estadístico del crecimiento del año pasado (11 %), en la medición de la variación del PBI en promedio, podría no reflejar cabalmente esta circunstancia en el 2009. Esto es, con un arrastre estadístico del 2.3 % aproximadamente, un crecimiento del PBI con una tasa que podría ubicarse entre 1 y 1.5 %, como pronostican la mayoría de los analistas privados, sería indicativo de caída de actividad en la medición a efectuar desde comienzos a fines de año (o como suele decirse, medido punta a punta).

Los señalados indicadores de anticipo, aunque probablemente con menor intensidad, también reflejan en nuestro país los efectos de una crisis que ya ha comenzado a manifestarse con fuerza en la región y que presenta varios rasgos comunes. Entre otros, fuerte desaceleración o contracción de la actividad económica, pérdida de empleos, caída de precios de nuestros principales renglones de exportación, menores volúmenes y valores transados en nuestra operativa de comercio exterior, deterioro fiscal y otros efectos en el plano financiero, cuyo impacto comentaremos sucintamente más adelante.

La Administración dispuso algunas medidas procurando atemperar los efectos de la recesión global y estimular a las actividades productivas:

- Nuevos beneficios fiscales a la inversión privada, fundamentalmente dándose mayor alcance a las exoneraciones tributarias existentes.
- Promoción de la participación privada en la ejecución de obras de infraestructura pública.
- Apoyo a los sectores de exportación (aumento de la tasa de prefinanciación de exportaciones, facilidades de cobro de los certificados de devolución de impuestos que obren en poder de los exportadores, extensiones de plazo para

el cumplimiento de los regímenes de importación en admisión temporaria y también para la mencionada prefinanciación de exportaciones).

- Facilidades de acceso al crédito para solventar proyectos de inversión y operaciones de exportación (a través del préstamo multisectorial y también de las líneas dispuestas por el banco república, la principal institución financiera oficial).
- Medidas de fomento a las PYMES.
Ahora bien, ¿qué efectos ha tenido la actual crisis internacional sobre las variables financieras en el Uruguay?
- La moneda nacional se ha depreciado respecto al dólar, acompañando la tendencia internacional.
- El riesgo país, entendido como el diferencial de rendimiento entre los bonos globales uruguayos y sus similares del Tesoro de Estados Unidos, ha aumentado siguiendo la evolución de los países emergentes (540-550 pbs). Actualmente dicho indicador se encuentra entre 80 y 100 pbs por encima del correspondiente a Brasil, pero se mantiene sensiblemente por debajo del índice correspondiente al conjunto de los países emergentes (EMBI +), que elabora J.P. Morgan (680- 700 pbs).
- La tasa de interés interbancaria ha aumentado, incidiendo en el costo de crédito de las empresas, fundamentalmente en las líneas en moneda nacional. En el caso uruguayo, esta circunstancia fue exacerbada por la decisión del Banco Central que dispuso el aumento de su tasa de referencia, variable pivotal de su política. En ese sentido, y contrariando la tendencia universal, en Uruguay se llevó a cabo una política monetaria con un sesgo contractivo, con el propósito de evitar un nuevo ajuste en los salarios públicos y en las pasividades, circunstancia que se encuentra prevista por norma legal, en la eventualidad que la variación del IPC alcance un 10 % en el año móvil.
- El sistema bancario uruguayo no tiene prácticamente exposición a “activos tóxicos”. Luego de la severa crisis bancaria del 2002, que aparejó el cierre de algunas instituciones, la autoridad monetaria exigió mayores niveles de capital y de liquidez a los bancos e intensificó la supervisión con una regulación más estricta. Las circunstancias vividas desde la mencionada crisis hicieron que el nivel de endeudamiento privado con el sistema sea actualmente muy reducido. El total de créditos vigentes del sistema bancario al sector no financiero representa un monto equivalente al 20 % del PBI, aproximadamente.
- Asimismo, el mercado accionario es de muy escasa significación; la operativa bursátil es dominada por la comercialización de títulos públicos.

Resta evaluar si la disminución del acceso al financiamiento internacional, una de las consecuencias importantes de la actual crisis global, plantea severas restricciones al sector público.

- La Administración realizó un buen reperfilamiento de la deuda del sector público durante los últimos años, que ponen al país a cubierto de la restricción que apareja la reversión en el flujo de capitales.
- La deuda bruta total del sector público consolidado equivale aproximadamente al 58 % del PBI. Si se deducen los activos del sector público, se accede al endeudamiento neto. Éste asciende a un monto que representa el 30 % del PBI.
- La participación de la deuda a más de cinco años equivale al 78 % de la deuda bruta total. Asimismo, sólo la sexta parte está constituida por deuda contraída con organismos internacionales, habiéndose cancelado anticipadamente la totalidad de las obligaciones preexistentes con el FMI.
- Se han alcanzado niveles de liquidez muy satisfactorios que permiten afrontar el cronograma de obligaciones correspondientes a éste y al año próximo, sin ningún tipo de inconvenientes.
- Los activos externos oficiales disponibles, deducidos los pasivos contingentes en moneda extranjera (básicamente por encajes bancarios) casi duplicaban el total de pasivos netos a menos de un año de plazo en mon.ext. (préstamos, títulos públicos, dep. en mon. ext.) al cierre del año 2008. Dicho en otros términos, por cada dólar que se debe afrontar durante este año, había disponibles U\$S 1,8 excluidos los encajes bancarios, al 31 de diciembre de 2008.

Ciertamente el endeudamiento no plantea dificultades de corto plazo, pero sí representa un problema en perspectiva si no se mantienen en línea las cuentas fiscales.

La Administración ha dispuesto una reprogramación de su presupuesto de gastos corrientes e inversiones, con el propósito de alcanzar una reducción en varios rubros que posibilite, por un lado, acelerar la ejecución de aquellas inversiones con mayor impacto económico, y por otro, atender los requerimientos de los programas de cobertura social que demandarán mayores erogaciones.

Pese a lo anunciado, oficialmente se espera que el déficit fiscal global (sector público no financiero, incluyendo empresas públicas, sector parafiscal y gobiernos municipales) finalmente aumente este año y que ronde una magnitud equivalente al 2 % del PBI; aunque destacados analistas privados estiman que aún sería superior.

El punto relevante es que en los próximos años las emisiones de deuda de los países desarrollados aumentarán en forma muy significativa, lo que sin duda relegará las colocaciones de títulos de los países emergentes.

Desde ya que el acceso a los mercados financieros será mucho más difícil que en el pasado reciente. Se afrontarán costos de financiación mucho más elevados para retribuir a menores flujos de capital. Ello representará una restricción para la inversión, y en consecuencia, para el crecimiento futuro.

12 de marzo de 2009