

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 228, 4 de Febrero de 2005

AL INSTANTE

Uruguay: Se Recupera Fluidamente y Baja su Riesgo Soberano

- ❖ **Las políticas macroeconómicas prudentes, sumadas a las buenas expectativas que existen frente a una buena transición política en el Gobierno, están permitiendo que los mercados se formen una buena impresión de Uruguay, lo que se puede ver reflejado en las sucesivas bajas en su spread soberano.**

La recuperación que está teniendo Uruguay de su larga recesión, ha sido más rápida que lo esperado, lo que refleja una implementación de políticas prudentes y un ambiente externo favorable. Luego de haber tocado fondo el 2002, el crecimiento ha sido acelerado alcanzando niveles de 11% el 2004 y la inflación ha caído hasta llegar cerca del 9%, lo que representa un éxito para las autoridades del Banco Central del Uruguay (BCU) que establecieron un rango objetivo para la inflación de 7% a 9%. (Cuadro N° 1)

Las cifras económicas favorables y la estabilidad del país no se han visto afectadas por las elecciones recientes, ni por las sucesivas alzas en los precios del petróleo, además, el nuevo Gobierno ha manifestado su intención de mantener la estabilidad macroeconómica y financiera. Sin embargo, la economía sigue siendo vulnerable debido a la enorme deuda

pública y a las debilidades del sistema bancario.

El nuevo presidente, Tabaré Vazquez, fue elegido en la primera ronda electoral el 31 de Octubre. El foco político de su campaña estuvo en la disminución de la pobreza, la redistribución del ingreso y el apoyo del Estado para promover la generación de empleos en sectores estratégicos. Durante su campaña, manifestó su intención de mantener la estabilidad macroeconómica y hacer frente a los compromisos de la deuda externa.

Desde las elecciones, el riesgo soberano ha continuado su caída, que a principios del 2004 era de 585 puntos base y a fines del mismo año se encontraba en 388 puntos base (Gráfico N° 1), adicionalmente, el tipo de cambio se ha mantenido relativamente estable. El nuevo

Gobierno tomará el mando el 1 de Marzo de este año.

Políticas Económicas

Para lograr mantener el ritmo actual de la economía, bajo la situación de vulnerabilidad descrita, es necesario que el nuevo gobierno uruguayo continúe conduciendo la política monetaria de una manera prudente para alcanzar la acumulación programada en reservas internacionales y vuelva la inflación a su rango meta. Además, es importante que se establezcan reformas estructurales, especialmente en las actividades bancarias y las áreas fiscales.

El notable progreso en la situación económica del 2004, logró disminuir la relación deuda/PIB desde un 95% en Junio, a un 90% en Diciembre. Esta mejora refleja un alza importante en el ritmo de crecimiento (11% comparado con el 7% de Junio), el efecto de un tipo de cambio real más apreciado y un menor déficit fiscal que alcanzó un 2,4% del PIB el 2004, comparado con el 3,3% del PIB que estaba previsto en el programa original.

Para el 2005, se espera que Uruguay crezca a un ritmo más moderado, cercano al 4%, y el déficit fiscal total programado caiga hasta niveles de 1,1% del producto.

Deuda Pública Sustentable

De acuerdo con las proyecciones de crecimiento, spread soberano y condiciones del tipo de cambio, se espera que la deuda siga cayendo hasta llegar a un 80% del PIB en el 2005 y mantenga una tendencia a la baja que permitiría llegar a niveles de 50% para el año 2012 (Gráfico N° 2).

La gran deuda pública que posee Uruguay va a continuar representando un punto débil para su economía en los próximos años, ya que se esperaría, en un escenario base, que la deuda baje del 60% del PIB sólo después del año 2008. Existen variables claves como el crecimiento, tasas de interés y tipo de cambio (depreciación) que pueden generar significativos aumentos en la deuda proyectada, lo que acrecentaría las dudas acerca de la sustentabilidad de la deuda uruguayana.

Sin embargo, recientemente Uruguay ha experimentado grandes shocks y ha sabido ajustar sus políticas para enfrentarlos, es por esto que se ve como improbable un escenario en que se vuelvan a presentar grandes problemas y que no se tomen las medidas adecuadas.

Reprogramación de la Deuda Externa

Uruguay tiene una deuda externa de unos 12.700 millones de dólares, pero en 2003 logró que más de 5.500 millones de dólares en bonos, en su mayor parte en manos privadas, fueran reprogramados hasta más allá de 2010.

El gobierno uruguayo ha estado recomprando títulos de su deuda pública con los fondos que ha logrado recuperar de carteras de tres bancos cerrados en 2002, de esta manera se pretende reducir la carga de intereses que pesan sobre las cuentas públicas.

En agosto del 2004, el gobierno uruguayo rescató bonos por unos US\$ 160 millones, que permitieron ahorrar cerca de US\$ 17 millones en el pago de intereses. La deuda externa bruta total de Uruguay era de US\$ 11.278 millones al primer trimestre del 2004.

En conclusión, las políticas macroeconómicas prudentes, sumadas a las buenas expectativas que existen frente a una buena transición política en el gobierno, están permitiendo que los mercados se formen una buena impresión de Uruguay, lo que se puede ver reflejado en las sucesivas bajas en su spread soberano.

Por otra parte, las autoridades reprogramarán la deuda con el Fondo

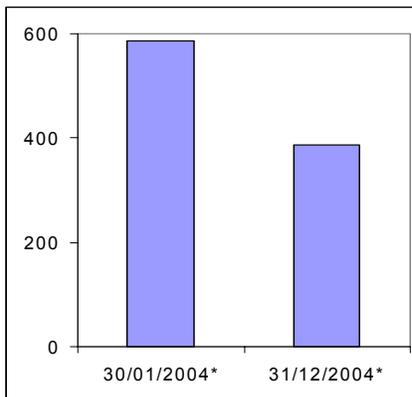
Monetario Internacional, lo que permitirá que el país tenga un plazo de reembolso más equilibrado. Puesto que, según lo observado, se necesita aumentar las reservas y la capacidad de compensar al fondo en base a las expectativas para 2005 es limitada ♦

Cuadro N° 1
Indicadores Económicos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
PIB Real (% de Variación)	-1.4	-3.4	-11.0	2.5	11.0	4.0
Tipo de Cambio Real (% de Variación)	-	-13.8	-26.8	-14.9	2.9	8.0
Desempleo (%)	20.1	14.9	18.6	15.4	13.3	12.9
Inflación (%)	4.8	4.4	14.0	19.4	9.3	6.7
Inversión (% del PIB)	14.0	13.8	11.5	13.1	13.8	13.8
Ahorro (% del PIB)	11.1	10.9	13.1	13.7	13.2	13.0
Balanza de Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	1.6	0.7	-0.6	-0.8
Déficit Fiscal (% del PIB)	-4.1	-4.1	-4.6	-3.2	-2.4	-1.1
Balance Primario (% del PIB)	-1.5	-1.2	0.0	2.7	3.6	3.8
Deuda Externa (% del PIB)	72.7	85.3	106.4	118.2	104.6	91.2

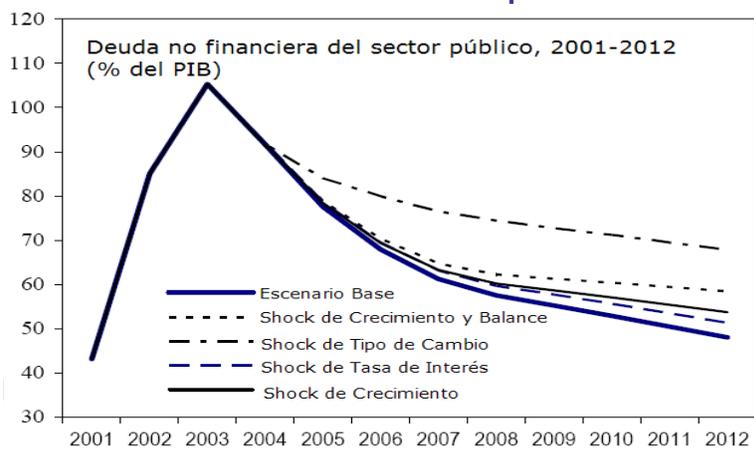
Fuente: FMI

Gráfico N° 1
EMBI Global



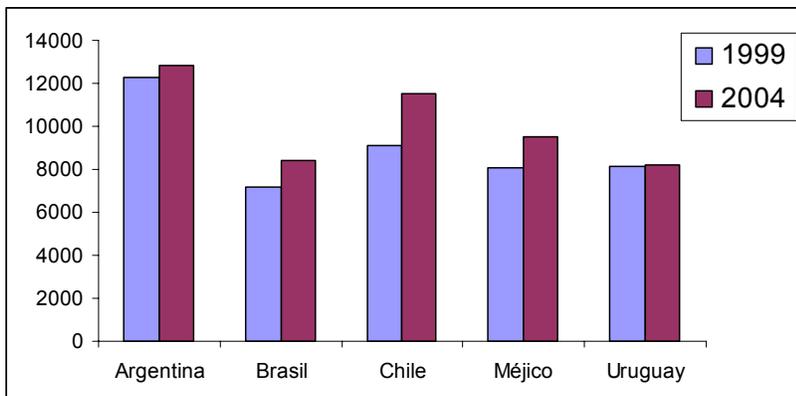
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 2
Deuda del sector público



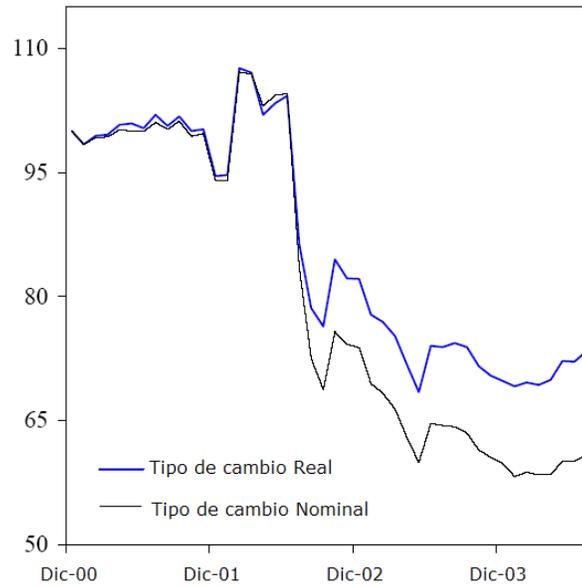
Fuente: FMI

Gráfico N° 3
PIB per-cápita (PPC)



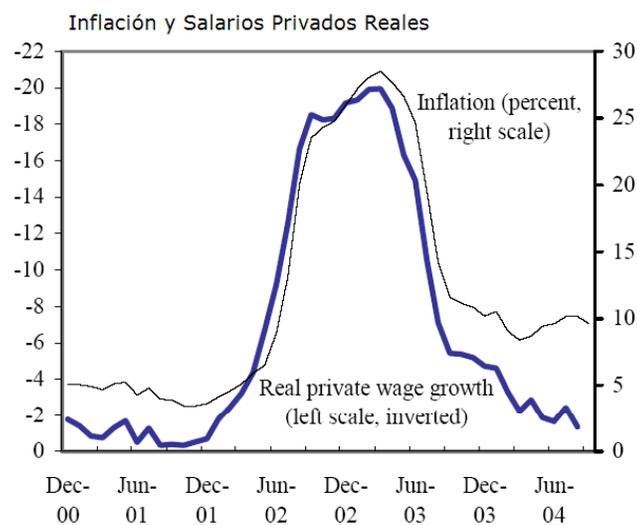
Fuente: JPMorgan

Gráfico N° 4
Tipo de Cambio (Diciembre 2000=100)



Fuente: FMI

Gráfico N° 5
Inflación y Salarios Privados Reales



Fuente: FMI