

Uruguay: crisis y reactivación económicas en los ochenta y en los dos mil

Fernando Antía¹

El presente artículo presta atención a las dos grandes crisis económico-financieras que padeció la economía uruguaya en los últimos 20 años y a los primeros dos años de la reactivación que las siguió. Se procura establecer las similitudes entre ambos procesos y señalar algunas diferencias. La exposición se organiza en cinco apartados. En el primero se describen las principales características de las crisis de 1982-1984 y 1999-2002, enfatizando en el examen de sus causas, entre las que destaca la conjunción de poderosos *shocks* externos negativos con los desequilibrios y debilidades generados por la aplicación de planes de estabilización de “anclas cambiarias”. En el segundo apartado se presentan las principales consecuencias económicas de las dos crisis. En el tercero se repara en las fuerzas externas e internas que impulsaron las reactivaciones poscrisis. En el cuarto se señalan algunas características de la reactivación en curso. Finalmente, en el último apartado se compara la evolución de las principales variables macroeconómicas durante las reactivaciones de 1985-1986 y 2003-2004.

1. Las crisis de 1982-1984 y 1999-2002

En los últimos 20 años la economía uruguaya se vio sacudida por dos profundas crisis económico-financieras: la de 1982-1984 y la de 1999-2002. En su **génesis**, ambas crisis tuvieron aspectos en común: estuvieron precedidas por la aplicación de planes de estabilización basados en “anclas cambiarias” que condujeron a la sobrevaluación de la moneda, afectaron negativamente la competitividad de los sectores productores de bienes transables y generaron desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos (mayores antes de la crisis de los ochenta que antes de la de la primera década de este siglo). Concomitantemente, se fueron gestando crecientes desequilibrios fiscales (mayores antes de la última crisis que antes de la de los ochenta), derivados en un primer momento de la aplicación de políticas fiscales expansivas y, hacia el final de los dos procesos, del efecto negativo de la recesión sobre la recaudación tributaria. Ambos desequilibrios (fiscal y externo), fueron financiados por medio del endeudamiento interno y externo de los sectores privado y público; la mayor parte de ese endeudamiento fue contraído en moneda extranjera, lo que incrementó la fragilidad financiera de la economía.

En las dos experiencias de estabilización se registró una fase de crecimiento acelerado que luego dio lugar a una fase recesiva y, finalmente, a una **crisis múltiple**: de balance de pagos, bancaria, fiscal, productiva y social. En ambos procesos la profundización de las crisis fue consecuencia del impacto de un *shock* externo negativo que agudizó las dificultades existentes, determinó la brusca reducción del financiamiento disponible para los sectores público y privado y provocó una crisis de confianza que derivó en una corrida de depósitos bancarios. En los ochenta ese papel detonante lo jugó el estallido de la crisis de la deuda latinoamericana y en los dos mil la crisis argentina de fines de 2001 y comienzos de 2002. La deflagración de las crisis de los ochenta y de los dos mil

¹ Investigador del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración y coordinador del Área de Coyuntura de ese Instituto. El autor agradece los comentarios a una versión preliminar de este documento de: Rodrigo Arim, Jorge Basal, Verónica Durán, Gabriela Mordecki, Sandra Rodríguez, Fernanda Rossi, Sylvina Porras y Martín Vallcorba. Los errores y omisiones que puedan subsistir son de entera responsabilidad del autor.

se produjo como consecuencia de la maxidevaluación que siguió al abandono del régimen de tipo de cambio fijo.² La brusca elevación del tipo de cambio incrementó en forma pronunciada el valor de los altamente dolarizados pasivos del sector público y del sector privado no transable. En estas condiciones, se redujo bruscamente el crédito bancario y la solvencia del fisco, de muchas empresas y familias y, en definitiva, del sistema bancario quedó severamente comprometida.

Es de hacer notar que la forma en que se administraron las **crisis bancarias** fue diferente en los ochenta y en los dos mil. En los ochenta el Estado asumió la mayor parte de los costos de la crisis bancaria, mediante la compra de carteras y la absorción de los bancos en dificultades por parte del BROU y/o la Corporación Nacional para el Desarrollo. Ello permitió evitar la liquidación de los bancos insolventes (con la excepción del Banco del Plata) e hizo posible mantener en vigor un “seguro de depósitos implícito” financiado por el Estado. Por el contrario, en la última crisis, si bien el Estado asistió a los bancos privados con problemas de liquidez y solvencia, capitalizó a los bancos públicos y dio respaldo a los depósitos transaccionales del conjunto del sistema, cerraron varios bancos quebrados y los depositantes y tenedores de bonos de esas instituciones sufrieron quitas y postergaciones de pagos. Finalmente, los depositantes de los bancos públicos debieron aceptar la reprogramación compulsiva a tres años de sus depósitos a plazo fijo en dólares.

Los **costos fiscales** de ambas crisis financieras fueron muy cuantiosos. Una medición precisa de los mismos debiera considerar el efecto fiscal del conjunto de las acciones desplegadas por el Estado. Ello obligaría a considerar el impacto de las compras de carteras bancarias y la absorción de los bancos insolventes en los ochentas y de la asistencia financiera provista a los bancos privados en los dos mil. Asimismo, debieran contabilizarse las pérdidas (y consecuentes capitalizaciones) de los dos bancos públicos (Banco República y Banco Hipotecario). Pese a que esa compleja tarea aún no ha sido realizada (sólo existe una estimación parcial del impacto fiscal de la crisis de los ochenta, realizada por el Banco Mundial), dado el mayor alcance y duración de la intervención estatal en los ochenta puede suponerse que el costo fiscal de esa crisis en relación al PBI habría sido más elevado que en la última.

También debe señalarse que el **FMI** cumplió un papel más activo durante la crisis y poscrisis de 2002 que en la de 1982. Téngase en cuenta que en las primeras etapas de la reciente crisis el corte del crédito “de mercado” al sector público fue casi total, mientras que en los ochenta el Estado mantuvo un fluido acceso al financiamiento mediante la colocación de títulos en el mercado doméstico y la obtención de préstamos de los bancos transnacionales.³ Además, en 2002 fue preciso respaldar al sistema bancario afectado por una corrida de depósitos más intensa que la registrada en 1982. En estas condiciones, en 2002 hubo un mayor y más temprano apoyo del FMI. Así, mientras que en 1983 el financiamiento del FMI alcanzó a tres veces la cuota de Uruguay en ese organismo, en 2002 resultó equivalente a siete veces la cuota y en relación al PBI fue el

² En la crisis de los ochenta la modificación del régimen cambiario se produjo en noviembre de 1982, cuatro años después del inicio del plan de estabilización y casi un año y medio después del comienzo de la fase recesiva, y en la de los dos mil en junio de 2002, once años y medio después de la puesta en marcha del plan y tres años y medio después del comienzo de la fase recesiva.

³ Recuérdese que Uruguay obtuvo préstamos “frescos” en oportunidad de las refinanciacines de deudas con los bancos privados transnacionales de julio de 1983 y de setiembre de 1985 y créditos subordinados a la compra de las carteras bancarias entre octubre de 1982 y febrero de 1984.

más alto concedido por ese organismo a país alguno.⁴ Asimismo, mientras que en 1983 el apoyo del FMI llegó cinco meses después del estallido de la crisis, en 2002 el apoyo fue simultáneo al desarrollo de la misma.⁵

Finalmente, hay que señalar que el financiamiento concedido por el FMI en agosto de 2002, así como el préstamo puente otorgado por el gobierno de Estados Unidos para permitir la inmediata disponibilidad de los recursos, permitieron poner en marcha el **Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario**, creado por la Ley 17.523 de agosto de 2002, para respaldar los depósitos a la vista y en caja de ahorro en moneda extranjera en el sistema bancario. La constitución de ese fondo resultó clave para detener la corrida bancaria y, en definitiva, para empezar a recorrer el camino de la recuperación.

2. Las consecuencias de las crisis

Las consecuencias de las crisis de los ochenta y los dos mil fueron múltiples y gravitaron (y gravitarán) durante muchos años después de la eclosión de las mismas. El Cuadro 1 muestra la trayectoria de algunas variables seleccionadas durante el período de desarrollo de ambas (3 años en los ochenta y 4 años en los dos mil).⁶ Ahí se observa que:

- la caída de la actividad económica fue muy significativa en ambas crisis y sólo algo mayor en la crisis reciente que en la de los ochenta;
- la contracción de la demanda interna y de sus componentes (consumo e inversión) fue similar en ambas crisis;
- en la última tuvo lugar una fuerte caída de las exportaciones reales, mientras que en la crisis de los ochenta las exportaciones crecieron mínimamente. La contracción de las exportaciones en los dos mil guarda relación con la profundidad de la crisis regional (destino de poco más del 50% de las exportaciones de bienes y de la mayoría de las de servicios antes del estallido de la crisis) y con el impacto de la crisis de la aftosa de abril de 2001 que determinó una brusca reducción de las colocaciones cárnicas;
- la tasa de desempleo fue mayor al cabo de la reciente crisis que al concluir la de los ochenta; debe tenerse en cuenta que, dado el crecimiento del “desempleo estructural” en los noventa, la tasa de desempleo también era más elevada al comienzo de la crisis de los dos mil;
- la caída del salario medio real fue sensiblemente mayor en la crisis de los ochenta que en esta última. No obstante, si se incluye la contracción del salario real de 2003 (año en el que se registró una caída de entidad) la diferencia entre las respectivas contracciones salariales se reduce (28,2% y 21,8%, respectivamente);
- la devaluación y la inflación fueron sensiblemente menores en los dos mil que en los ochenta. Ello debe vincularse al hecho que en el punto de partida de la crisis reciente

⁴ De acuerdo a la normativa del FMI el financiamiento total no debe superar tres veces la cuota del país en ese organismo. No obstante, esa normativa prevé la posibilidad de que en casos excepcionales se superen esos límites.

⁵ En marzo de 2002, desatada la corrida bancaria, se firmó el primer acuerdo *stand-by* con el FMI en la fase de crisis; en junio de 2002 se modificó ese acuerdo y se amplió el financiamiento otorgado; en agosto de 2002 se revisó nuevamente el acuerdo y se amplió el financiamiento; en marzo de 2004 se extendió la vigencia del acuerdo *stand-by* a marzo de 2005, se reescalaron los desembolsos pero no se aumentó el financiamiento otorgado.

⁶ Se entiende como “período de desarrollo de las crisis” el lapso en el que se registraron caídas de la actividad económica anual.

el atraso cambiario era menor que en los ochenta y también fue menor el coeficiente de traslado a precios de la devaluación. Esto último, que también ocurrió después de las grandes devaluaciones recientes de Argentina y Brasil, fue en buena medida posible porque la estabilidad de precios de los noventa logró romper con la memoria inflacionaria, y la consecuente indexación de precios y salarios que había caracterizado al largo período de alta inflación;

CUADRO 1		
COMPARACIÓN DE LAS CRISIS 1982-1984 y 1999-2002		
	1982-1984	1999-2002
PBI (variación real acumulada, en %)	-15,6	-17,7
Importaciones de bienes y servicios (variación real acumulada, en %)	-40,9	-36,8
Demanda interna (var. real acumulada, en %)	-24,7	-25,4
Inversión bruta interna (var. real acumulada, en %)	-56,7	-53,3
Inversión bruta fija (var. real acumulada, en %)	-55,9	-51,1
Variación de existencias (var. real acumulada, en %)	-62,3	-69,9
Consumo (var. real acumulada, en %)	-18,1	-19,8
Exportaciones de bienes y servicios (var. real acumulada, en %)	1,6	-19,7
PBI agropecuario (variación real acumulada, en %)	-18,3	-12,3
PBI industria manufacturera (variación real acumulada, en %)	-19,3	-28,6
PBI construcción (variación real acumulada, en %)	-44,1	-31,0
PBI comercio, rest. y hoteles (variación real acumulada, en %)	-25,6	-33,1
PBI transporte y comunicaciones (variación real acumulada, en %)	-16,7	-4,1
Tasa de desempleo (en %, promedio del período) (1)	13,6	14,3
Tasa de desempleo (en %, promedio último año)	13,4	17,0
Salario medio real (variación acumulada, en %)	-28,2	-10,8
Inflación minorista promedio anual (acumulada, en %)	175,7	31,7
Devaluación promedio anual (acumulada, en %)	417,3	102,7
Inflación en dólares (acumulada, en %)	-46,7	-35,1
Tipo de cambio real con 9 países; IPC regional e IPM extrarregional (variación acumulada, en %)	19,9	-1,8
Tipo de cambio real con Brasil; IPC/IPC (variación acumulada, en %)	30,4	-16,8
Tipo de cambio real con Argentina; IPC regional e IPM extrarregional (variación acumulada, en %)	-21,5	-39,0
Resultado fiscal / PBI (en %, promedio del período)	-13,2	-4,1
Resultado en cuenta corriente / PBI (en %, promedio del período)	-3,5	-1,3
Crédito al s.privado en moneda extranjera / Créditos al sector privado total (en %, fin del período)	57,9	83,8
Depósitos en el sistema bancario (variación %, en base a dólares)	-36,7	-23,4
Obligaciones en moneda extranjera del sector público (en % del PBI, fin del período) (2)	79,9	133,4
(1) Se consideró la tasa de desempleo de Montevideo en 1982-1983 y la del país urbano a partir de 1984.		
(2) En virtud de la falta de datos para el año 2002, se asumió que el monto de las mismas creció al mismo ritmo que la deuda pública.		
Fuente: elaborado en base a datos del BCU e INE.		

- la caída del nivel de precios en dólares fue algo menor en la crisis reciente que en los ochenta;
- el déficit fiscal como proporción del PBI, medido con el criterio “caja” fue en promedio más elevado en la crisis de los ochenta que en la de los dos mil (13,2% y 4,1% del PBI, respectivamente). Debe tenerse en cuenta que parte de esa diferencia se debe al hecho de que en los ochenta se contabilizó como déficit la asistencia financiera provista al Banco Hipotecario (BHU), mientras que en la última crisis la cuantiosa asistencia provista a esa institución (aproximadamente 1.000 millones de dólares) no afectó el déficit, pues se consideró como un préstamo o un aporte de capital del gobierno. No obstante, si se excluye la asistencia financiera provista al BHU, el déficit fiscal medio de 1982-1984 (9% del PBI) sigue siendo mayor que el de los dos mil;
- en la crisis reciente el déficit medio en la cuenta corriente de la balanza de pagos en relación al PBI fue menor al verificado durante la crisis de los ochenta. Debe tenerse

- en cuenta que, dada las bajas tasas de interés internacionales de los dos mil, el peso del servicio de la deuda fue sensiblemente menor que en los ochenta;
- tanto en los ochenta como en los dos mil la crisis de confianza derivó en una notable caída del total de depósitos bancarios. Esa reducción de depósitos fue proporcionalmente mayor en los ochenta que en los dos mil.⁷ No obstante, debe tenerse en cuenta que en este último período la corrida se concentró en el año 2002, cuando el total de depósitos se redujo a la mitad, y que ello fue parcialmente compensado por el crecimiento de los depósitos verificado durante el trienio 1999-2001;
 - el grado de dolarización del crédito bancario era sensiblemente mayor en 2002 (83,8%) que en 1984 (57,9%);
 - el *ratio* deuda pública/PBI (aproximado por la relación obligaciones en moneda extranjera del sector público/PBI)⁸ era mucho más elevado al concluir 2002 que en 1984.

3. Las reactivaciones poscrisis

Como es sabido, la salida de la crisis de los ochenta fue **tardía y gradual**. La fase recesiva se extendió hasta fines de 1984, dos años después del estallido de la crisis. En 1985 se registró un pequeño aumento del PBI medio anual y recién en 1986-1987 tuvo lugar una recuperación apreciable.

Ello debe vincularse en parte a que el contexto externo inmediatamente posterior a la crisis de 1982 no contribuyó a impulsar una rápida reactivación. Subsistieron altas tasas de interés internacionales hasta 1985, los términos de intercambio siguieron siendo desfavorables hasta 1986 y recién a partir de la segunda mitad de 1985 se verificó una significativa depreciación del dólar frente a las otras monedas fuertes. Como volvió a suceder en los dos mil, la caída de la moneda estadounidense contribuyó a generar condiciones propicias para superar la crisis, toda vez que redujo el valor de la deuda denominada en dólares, empujó al alza los precios de las materias primas y mejoró la competitividad de la economía uruguaya fuera del área dólar. Finalmente, la aplicación de los planes de estabilización Austral en Argentina en 1985 y Cruzado en Brasil en 1986 impulsaron la apreciación de las monedas de los dos países vecinos y la reactivación de sus economías con el consiguiente efecto favorable sobre la economía nacional.

Por otra parte, es posible que en los ochenta el ciclo político haya contribuido a diferir el inicio de la reactivación. Recuérdese que al producirse el estallido de la crisis recién se estaban gestando las condiciones que llevaron a la salida democrática. A fines de 1984 se realizaron las elecciones nacionales y el nuevo gobierno democrático comenzó su gestión en marzo de 1985. En estas condiciones, es posible que los agentes económicos postergaran parte de sus decisiones de inversión y consumo durable hasta el inicio de una nueva administración. A su vez, la crisis de la deuda externa

⁷ No obstante, en términos absolutos la caída de depósitos totales acumulada en 1999-2002 (2.550 millones de dólares) supera la registrada en 1982-1984 (1.610 millones de dólares). En la crisis reciente la reducción de depósitos de no residentes fue especialmente pronunciada.

⁸ Dado que no se dispone de series de deuda pública que abarquen la década de los ochenta, la comparación se realiza sobre la base a la evolución de las “obligaciones en moneda extranjera del sector público” (OMESP) que incluye el total de la deuda en moneda extranjera del sector público. En virtud de la falta de información sobre las OMESSP en 2002, se consideró que las mismas crecieron ese año a la misma tasa que el total de la deuda pública.

latinoamericana, con su secuela de periódicas refinanciaciones, se extendió hasta principios de los noventa. Recién entonces la aplicación del Plan Brady permitió despejar buena parte de las incertidumbres existentes e hizo posible la gradual normalización de las condiciones de financiamiento internacional de las economías de la región.

La recuperación que siguió a la crisis de los dos mil fue mucho **más temprana y acelerada** que la que siguió a la crisis de los ochenta. La misma se inició el primer trimestre de 2003 (menos de seis meses después del estallido de la crisis) y ganó fuerza después del canje de deuda de mayo de 2003. El crecimiento del PBI acumulado entre el cuarto trimestre de 2002 (nivel mínimo de la fase recesiva) y el primero de 2004 (último dato disponible) fue de 17,4%. Importa señalar que el crecimiento acumulado en un lapso similar (cinco trimestres después del punto de mínima actividad) a la salida de la crisis de los ochenta fue de sólo 8,5%. De acuerdo a la evolución que muestran distintos indicadores de avance la actividad económica habría continuado creciendo a buen ritmo en el segundo trimestre del año en curso.

Los **principales factores** que impulsaron la reactivación de 2003-2004 fueron: un contexto internacional favorable en materia financiera y comercial (muy bajas tasas de interés, depreciación del dólar y altos precios de las materias primas agropecuarias)⁹; la mejora de la situación regional (marcada recuperación de la economía argentina y significativa reducción del riesgo-país en Brasil)¹⁰; una pronunciada recuperación de la competitividad externa resultante de la devaluación de 2002 y de la baja inflación posterior (potenciada, además, por la apreciación de las monedas de Argentina, Brasil y la Unión Europea); y la mejoría del *status* sanitario de la ganadería vacuna, que hizo posible el reingreso de las carnes uruguayas a los mercados no aftósicos. Finalmente, el canje de la deuda pública realizado en mayo de 2003 alejó el riesgo de *default* y generó condiciones más propicias para superar la crisis financiera de 2002. En ese marco, la prima de riesgo-país cayó marcadamente, el tipo de cambio nominal se estabilizó, los depósitos bancarios continuaron creciendo y las tasas de interés en moneda nacional cayeron pronunciadamente. Todo ello aumentó el gasto de consumidores e inversores, lo que, a su vez, hizo posible mejorar la recaudación tributaria y, en definitiva, el resultado fiscal. Destaca, a su vez, el incremento de la inversión extranjera directa en diversas actividades, en especial en el sector agropecuario.

4. Algunas características de la reactivación 2003-2004

De verificarse los pronósticos del Área de Coyuntura del Instituto de Economía, al concluir **2004** el PBI medido en términos constantes sería casi 12% superior al de 2002 y las importaciones serían 27% superiores a las de aquel año. Entre los componentes de la demanda final destaca la recuperación de las exportaciones que al cabo de 2004 se habrían incrementado casi 25% respecto a 2002, mientras que la demanda interna sería casi 13% superior a la registrada en aquel año.

No obstante, dada la magnitud de la caída de la actividad verificada durante 1999-2002, la oferta y demanda finales aún serían casi 12% inferiores a las registradas en **1998** (año

⁹ En contraste el precio del petróleo mantuvo la tendencia al alza que viene registrando desde comienzos de 2002 y alcanzó valores excepcionalmente altos en el segundo trimestre de 2004.

¹⁰ Si bien el crecimiento de la economía brasileña fue nulo en 2003, ha tendido a acelerarse en la primera mitad del año en curso.

de máxima actividad de la anterior fase expansiva); por su parte, el PBI de 2004 sería 8% inferior al de 1998 y las importaciones de bienes y servicios casi 20% menores a las de aquel año. Entre los componentes de la demanda final, las exportaciones serían similares a las de 1998 y la demanda interna todavía sería casi 16% inferior a la de aquel año.

Los **sectores productivos** que liderarían el crecimiento durante 2003-2004 serían los típicamente productores de bienes transables internacionalmente: el agropecuario (cuya producción crecería 27%) y el de la industria manufacturera (que crecería 21%). La reactivación de ambos sectores resulta indisociable de la mejora de la competitividad externa que indujo la devaluación real; al tiempo que las actividades intensivas en trabajo se beneficiaron de la reducción de los costos laborales (eliminación de los aportes patronales a la seguridad social en el agro y la industria y significativa caída del salario real) y las actividades intensivas en recursos naturales se vieron favorecidas por la pronunciada reducción de los tributos sobre la tierra verificada entre 1995 y 2001 (eliminación del impuesto al patrimonio, del impuesto de primaria sobre los padrones rurales y rebaja de la contribución inmobiliaria rural).

La recuperación del **sector agropecuario** comenzó ya en 2002, cuando, pese a la generalizada contracción de la economía y la ausencia de crédito bancario, el PBI sectorial se incrementó 5%, y se aceleró en el bienio siguiente alcanzando tasas de crecimiento mayores al 10% anual. Las principales fuerzas que impulsaron ese crecimiento fueron: un marcado incremento de la rentabilidad esperada (consecuencia de los factores ya mencionados y del alza de los precios internacionales de los productos agropecuarios); la recuperación de la condición sanitaria de la ganadería vacuna (que permitió el reingreso de las carnes uruguayas a los mercados no aftósicos, con la consiguiente mejora de los precios recibidos por los agentes de la cadena cárnica); y la expansión de la producción agrícola, en especial de soja, influida por el alza de los precios internacionales del grano. El crecimiento de la producción de soja también resultó estimulado por la disponibilidad de un paquete tecnológico (siembra directa y semillas transgénicas), que redujo los costos de laboreo y facilitó la inserción del cultivo en forma complementaria a otras plantaciones, y por la llegada masiva de inversores argentinos estimulados por la elevada presión tributaria en su país.

La reactivación de la **actividad industrial** en 2003-2004 fue impulsada por la mencionada mejora de la competitividad. Ello se tradujo en la expansión de ramas industriales que sustituyen importaciones y/o exportan a la región (entre otras, las ramas de alimentos, productos químicos, plásticos y metalmecánica), pero también resultó del efecto expansivo del incremento de la producción agropecuaria sobre el componente industrial de los principales complejos agroindustriales (frigoríficos, molinos, industrias lácteas, etc.).

Como se adelantó, los **restantes sectores** productivos crecieron a menor ritmo en 2003-2004. Entre ellos, los de mayor dinamismo habrían sido comercio, restaurantes y hoteles y transporte y comunicaciones (crecieron aproximadamente 11%). Se trata de sectores que se habrían beneficiado de la expansión de la industria y el agro y que, además, habrían recibido el efecto positivo del incremento de las exportaciones turísticas y de la recuperación de la demanda interna. Los restantes sectores de servicios (financieros, inmobiliarios, empresariales, gubernamentales, comunales, sociales y personales) y la

actividad de la construcción tendrían un crecimiento más modesto, acorde con la evolución proyectada del consumo interno.

5. Comparación entre las reactivaciones de 1985-1986 y 2003-2004

En el supuesto de que al cabo de 2004 la economía uruguaya se comportara como prevé el Área de Coyuntura del Instituto de Economía en su Informe de junio pasado, pueden compararse las trayectorias descritas (o que describirían) las principales variables de la economía nacional en el bienio inmediatamente posterior a las crisis de los ochenta y de los dos mil (Cuadro 2). En ese sentido, se observa que:

- La recuperación del PBI y las importaciones en 2003-2004 sería muy parecida a la registrada a la salida de la crisis de los ochenta.¹¹

CUADRO 2 COMPARACIÓN DE LAS REACTIVACIONES DE 1985-1986 Y 2003-2004		
	1985-1986	2003-2004 (1)
PBI (variación real acumulada, en %)	10,5	11,7
Importaciones de bienes y servicios (variación real acumulada, en %)	28,0	27,0
Demanda interna (var. real acumulada, en %)	12,1	12,8
Inversión bruta interna (var. real acumulada, en %)	4,8	47,8
Inversión bruta fija (var. real acumulada, en %)	-9,6	8,0
Variación de existencias (var. real acumulada, en %)	119,0	547,5
Consumo (var. real acumulada, en %)	13,2	8,8
Exportaciones de bienes y servicios (var. real acumulada, en %)	18,2	24,9
Tasa de desempleo (en %, promedio del período)	11,5	15,0
PBI agropecuario (variación real acumulada, en %)	10,7	27,0
PBI industria manufacturera (variación real acumulada, en %)	10,0	21,3
PBI construcción (variación real acumulada, en %)	25,8	0,3
PBI comercio, rest. y hoteles (variación real acumulada, en %)	15,2	11,9
PBI transporte y comunicaciones (variación real acumulada, en %)	20,2	11,0
Tasa de desempleo (en %, promedio del período)	11,5	15,0
Tasa de desempleo (en %, promedio último año)	10,1	13,0
Salario medio real (variación acumulada, en %)	21,8	-12,8
Inflación minorista promedio (acumulada, en %)	203,8	31,0
Devaluación promedio (acumulada, en %)	171,0	40,9
Inflación promedio en dólares (acumulada, en %)	12,1	-7,1
Tipo de cambio real con 9 países; IPC regional e IPM extrarregional (variación real acumulada, en %)	-7,3	32,5
Tipo de cambio real con Brasil; IPC/IPC (variación real acumulada, en %)	-32,3	30,7
Tipo de cambio real con Argentina (IPC regional e IPM extrarregional)	24,4	33,0
Resultado fiscal / PBI (en %, promedio del período)	-5,7	-2,9
Resultado en cuenta corriente / PBI (en %, promedio del período)	-0,6	0,7
Crédito al s.privado en moneda extranjera / Créditos al sector privado total (en %, fin del período)	54,1	79,6
Depósitos en el sistema bancario (variación %, en base a dólares corrientes)	3,9	27,5
Deuda pública bruta/PBI (en %, fin del período)	n/d	96,8

(1) Para 2004 se consideraron las proyecciones del Informe de Coyuntura de junio de 2004 del Instituto de Economía- FCEyA
Fuente: elaborado en base a datos del BCU, INE y proyecciones del Instituto de Economía.

- La expansión de la demanda interna de 2003-2004 también sería similar a la observada en 1985-1986; aunque sus componentes tendrían desempeños diferentes. En la recuperación en curso crecería aceleradamente la inversión y moderadamente el consumo; mientras que en la de los ochenta el consumo creció mucho más que la inversión. El mayor crecimiento de la inversión en los

¹¹ Es de notar que el pronóstico de crecimiento del PBI en 2004 que realizó el Área de Coyuntura del Instituto de Economía en su Informe de junio pasado, se apoyó en la idea de que el crecimiento de la actividad económica se detendría o se enlentecería marcadamente en el segundo semestre del año en curso, como consecuencia de la incertidumbre electoral. En el caso que, como sugieren algunos indicadores recientes, el efecto de la incertidumbre electoral fuera menor al previsto, podría verificarse cierta expansión del PBI en la segunda mitad de 2004, en esas condiciones el incremento de la actividad en 2003-2004 podría ser mayor al previsto en el Cuadro 2.

dos mil respondería a una más acelerada expansión de sus dos componentes: la inversión fija y la variación de existencias. El fuerte incremento de esta última, sería reflejo de la notable expansión de la producción del sector agropecuario.

- El incremento de las exportaciones en 2003-2004 sería mayor al registrado en 1985-1986. En contraste con lo sucedido en los ochenta, cuando la mayor parte del crecimiento de las exportaciones de bienes se debió al incremento de las ventas a la región, la expansión de las colocaciones de 2003-2004 se explica principalmente por el incremento de las exportaciones extrarregionales; aunque también se verificaría un incremento considerable de las exportaciones de servicios turísticos a los países de la región, especialmente a Argentina. El crecimiento de las exportaciones se basaría en el incremento de la capacidad productiva que se verificó en los noventa.
- La tasa de desempleo sería mayor durante la recuperación actual que en igual período de los ochenta. Ello sería en buena medida el resultado de que en el inicio de la actual fase de reactivación también era mayor que en los ochenta.
- Existe un fuerte contraste en la trayectoria del salario medio real en los dos períodos. En 1985-1986 se verificó una pronunciada mejora del poder de compra de los salarios y en 2003-2004 el salario medio real caería sensiblemente. La recuperación salarial de 1985-1986 fue impulsada desde el gobierno (mediante la convocatoria a Consejos de Salarios para el sector privado y el aumento de los salarios públicos) y viabilizada por un *shock* externo favorable (mejora de términos de intercambio, caída de la tasa de interés y del dólar). La caída salarial de 2003-2004 derivaría en parte del efecto arrastre de la pronunciada reducción salarial del segundo semestre de 2002 sobre el salario medio de 2003 y, en parte, de la vigencia de condiciones políticas y económicas diferentes a las existentes a la salida de la crisis de los ochenta. Entre estas últimas pueden señalarse las siguientes: en primer lugar, el gobierno actual no impulsó una política de recuperación salarial tan decidida como lo hizo el de los ochentas,¹² en cumplimiento de los acuerdos político-sociales a los que se arribó a la salida de la dictadura;¹³ en segundo lugar, las condiciones del mercado de trabajo han cambiado: se redujo significativamente el grado de sindicalización de los trabajadores, existe una mayor flexibilidad laboral, la informalidad y el desempleo son más elevados hoy que en los ochenta; finalmente, la apertura de la economía y la restricción fiscal son mayores en la actualidad que a la salida de la crisis anterior.
- La crisis reciente determinó un fuerte aumento de la población por debajo de la línea de pobreza (pasó de 16,7% en 1998 a 30,9% en 2003) y se presume que ese porcentaje caería levemente en 2004.
- La devaluación y la inflación serían menores en los dos mil que en los ochenta. Lo primero ha de vincularse a la mejora del desempeño del sector externo y a una más rápida reducción de la desconfianza de los agentes económicos. Lo segundo resultaría del menor coeficiente de traslado a precios de la devaluación, aunque también habría derivado de la mayor disciplina fiscal y monetaria.
- El déficit fiscal de 2003-2004 sería bastante inferior al registrado en 1985-1986, aunque el actual ratio deuda pública/PBI es mucho mayor que el de 1984. Es de

¹² En lo que va de 2004 el gobierno dispuso dos reducciones del impuesto a las retribuciones personales. Las mismas determinaron una recuperación del salario medio real de 2,5%.

¹³ Los acuerdos de la Concertación Nacional Programática (CONAPRO), integrada por los partidos políticos y las principales fuerzas sociales, realizados antes de las elecciones de 1984, habían establecido, entre otros, el compromiso de impulsar la recuperación del poder de compra de los salarios.

hacer notar que el alto endeudamiento público actual pudo conciliarse con el menor déficit fiscal porque en 2003-2004 se obtuvo un cuantioso superávit fiscal primario (el gasto primario se redujo 6 puntos porcentuales del PBI en 2003 respecto a 2001) y porque las tasas de interés que se pagan por la deuda pública han sido sensiblemente inferiores a las de los ochenta.

- El resultado en cuenta corriente de 2003-2004 arrojaría un pequeño superávit, hecho que contrasta con el leve déficit registrado en el bienio 1985-1986. Esa mejora del resultado externo derivaría del menor peso de la cuenta de intereses, pues el superávit comercial de 2003-2004 sería inferior al registrado a la salida de la crisis anterior.
- El grado de dolarización del crédito bancario al sector privado sería bastante más elevado al cierre de 2004 respecto al registrado a fines de 1986.
- La recuperación de los depósitos bancarios que se prevé para el bienio 2003-2004 sería mucho más acelerada que la de 1985-1986.

En **resumen**, la reactivación económica poscrisis se basó en ambos casos en un cambio favorable de las condiciones internacionales y regionales, en la modificación de los precios relativos posdevaluación y en la mejora de la situación macroeconómica interna; factores que en conjunto determinaron el crecimiento de la demanda externa e interna y alentaron un mayor uso de los cuantiosos recursos materiales y humanos que se encontraban ociosos como consecuencia de la recesión. Si bien en los dos casos se produjo una mejora de la situación macroeconómica interna, ella ha sido más notoria durante esta última recuperación, cuando se observan menores desequilibrios fiscal y externo y una inflación mucho más reducida, aunque un más elevado *ratio* deuda pública/PBI. La cuantía de la deuda pública impone (e impondrá) severas restricciones al gasto público primario, al tiempo que una eventual alza de las reducidas tasas de interés internacionales actuales incrementaría la vulnerabilidad fiscal. Otra diferencia de la recuperación en curso con la de los ochenta es que la misma comenzó antes y en los primeros cinco trimestres adquirió mayor intensidad que la de los ochenta, aunque de desacelerarse la actividad económica en el segundo semestre de 2004, el crecimiento de la actividad económica del bienio 2003-2004 sería similar al verificado en 1985-1986. Por otra parte, la actual reactivación se sustenta en mayor medida en el crecimiento de las exportaciones y de la inversión y en menor medida en el del consumo interno; mientras que en los ochenta tuvo lugar una vigorosa expansión del consumo, basada en una pronunciada recuperación salarial. Finalmente, la reactivación actual se tradujo en un acelerado crecimiento de la producción de los sectores transables, mientras que los sectores más dinámicos en el bienio 1985-1986 habían sido los productores de servicios y la construcción.

Bibliografía:

Antía, Fernando (1986). *Endeudamiento externo, crisis financiera y política económica (1979-1983)*. Revista Suma N°1. CINVE. Montevideo.

Antía, Fernando (2001). *La economía uruguaya en 1985-2000: políticas económicas, resultados y desafíos*. Documento de Trabajo 4/01. Instituto de Economía de la FCEyA. Montevideo.

Autores varios (2003). *Informe de la Comisión sobre diagnóstico de la situación actual del país y lineamientos de salida a la crisis* (mimeo). Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Montevideo.

Instituto de Economía-Área de Coyuntura (1990-2004). *Informes de Coyuntura*. Montevideo.