



La Política Económica ante la Emergencia Sanitaria

Silvia Rodríguez || Rafael Paganini
Mayo 2020

Desempeño de la economía en 2019

Luego de sortear con relativo éxito los efectos de un entorno regional muy negativo, en el año 2019 la economía uruguayo creció apenas el 0,2%, quedando atrás la resiliencia que había mostrado en el transcurso de los últimos años. En el último trimestre del pasado año se registró una contracción del 0,6% en términos desestacionalizados. Este magro comportamiento en materia productiva se ubica lejos de las tasas de crecimiento promedio del 3% observadas durante los últimos 10 años, y más lejos aún del máximo del 2010 cuando se registró una expansión del 7,8%.

El virtual estancamiento productivo que se vislumbraba a finales del año pasado se manifestó en la tasa de desempleo, que al cierre del cuarto trimestre de 2019 llegó a 8,1% para el total del país. De hecho, la tasa de desempleo promedio anual cerró en el 8,6%, siendo la más alta en los últimos 12 años. La tasa de actividad laboral para todo el país en 2019 fue del 62,2%, mientras que la tasa de empleo se ubicó en el 56,7%, una de las más bajas observadas durante los últimos 12 años. El salario real, medido a través del Índice de Salario Real, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), sufrió por primera vez en los últimos 10 años sufrió una pequeña reducción del 0,27%.

Si se considera la incidencia de la pobreza en términos de personas se observa un leve deterioro, pasando del 8,1% en 2018 al 8,8% en 2019. El índice de Gini se muestra muy estable. Desde 2012 se ubica sistemáticamente por debajo de 0,40. En 2019 el índice se ubicó en 0,383.

El resultado global del Sector Público no Financiero (SPNF) al cierre del año 2019 se ubicó en el -2.9% del PIB. El pago de intereses del endeudamiento público representó el 2.4% del PIB, mientras que el déficit primario fue equivalente al 0,5% del PIB. Los ingresos transitorios correspondientes al Fideicomiso de la Seguridad Social de la ley N° 19.590 representaron un 1,3% del PIB en 2019, por lo



que, si se dejan fuera estos ingresos, el resultado del SPNF se contabilizaría en el -4.2% del PIB. Estos resultados han puesto en la agenda el desafío de reducir el desequilibrio financiero del sector público.

El balance fiscal estructural, que permite analizar la posición de las finanzas públicas excluyendo los efectos del ciclo económico sobre los ingresos públicos, arrojó un resultado algo menos deficitario. Si se consideran las estimaciones de ciclo que divulgó el FMI en febrero del presente año se obtiene que la corrección al alza que debería realizarse en los ingresos públicos correspondientes a 2019 sería del orden del 0,23% del PIB, con lo cual el déficit primario estructural se habría ubicado en apenas el 0,27% del PIB y el déficit estructural del SPNF se habría situado en 2019 en el 2,67% del PIB.

De acuerdo a lo reportado por la Unidad de Gestión de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas, al fin de 2019 los niveles de deuda bruta y deuda neta equivalieron al 53.3% y 49.5 % del PIB, respectivamente. Cabe precisar, por otra parte, que en términos de riesgos financieros, el 56% del endeudamiento está denominado en moneda extranjera y el 94% de la deuda total se encuentra a tasa fija. En lo que refiere al riesgo de refinanciamiento, el 94% de la deuda corresponde a vencimientos de mediano y largo plazo. Estos indicadores muestran que, al fin del año 2019, la administración del endeudamiento no presentaba riesgos relevantes a corto plazo.

COVID-19 y emergencia sanitaria

El 13 de marzo el gobierno declaró la emergencia sanitaria en todo el territorio nacional y solicitó a la población que mantuviera de forma voluntaria una cuarentena que asegurara el distanciamiento social en respuesta a la pandemia del COVID-19. La medida se implementó a través de regulaciones y de acuerdos con actores relevantes, estableciéndose la prohibición de eventos masivos, la suspensión de las clases presenciales en los diferentes niveles de enseñanza, la interrupción de la mayoría de las actividades judiciales, el cierre de fronteras (parcial en el caso de Brasil y total en el de Argentina), el cierre de los centros comerciales y el cese de la actividad en el sector de la construcción. En cuanto al distanciamiento social, el gobierno optó por la exhortación a la población a mantener una actitud responsable, aunque no se dispusieron prohibiciones formales a la movilidad. En este contexto, se extendió rápidamente el uso de tapabocas y pasó a exigirse su uso para el ingreso en establecimientos comerciales y para viajar en el transporte público.

En materia sanitaria, el gobierno dispuso incrementar la capacidad de testeo y comenzó a implementar una estrategia de rastreo de contactos de las personas contagiadas. Luego de un periodo inicial de ajuste, se unificaron los protocolos para realizar el hisopado a los potenciales enfermos, y se reglamentó el test de manera que su costo estuviera cubierto por el Estado, cuando éstos fueran realizados en acuerdo a los protocolos establecidos. A mediados de abril se designó una comisión de científicos que asesora al gobierno acerca de la evolución previsible de la epidemia. A medida que la incidencia del COVID-19 en el país comenzó a menguar, se inició un proceso progresivo hacia el restablecimiento de actividades. Las primeras medidas en este sentido, han abarcado al sector de la construcción y más recientemente a la educación, los centros comerciales y las ceremonias religiosas.



En este período, el gobierno ha ido implementando un conjunto de medidas económicas y financieras para hacer frente a la difícil coyuntura por la que atraviesan las familias y las empresas. Las acciones orientadas a sostener la actividad económica en sectores afectados se concentraron principalmente en los créditos a las PyMEs y el diferimiento de obligaciones tributarias. En materia de créditos a las empresas, se decidió incluir a las PyMEs afectadas en un programa preexistente que otorga créditos para capital de trabajo y para la refinanciación de deudas preexistentes; disponer USD 50 millones en líneas de créditos a ser manejadas por el Banco República (BROU), a partir de un préstamo del BID; aumentar en 500 millones de dólares la capacidad financiera del Sistema Nacional de Garantías (SiGa) administrado por la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE), llevando el total de capital financiero disponible para garantizar créditos de instituciones financieras hasta por 2500 millones de dólares. Asimismo, se han puesto a disposición préstamos empresariales de \$12.000 sin intereses, a pagar en 24 meses. En la medida en que esta línea de crédito no ha sido utilizada hasta el presente de acuerdo a lo esperado, se ha extendido el plazo para solicitarlos hasta fin de año. Se esperaba que hasta 67.000 empresas unipersonales pudieran acceder, sin embargo no más allá de 10.000 los habían tomado a mediados de junio.

El gobierno dispuso el diferimiento de obligaciones tributarias y de las contribuciones a la seguridad social, otorgando facilidades de pago en respuesta a la difícil situación por la que atraviesan empresas de múltiples sectores de la economía por efecto de las medidas de distanciamiento social. Las medidas adoptadas abarcaron a los impuestos con cargo a febrero hasta el 27 de marzo, el pago de patentes de vehículos hasta abril; el IVA mínimo a ser pagado en marzo y abril y el 60% de los aportes patronales con cargo a marzo y abril para determinadas PyMEs, subsidiando el 40% restante. Por otra parte, se dispuso el descuento del 18% del impuesto inmobiliario rural para los productores afectados por la sequía de comienzos de año.

Como parte de las acciones orientadas a sostener la actividad se promovió la flexibilización en el sector financiero (baja de encajes mínimos condicional a expansiones del crédito, autorización de aplazamiento de vencimientos y cobros, flexibilización de normativas del sistema de pagos), así como los créditos y exoneraciones para el pago de impuestos para las empresas que lleven a cabo inversiones de gran magnitud.

Con el propósito de mitigar la caída de la demanda agregada, se procedió a la flexibilización de las condiciones de acceso al seguro de desempleo, abriéndose nuevas opciones que permiten reducir horarios de trabajo o suspender la actividad laboral durante algunas semanas del mes. Estas medidas se han prorrogado en varias oportunidades. La última extensión rige hasta setiembre de este año.

El Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) estableció el diferimiento del pago del 50% de las cuotas por préstamos de vivienda en abril y mayo y del 25% de la cuota de junio, que se acumularán al final del periodo sin cargo de intereses.

El Ministerio de Desarrollo Social (MIDES) implementó la entrega de canastas de alimentos a familias beneficiarias del Plan de Equidad y estableció el pago de un bono en efectivo por \$1.200 para ser utilizado en la compra de alimentos para atender a la población vulnerable excluida de los programas sociales vigentes. Se dispuso, asimismo, el otorgamiento de subsidios por \$6,779 durante dos meses



para monotributistas amparados por el MIDES. Por otra parte, se aumentó el crédito presupuestal del MIDES en \$1.000 millones a ser utilizados en la creación de refugios para personas en situación de calle, para el fortalecimiento del Instituto Nacional de Alimentación y para incrementar temporariamente los montos transferidos a través de la Tarjeta Social.

Para financiar las acciones de política derivadas de la emergencia sanitaria, fue creado por Ley el denominado “Fondo Covid-19” por un monto de recursos de hasta USD 400 millones. A este fondo se vuelca el producido del impuesto transitorio sobre las remuneraciones de trabajadores del Estado que se aplicó durante dos meses. Este tributo grava las remuneraciones líquidas mensuales superiores a los \$80.000 (aproximadamente USD 1,800). Las alícuotas del impuesto van, desde un mínimo del 5%, hasta un máximo del 20% y serán progresivas, según el nivel de remuneración nominal. Se dispuso, asimismo, que el Presidente de la República, los ministros, los legisladores y los directores de entes y servicios públicos aportarán el 20% de sus ingresos.

Con destino al “Fondo Covid-19” se dispuso un aporte por USD 100 millones de recursos correspondientes al pago de tributos agropecuarios afectados al financiamiento de organismos público-privados —el Instituto Nacional de Investigación Agropecuaria (INIA) y el Instituto Nacional de Carnes (INAC)-, que de hecho representa un cambio de asignación de recursos entre partidas del gasto público.

Para reportar de manera transparente la información sobre el uso de los recursos del “Fondo COVID-19” se creó una línea específica en la planilla mensual de Resultados del Sector Público donde se identificará el impacto fiscal de los ingresos y egresos a los que hace referencia la Ley en que se dispuso la creación de este instrumento.

Hacia una primera estimación de la profundidad de la recesión

La crisis económica y financiera provocada por la pandemia a nivel global tiene origen en un shock negativo de oferta que tiene características muy diferentes a las perturbaciones a las que han estado expuestas las economías en el pasado. Las repercusiones de la crisis han afectado de manera muy diferente a los distintos sectores de la economía. El grado de distorsión de las diversas actividades productivas y la extensión en el tiempo de las medidas de distanciamiento social determinarán en última instancia la profundidad del impacto recesivo de la pandemia en los distintos ámbitos de la economía. Para múltiples sectores, fundamentalmente en las actividades de servicios, la pandemia se ha propagado bajo la forma de un importante shock negativo de demanda. Esta combinación es inusual y presenta rasgos específicos que la diferencian de otros eventos que han precipitado recesiones a nivel nacional o internacional.

La naturaleza de la crisis y la particular forma en que están operando los mecanismos de propagación dificultan, notoriamente, la labor predictiva, especialmente, en el caso de las variables que miden el nivel de actividad de la economía. En este contexto, el flujo de información acerca de las repercusiones que está teniendo la pandemia sobre la actividad de los distintos sectores productivos permitirá realizar estimaciones cada vez más precisas acerca de la profundidad del escenario recesivo que enfrenta la



economía uruguaya en el año 2020. En la actualidad en Uruguay se dispone de información de Cuentas Nacionales (CCNN) para el primer trimestre de 2020, que recoge sólo una quincena de posibles efectos de la crisis sanitaria.

La rápida reacción del gobierno ante los primeros contagios locales ha sido determinante para que explique la evolución de cifras de contagios y muertes por COVID-19. Cabe precisar que, aunque no se decretó el aislamiento obligatorio, el amplio acatamiento por parte de la población a las medidas de distanciamiento social ha contribuido a explicar los buenos resultados que exhibe el país en materia sanitaria. Esto ha permitido que, a mediados del mes de junio, ya se haya podido retomar la actividad en varios sectores, obviamente, bajo restricciones protocolizadas. Se espera que a principios de julio la enseñanza presencial se retome de forma gradual y parcial. Evidentemente, la evolución de esta incorporación a la actividad estará determinada por la evolución de los contagios y por el eventual surgimiento de nuevos brotes.

El último informe de cuentas nacionales¹ elaborado por el Banco Central del Uruguay (BCU), publicado el 17 de junio, da cuenta de una caída interanual del 1,4% del PBI en el primer trimestre del año, que confirma la consolidación del escenario recesivo que se había insinuado una vez conocidas las cifras del PIB correspondientes al cuarto trimestre del año pasado. La contracción de la actividad afecta a todos los principales sectores productivos, con excepción del transporte, almacenamiento y comunicaciones, que en este primer trimestre del año registró un crecimiento del 4,4%. Se destacaron, en particular, las caídas del 7,5% y del 18,3% de las actividades primarias y en el suministro de electricidad, gas y agua, respectivamente. La contracción en las actividades primarias es atribuible, fundamentalmente, a la caída en la faena de ganado vacuno, asociada a las distorsiones que han tenido las ventas a China, principal comprador de carnes uruguayas. Sin embargo, la reducción registrada en la producción agropecuaria está asociada a la caída observada en la producción de soja, en gran parte porque la cosecha de 2019 había sido históricamente alta. Debe tenerse en cuenta que, durante el período, se registró una importante sequía, que llevó al gobierno a declarar una situación de emergencia agropecuaria, apenas unos días antes de la declaración de emergencia sanitaria. Es difícil determinar si el efecto de la sequía se está recogiendo enteramente por las estimaciones de actividad agropecuaria en el primer trimestre del año, pero lo que sí es seguro es que incidió en el resultado de las estimaciones del sector de suministro de electricidad, gas y agua

En el sector de la construcción, también, se observaron caídas significativas (-5,3%), seguramente afectado por la suspensión de actividades a partir de la última semana del mes de marzo.

La actividad en los sectores del comercio, las reparaciones y los restaurantes y hoteles registraron variaciones negativas (-2,9%), mientras que la industria manufacturera presentó un comportamiento estable en términos interanuales (-0,1%). Las cifras de actividad industrial muestran una caída generalizada en la mayoría de las ramas, compensada por la actividad de la refinería de petróleo y por el incremento en la producción de pasta de celulosa desarrollada por las empresas UPM y Montes del Plata, cuyo peso relativo en el sector industrial es muy alto.

¹ <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Cuentas%20Nacionales/eecn11d0320.pdf>

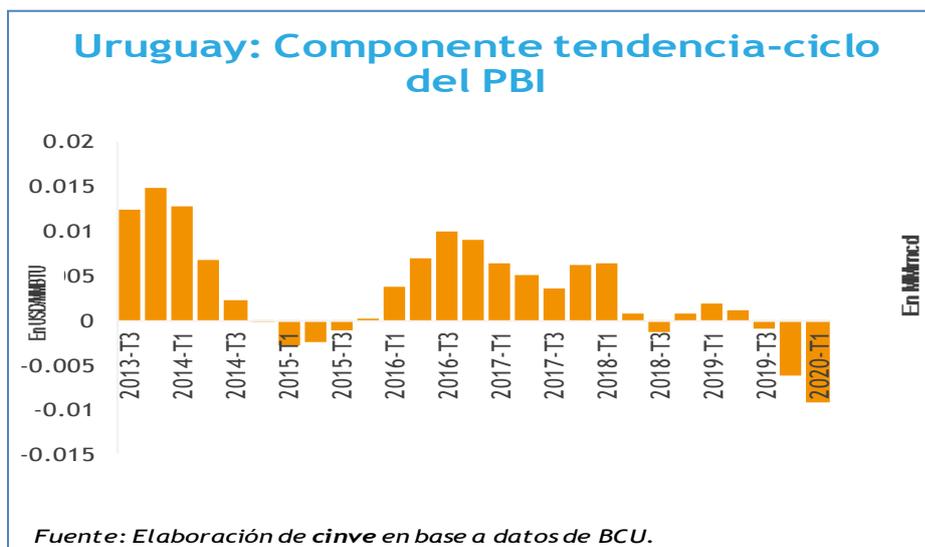


En términos interanuales, la demanda interna creció el 4,8%, empujada por el consumo privado (creció en un 1,7%) y la inversión privada que se incrementó en el 4,3%. El comportamiento expansivo de la demanda interna ocurre en un contexto en que se produjo una estrepitosa caída de la inversión pública (-18,5%). En lo que refiere a las transacciones comerciales de bienes y servicios con el exterior se ha observado una caída del 5,8% en las exportaciones y un incremento del 9,2% en las importaciones, pese a la fuerte depreciación real de la moneda nacional ocurrida en el tercer mes del presente de 2019.

En lo que resta del año, es inevitable que ocurra una contracción significativa de la demanda interna que repercutirá de manera negativa sobre del nivel general de actividad económica. El distanciamiento social, junto a la merma que se viene procesando en los ingresos reales de las familias, permite anticipar que el consumo de los hogares caerá. Las perspectivas de la inversión privada son poco alentadoras, dado el elevado nivel de capacidad ociosa que afecta a múltiples sectores de actividad. No debe perderse de vista, por otra parte, que la inversión productiva tiene, en general, un comportamiento marcadamente procíclico y que, por ende, es de esperar que exacerbe la contracción que se registrará en el gasto de consumo privado. Es poco probable que el consumo y la inversión pública puedan expandirse a corto plazo para compensar la evolución contractiva de los otros componentes de la demanda interna, aunque la contribución de las obras de infraestructura que se desarrollan en el marco de proyectos de participación público privado y el avance de las obras de construcción de la nueva planta de UPM contribuirán a moderar la profundidad de la recesión en 2020.

Los últimos datos disponibles muestran que las importaciones han comenzado a mostrar un marcado comportamiento contractivo, tal cual era esperable. Por otra parte, la recuperación de la demanda de China no está ocurriendo acorde a las expectativas que se tenían algunos meses atrás. En este contexto, es probable que el saldo comercial exterior realice una contribución positiva la variación del PIB, que contribuya a moderar el efecto recesivo que se ha ido consolidando. Todo indica que la trayectoria más probable para la demanda externa es que se registre una moderada recuperación a partir del segundo semestre.

En base a la información disponible se proyecta para 2020 una contracción del PIB cercana al 4%. La última estimación del componente tendencia-ciclo del PBI realizada por **cinve** muestra que la economía ya acumula tres trimestres de variación negativa. La caída de la actividad se hará sentir de manera más aguda en el segundo trimestre del año, pero que a partir del tercer trimestre se espera que comiencen a manifestarse los primeros indicios de recuperación de la actividad a nivel agregado, aunque esto será gradual y ocurrirá de manera gradual. La recuperación se verá beneficiada por la reactivación de las obras de construcción relacionadas a la nueva planta de UPM y por el avance de los proyectos de infraestructura vial y educativa bajo la modalidad PPP, que se han visto retrasadas con la crisis sanitaria. El efecto de estas obras sobre el crecimiento del PIB será significativo, por lo que el ritmo al que se puedan retomar esos proyectos determinará, en buena medida la trayectoria que pueda tener la recuperación.



Empleo, ingresos familiares y pobreza

La crisis sanitaria, con las consiguientes distorsiones sobre la actividad económica asociadas a las medidas de distanciamiento social impactarán negativamente sobre los indicadores del mercado de trabajo, reducirá el ingreso real de los hogares y podría provocar un aumento significativo de la incidencia de la pobreza. El impacto negativo de la pandemia sobre la actividad laboral y sobre los ingresos familiares es una consecuencia directa de la consolidación de un escenario recesivo en la mayor parte de los sectores productivos de la economía uruguaya, ha afectado y afectará los ingresos de las familias, pero es de esperar que incluso cuando la actividad se ponga en marcha, un número importante de familias no recuperarán los ingresos que tenían pre pandemia.

La virtual paralización de actividades a partir de mediados de marzo hasta el mes de mayo ha provocado un incremento en el número de trabajadores que se han acogido a los beneficios del seguro de desempleo. El promedio durante el año 2019 los beneficiarios del subsidio por desempleo representaron el equivalente al 2,4% del total de personas ocupadas. En los primeros quince días de abril el total de solicitudes ingresadas al Banco de previsión Social (BPS) alcanzaron al 8.4% de los trabajadores ocupados. Solo la causal de despido, implica la desvinculación permanente de su puesto de trabajo, en las otras dos causales el trabajador mantiene, al menos temporalmente su relación laboral. Del total de solicitudes que está procesando el BPS, más del 80% corresponde a la suspensión temporal de actividades. Téngase en cuenta que, en Uruguay existe un elevado nivel de formalización laboral (algo más del 75% de los trabajadores contribuye al algún organismo de seguridad social), por lo que en circunstancias como las actuales el seguro de desempleo cubre a una porción relativamente importante de los trabajadores dependientes.

La paralización total o parcial de actividades que lleva ya 90 días no ha afectado por igual a todos los sectores productivos, pero amenaza con provocar efectos duraderos en los niveles de ocupación, en particular, en lo que refiere a empleos formales. La extensión en el tiempo de las medidas de distanciamiento social podría implicar que muchos de los desocupados temporarios se conviertan en



permanentes. Un estudio reciente, realizado a partir de información correspondiente al año 2019, estima que en la actualidad los ingresos por seguro de desempleo representan el 20% de los ingresos del hogar de sus beneficiarios y que cuando los beneficiarios de esta prestación dejen de cobrar el subsidio temporario, la incidencia de la pobreza en este grupo podría pasar del 5% al 18,4%. Según estas estimaciones, la situación de estos hogares en materia de incidencia de la pobreza terminaría siendo similar a la de los trabajadores informales, que no están cubiertos por la seguridad social. En base a simulaciones estiman que si 10% de los trabajadores dependientes ingresaran al seguro de desempleo, la cantidad de personas pobres, para el total del país podría alcanzar el 28%.²

Al inicio de la crisis sanitaria se retrae la oferta de trabajadores y el empleo, por lo aún no se dispara la tasa de desempleo. En marzo de 2020 la tasa de actividad (59%) mostró un retroceso, el registro anterior fue de 63%, también se redujo la tasa de empleo, pasando de 56.4% a 53.1% en marzo, con lo cual el desempleo afectó en marzo al 10,1% de los trabajadores, mostrando un mercado laboral debilitado previo a la emergencia sanitaria. En abril, la tasa de actividad se reduce nuevamente pero en menor medida que la tasa de empleo, resultando en una tasa de desempleo de 9.7%, 0.4% por debajo de la de marzo.

55.000 personas inactivas durante abril estarían disponibles para trabajar cuando finalice la crisis sanitaria. En abril las personas clasificadas como población económicamente inactiva (PEI) fueron 1.224.000, 40.000 de las cuales ingresaron a esta categoría en este mes. De estas personas inactivas 55.000 declaran estar disponibles para trabajar, pero que no han buscado trabajo por la crisis sanitaria.

En abril hubo 213.000 nuevos ocupados ausentes. De todos ellos, un 67% no asiste al trabajo o porque está en cuarentena o porque han suspendido sus actividades o porque está en seguro de paro. Es altamente probable que los que están en situación de desempleo no recuperen su empleo a la salida de la crisis sanitaria, que muchos de estas 55.000 personas inactivas que están disponibles para trabajar, abandonen su condición de inactividad y formen parte de la oferta laboral al tiempo que no todas las personas que en abril estaban en el seguro de paro o eran ocupados ausentes puedan retornar a sus empleos.

Al fin de la crisis sanitaria, la tasa de desempleo podría trepar hasta el 14,5%. Según las estimaciones preliminares de **cinve**, en el pico máximo del confinamiento voluntario, la tasa de desempleo no sufrió cambios relevantes, dado que los trabajadores estaban a la espera de un momento más propicio para la búsqueda de empleo o estaban haciendo usufructo del seguro de desempleo.

Entre marzo y abril la tasa de informalidad no sufre variaciones, de acuerdo al INE estuvo próxima a 21%. Este grupo de trabajadores están viendo severamente recortados sus ingresos en un contexto de medidas de distanciamiento social, ya que no tienen acceso a la cobertura del seguro de desempleo y tienen menos posibilidades que los trabajadores formales de realizar su trabajo de manera remota. En esta situación estarían, aproximadamente, 270.000 trabajadores³. Las medidas de apoyo a sectores

2

http://fcea.edu.uy/images/dto_economia/Blog/Seguros_de_desempleo_ante_un_mercado_laboral_en_terapia_intensiva.pdf

³ http://www.observatorioseguridadsocial.org.uy/images/8_Informe_trimestral_-_Coronavirus.pdf



vulnerables adoptadas por el gobierno incluyen como beneficiarios a los trabajadores informales que tienen derecho a recibir una canasta de alimentos que equivale a menos del 10% del salario mínimo nacional, por lo que el efecto compensatorio de esta medida es muy moderado. Cabe precisar que existe un grupo de trabajadores independientes formales que no tienen acceso al seguro de desempleo y que por las características de su actividad tampoco pueden realizar su trabajo de manera remota.

La pobreza podría alcanzar a más de 12% de las personas en 2020. Un estudio reciente realizado por investigadores de la Universidad de la República (UdelaR) estima que, en el caso en que se produzca en 2020 una caída del PIB del 3,5%, la incidencia de la pobreza en personas podría elevarse hasta alcanzar el 11,6%, lo que representaría un incremento de más del orden de 3 puntos porcentuales respecto a la medición del INE para el año 2019.

El comercio exterior

Uruguay presentó un superávit comercial de USD 82 millones en los primeros cinco meses del año. De acuerdo con los Informes de Comercio Exterior⁴, elaborados mensualmente por la Universidad Católica del Uruguay (UCU) a partir de datos de SmartDATA y Uruguay XXI, Uruguay presentó un déficit comercial de USD 348 millones en los primeros cinco meses del año si se excluyen las exportaciones correspondientes a las zonas francas, que se vuelve un superávit de USD 82 millones al incluirlas.

Estos resultados surgen de una contracción del 8% en las importaciones en ese período, comparadas con contracciones del 1,6% en las exportaciones incluyendo a las zonas francas, respectivamente. La tasa interanual de variación de las exportaciones totales medidas en dólares corrientes ha ido cayendo de forma paulatina a lo largo del presente año, alcanzando una contracción de 15% en los primeros cinco meses del año. Por su parte, las cifras de importaciones en dólares corrientes presentaron oscilaciones en el primer trimestre del año, creciendo casi un 3% en términos interanuales durante los tres primeros meses del año, para luego acumular una caída próxima al 8% en el correr de los últimos cinco meses.

El impacto directo del COVID-19 sobre el nivel de actividad y el comercio a escala global, en conjunción con la fuerte depreciación real de la moneda nacional observada a partir del mes de marzo explica en buena medida el comportamiento de los flujos de comercio exterior de la economía uruguaya.

Las exportaciones de productos de la industria frigorífica han registrado importantes fluctuaciones como consecuencia del comportamiento de la demanda de China, luego que un cambio de política llevara a que muchos compradores chinos intentaran renegociar contratos de exportación ya firmados a comienzos de año. A estas dificultades se agregó la irrupción de la pandemia de COVID-19, lo que determinó que las colocaciones a este mercado representen en la actualidad una participación menor en las exportaciones totales de estos productos en relación a lo acontecido en el año 2019. Más recientemente, el nuevo brote de coronavirus en Beijing en este mes ha implicado mayores controles a las exportaciones uruguayas y han vuelto a plantearse pedidos de renegociación de los contratos de exportación.

⁴ <https://ucu.edu.uy/es/node/45922>



Por otra parte, la sequía experimentada por Uruguay durante los primeros meses del año tuvo consecuencias negativas sobre la exportación de energía eléctrica y sobre la producción agropecuaria, aunque es probable que la mayor parte del efecto no se haya reflejado todavía en las exportaciones de productos agrícolas y pecuarios.

Se contraerán tanto en las exportaciones como en las importaciones de bienes en 2020. Previsiblemente, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes continuarán en niveles inferiores a los de 2019, debido a la combinación de las crecientes restricciones sobre el comercio a escala global, al incremento del tipo de cambio real y a la caída de la actividad económica en Uruguay. Considerando que a lo largo del año se pueda recuperar parte del comercio, aunque sin alcanzarse las cifras de 2019, se puede esperar que el monto total de las exportaciones en dólares corrientes tenga una contracción próxima al 10% y las importaciones podrían de un 5% al final del año 2020.

Los activos de reserva del Banco Central (BCU) se redujeron en USD millones 1.107 en el año móvil cerrado en marzo. En el año móvil cerrando en marzo de este año, el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos (BP) fue deficitario en USD -3 millones, en cambio el saldo de las transacciones corrientes y de capital registró un pequeño superávit de USD 42 millones. Al descomponer el saldo de la balanza de Bienes y Servicios, se observa que el saldo de la balanza de Bienes, el superávit en el año móvil cerrado a marzo de 2020 alcanzó a USD millones 2.527, ello fue el resultado de una contracción tanto de las exportaciones como de las importaciones. Por su parte, el superávit de Servicios registró un significativo descenso, dicho saldo fue de USD millones 195, mientras que un año atrás dicho saldo había sido de USD millones 498. Este comportamiento se explicó tanto por la disminución de las exportaciones (4,6%), como por el aumento de las importaciones (3,1%). En particular, debe destacarse el peor desempeño exportador de los servicios turísticos, en el marco de una magra temporada turística, al tiempo que se incrementó el gasto de los turistas uruguayos en exterior.

La cuenta financiera registró un préstamo neto al resto del mundo de USD millones 221 en tanto los activos de reserva del Banco Central (BCU) se redujeron en USD millones 1.107, dicha reducción se originó, básicamente, por la venta neta de divisas y la caída del crédito neto al Gobierno.

La economía continuó con una posición neta deudora con el resto del mundo. La economía uruguaya a marzo de 2020 si bien continuó mostrando una posición neta deudora con el resto del mundo (USD 12.928 millones), redujo su posición respecto a un año atrás, medida en dólares.

El déficit fiscal y el endeudamiento público

Cambio transitorio de prioridades. La Administración del Presidente Lacalle Pou había otorgado prioridad a la reducción del déficit fiscal. La crisis provocada por la pandemia implicó un evidente cambio de escenario, que implicó recurrir a medidas fiscales para mitigar los impactos sobre las familias y las empresas más afectadas por las medidas de distanciamiento social. La consolidación del escenario recesivo está provocando una merma en los ingresos del sector público, tanto en lo que refiere a la recaudación tributaria, como a las contribuciones a la seguridad social. A esto debe agregarse, el



aumento automático del gasto de protección social que se produce como consecuencia de mayor uso del seguro de desempleo y los efectos sobre los aportes de las personas y las empresas al Fondo Nacional de Salud (FONASA) por parte de los trabajadores y empleadores.

Uruguay toma las líneas de crédito disponibles de los organismos financieros multilaterales y emite deuda en el mercado internacional en moneda local para cubrir sus necesidades de financiamiento. En mayo la Oficina de Deuda del MEF actualizó la información sobre las necesidades de financiamiento, teniendo en cuenta los efectos de la crisis sanitaria⁵. Las necesidades de financiamiento se incrementaron en 676 millones de dólares. El 68% del total de los recursos necesarios corresponde al pago de servicio de deuda, mientras que la cobertura del déficit primario estimado es responsable del restante 32%.

Las fuentes de financiamiento se nutren de tres componentes, la fuente principal será la emisión de bonos en los mercados internacionales y en el mercado doméstico, seguido por los desembolsos de organismos multilaterales y en medida por la acumulación neta de activos líquidos, continuando con la política de pre-financiamiento que lleva adelante el gobierno.

En la primera etapa de la emergencia sanitaria, la estrategia de la Oficina de Deuda se orientó hacia el rápido desembolso de las líneas de crédito disponibles, así como la obtención de nuevos créditos con los organismos financieros multilaterales. Lo que se complementó con operaciones de conversión de la moneda de denominación de préstamos ya contraídos y con la reducción de pasivos a tasa variable, reduciendo el riesgo cambiario y el riesgo de tasa de interés. La estrategia seguida determinó que la composición de la deuda por moneda siga estando equilibrada entre obligaciones en moneda extranjera y en nacional.

En junio el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció la emisión de un nuevo bono global en Unidades Indexadas (UI) con vencimiento en 2040 y la reapertura de un bono global en dólares con vencimiento en 2031, al tiempo que se realizó una oferta de recompra de bonos globales en UI con vencimiento en 2027, 2028 y 2030. La emisión total fue de, aproximadamente, USD 2.000 millones, de los cuales, USD 1.500 millones corresponden a fondos frescos y el monto restante de la operación será utilizado para la recompra de los bonos en UI.

Las autoridades corrigen las necesidades de financiamiento ante la crisis sanitaria. En el cuadro que se presenta a continuación se muestra la corrección de las estimaciones por parte de la Unidad de Deuda tanto de lo que podrán ser las necesidades de financiamiento para 2020 así como las fuentes previstas para cubrir estos mayores gastos en que se incurrirá como resultado de la crisis sanitaria. El ajuste relevante proviene de las estimaciones del déficit primario, que en mayo lo estiman en USD 981 millones, lo que lo llevaría a 2% del PIB aproximadamente.

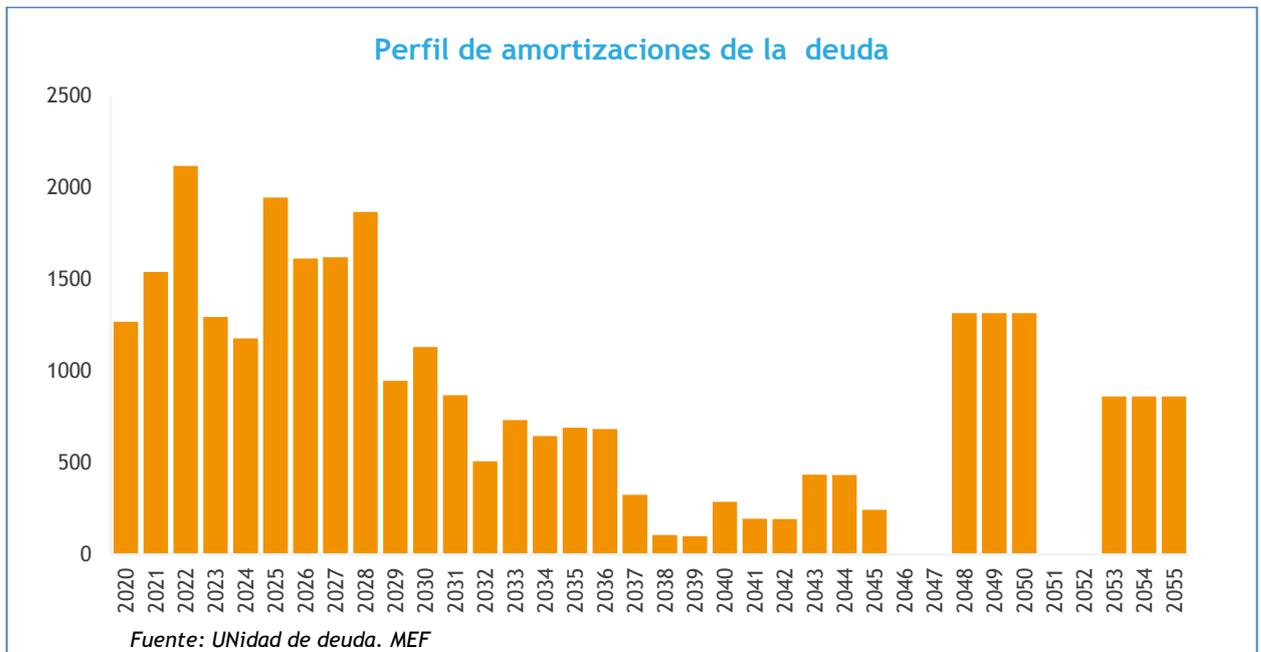
⁵ Reporte de deuda soberana. Mayo 2020. <http://deuda.mef.gub.uy/innovaportal/file/28778/2/reporte-de-deuda-soberana-mayo-2020.pdf>

Evolución de necesidades y fuentes de financiamiento del Gobierno Central

	enero-20	mayo -20
Necesidades de Financiamiento	3973	4649
Pago de Intereses	1,639	1,529
Amortizaciones de Bonos y Préstamos	1,751	1,618
Déficit Primario	583	1,501
Fuentes de Financiamiento	3973	4649
Desembolsos Organismos Multilaterales	350	1,520
Emisión de Bonos	3,450	3,750
Otros (Neto)	142	128
Uso de Activos	31	-750
Memo: Emisión Neta de Bonos	1,699	2,132

Fuente: Unidad de Deuda, MEF

Cabe precisar que el perfil de las amortizaciones del endeudamiento público para los próximos dos años no presenta riesgos relevantes de refinanciación. En definitiva, la estructura de riesgos financieros del endeudamiento público de Uruguay no presenta, al menos en el corto plazo, riesgos significativos⁶.



⁶ El gráfico no incluye la última operación de junio de 2020, pero dadas las características de la misma, no modifica lo expuesto en términos de riesgos de tasas, refinanciamiento y plazos.



En mayo el déficit global del SPNF alcanzó a 5.1 puntos porcentuales del PIB. En la actualidad, se dispone de información detallada sobre las cuentas públicas hasta el mes de mayo, el resultado del SPNF correspondiente al año cerrado en el mes de mayo de 2020 y alcanzó a -3.6% del PIB. En la medida en que el ingreso de fondos al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS) fue del 1.2% del PIB, el déficit fiscal, excluido estos ingresos transitorios, se elevó -5.1 puntos porcentuales del PIB.

En el mes de abril la tasa de variación interanual de la recaudación bruta de la Dirección General Impositiva en valores corrientes fue prácticamente nula (0,1), mientras que en valores constantes se registraba una caída del 10%. La información disponible sobre el mes de mayo muestra una profundización del deterioro de la recaudación tributaria. La variación interanual corriente y real se ubicaron en -10.3% y -19,2% respectivamente. Los ingresos del Sector Público no Financiero (SPNF) entre abril y mayo sufrieron una reducción interanual, en términos corrientes de -10.2%, en cambio los egresos en términos corrientes del SPNF en igual período se redujeron en 5.3%.

Es altamente probable que el comportamiento de la recaudación acompañe con cierto desfase a la trayectoria del nivel general de actividad económica y que los ingresos del SPNF acompañen estas caídas. Por su parte, aunque los egresos del SPNF aún no han reaccionado en el sentido esperado, durante 2020 se incrementarán. La evolución que han registrado las solicitudes de seguro de desempleo permite adelantar un aumento relevante de las transferencias del Gobierno Central al BPS, lo que presionará fuertemente sobre el déficit primario.

En 2020 el déficit del SPNF podrá alcanzar a 6 puntos porcentuales del PIB. A partir de la información disponible, y de no implementarse el ahorro planeado, las estimaciones actuales de **cinve** sobre el resultado del SPNF en 2020 podría ubicarse entre -5.5% y, -6% del PIB. La evolución del nivel de actividad durante el segundo semestre del año y las repercusiones que la recesión sobre el mercado de trabajo serán los principales factores a tener en cuenta al evaluar un deterioro aún más pronunciado de la posición fiscal de Uruguay.

Política monetaria e inflación

Desde el inicio de la emergencia sanitaria Banco Central del Uruguay implementó una serie de medidas orientadas a dotar de mayor liquidez al sistema financiero, al tiempo que se trataba de estimular el crédito al sector productivo. En el último Informe de Política Monetaria se han explicitado los supuestos sobre el alcance de la recesión sobre la trayectoria de la recuperación que se tuvo en cuenta para la definición de la política monetaria.

Para aumentar la liquidez, el BCU resolvió flexibilizar los criterios de categorización de deudores, habilitando a las instituciones de intermediación financiera, a las empresas de servicios financieros y a las administradoras de crédito a extender los plazos de vencimiento de los créditos por hasta 180 días, sin necesidad de bajar la categoría del crédito o de los deudores. Es temprano aún para evaluar el alcance efectivo que han tenido estas medidas, pero hay que considerar que los mecanismos implementados para facilitar el acceso a crédito para micro, pequeñas y medianas empresas, siguen imponiendo requisitos difíciles de cumplir por parte de pequeñas empresas con escasos o nulos niveles de formalización.

Cabe precisar que, en este contexto, a finales del mes de abril la calificadora Moody's modificó su calificación para el sistema bancario en su conjunto pasando de estable a negativa a un conjunto de países, incluido Uruguay, como resultado de los riesgos asociados a la pandemia de COVID-19. La información disponible hasta este momento, para toda la banca, tanto pública como privada, muestra un leve deterioro en dos de los indicadores seleccionados, aunque los cambios registrados hasta el momento no representan problemas importantes para el sistema en su conjunto.

Indicadores Económico-Financieros

	Banca privada		Banca oficial	
	Morosidad	Participación del crédito en el activo	Morosidad	Participación del crédito en el activo
202001	2.62	46.4	3.92	28.39
202002	2.64	45.14	4.07	28.14
202003	2.6	44.66	4.43	27.26
202004	2.68	44.12	4.52	27.8

Fuente: BCU, Superintendencia de Servicios Financieros

El Comité de Política Monetaria, en su reunión de mayo, ha decidido hacer un seguimiento más cercano a la situación macroeconómica y financiera y ha aumentado la frecuencia de sus reuniones. El objetivo de esta decisión es evaluar con mayor regularidad la trayectoria de la inflación, las expectativas de los agentes y su divergencia con el rango meta establecido para los próximos 24 meses.

El escenario de referencia considerado por el COPOM supone que el efecto más profundo de la crisis se dará en el segundo trimestre del presente año. En el informe el COPOM prevé una recuperación progresiva del nivel de actividad en forma de "V". En lo que refiere a los niveles de inflación, estiman que ésta continuará ubicándose en el corto plazo por encima del rango meta 3%-7% y anuncian que las acciones de política monetaria estarán dirigidas a lograr que la inflación se ubique dentro del rango en el transcurso de los dos próximos años.

En este marco, el COPOM anuncia que el BCU adoptará las acciones necesarias para que no existan restricciones en el mercado de dinero y establece que, cuando se supere la crisis, se actuará para converger al rango meta de la inflación (que no ha sido modificado).

En el mes de mayo la inflación acumulada en los últimos 12 meses llegó a 11.05%. La última encuesta de expectativas reveló que la mediana de las expectativas de inflación para los próximos 12 meses se ubica en el 8.5%, o sea un 1,5% por encima del rango meta. La cantidad de dinero, medida a través del M1' ha tenido un incremento interanual del 6.9%.

La inflación interanual trepó al 11,05% en mayo, se podría registrar una tendencia a la baja para lo que resta de 2020, de modo que las estimaciones de **cinve** para el cierre del año la ubican por debajo del 10%.