

# Uruguay después de la crisis

Fernando García Pons\*

**Uruguay está saliendo de la crisis más larga y grave de su historia, especialmente profunda en el 2002, con un retroceso del PIB cercano al 11 por 100, que colocó al país al borde de la cesación de pagos y que afectó, especialmente, al relativamente desarrollado sistema financiero (pérdida de depósitos, incremento de la morosidad y paralización del crédito).**

**Que este crecimiento actual se mantenga en los próximos años dependerá de la continuidad de la política de ajuste fiscal y gestión monetaria que está llevando a cabo el actual equipo económico, así como de la puesta en práctica de importantes reformas estructurales que reduzcan el peso y el intervencionismo del Estado, tanto tiempo postpuestas y que la actual Administración del Presidente Batlle, a pesar de sus promesas al inicio de su mandato ha sido incapaz de realizar.**

**El año 2004 es un año electoral. El próximo mes de octubre (o en noviembre en segunda vuelta) se elegirá al presidente que asuma el 1 de marzo de 2005. Estos larguísimos procesos electorales y el previsible triunfo de la coalición de izquierda, agrupada en torno al Encuentro Progresista-Frente Amplio que lidera Tabaré Vázquez, con un discurso radical y falta de un programa coherente introducen un elemento de incertidumbre sobre el futuro inmediato del país.**

**Palabras clave: crisis económica, sistema financiero, monopolio, inversiones extranjeras, emigración, sistema electoral.**

**Clasificación JEL: O50.**

## 1. Dimensión de la crisis uruguaya

Tras un período de crecimiento estable en los años 1996 a 1998 (crecimiento medio cercano al 5 por 100 anual, reducción de la inflación a un solo dígito en 1998, por primera vez desde los años setenta), la crisis regional originada en Brasil y luego extendida a Argentina pro-

vocó un cambio completo de escenario, que se vio reflejado en un continuo deterioro de los indicadores en los cuatro años siguientes. El PIB tras retroceder -2,8 por 100, -1,44 por 100, -3,4 por 100 en 1999, 2000 y 2001 respectivamente, cayó un 10,8 por 100 en 2002.

La crisis que vivió Uruguay, respondió a una serie de factores externos, pero también a debilidades y defectos estructurales de la economía del país.

A. *Factores externos:* Con anterioridad a la crisis regional, Uruguay había senti-

(\*) Consejero Económico y Comercial. Jefe de la Oficina Comercial de España en Montevideo.



PAÍSES

do la consecuencia de otros fenómenos adversos:

- Larga y severa sequía, que afectó al importante sector agropecuario, a los ingresos por exportación y al incremento del endeudamiento y de los niveles de morosidad del sector.

- Declaración de la fiebre aftosa en marzo de 2001, lo que afectó a las ventas de carne, el primer producto de exportación del país, y a la pérdida de los importantes mercados no aftósicos (EEUU, México). Uruguay perdió la privilegiada posición de país libre de aftosa sin vacunación, que había conseguido hacía siete años.

- *Efecto contagio de la crisis argentina*. Argentina era el segundo cliente del país, solo por detrás de Brasil, destino del 20 por 100 de la exportación total. También era el segundo origen de inversión extranjera (por detrás de EEUU) y el primero —con diferencia— en el sector turístico, y en la titularidad de los depósitos del sistema bancario uruguayo. Durante el año 2002 prácticamente desaparece como mercado de exportación y los ingresos por turismo se reducen al nivel más bajo de los últimos cinco años.

La grave crisis financiera y política argentina tuvo gravísimas consecuencias en el sistema financiero uruguayo, que fue tradicionalmente un seguro y relativamente desarrollado centro bancario de la región. Los depósitos de no residentes —principalmente argentinos— constituían una parte importante de sus balances (cerca del 50 por 100). Desde principios de 2002 tuvo que enfrentar una masiva retirada de depósitos como consecuencia de las restricciones impuestas a la disponibilidad de depósitos en Argentina (el llamado *corralito financiero*).

En el período enero-julio de 2002 el conjunto de depósitos se redujo a casi la

mitad y el nivel de reservas a una quinta parte. En agosto se decretó un feriado bancario de una semana y el cierre temporal de cuatro bancos privados nacionales y, mediante ley, la reprogramación unilateral de los depósitos a plazo fijo en los bancos estatales.

El importante apoyo financiero de los organismos multilaterales de crédito (FMI, BID y BM) por un monto cercano a los 3.800 millones de dólares (casi un tercio del actual PIB en dólares) permitió la reapertura del resto del sistema financiero (bancos estatales y extranjeros). El problema de los bancos suspendidos se resolvió a finales de marzo de 2003 (tres reabrieron agrupados en una nueva entidad, estatal, y el restante pasó a liquidación).

Además de la reducción de los depósitos los bancos vieron incrementar sus ya altos niveles de morosidad, lo que condujo a una práctica paralización del crédito. El posterior lento incremento de los depósitos (en su mayoría de residentes) se centró en colocaciones a muy corto plazo (el 60 por 100 del total lo está a plazos no superiores a 30 días).

La crisis del sector bancario se vio agravada por las irregularidades detectadas en varios de los bancos suspendidos y puso de manifiesto importantes deficiencias en la tarea de supervisión por parte del Banco Central de Uruguay (BCU).

**B. Factores endógenos.** Algunos rasgos estructurales de la economía y la sociedad uruguaya constituyen auténticas rémoras para su desarrollo.

Excesivo peso de un Estado con graves ineficiencias y bastante intervencionista. El gasto del Gobierno Central, aparte de las administraciones locales (Intendencias), representa el 29 por 100 del PIB, concentrado en gastos de funcionamiento (personal y pensiones fun-



PAÍSES

CUADRO 1 INDICADORES ECONÓMICOS (Datos en millones de dólares)			
	2001	2002	2003
<b>PIB</b>			
PIB (millones de US\$ a precios corrientes).....	18.661	12.321	11.182
Tasa de variación real (%).....	-3,4	-11,0	2,5
Tasa de variación nominal (%).....	1,7	5,6	20,9
<b>INFLACIÓN</b>			
Media anual (%).....	4,37	13,89	20,02
Fin de período (%).....	3,59	25,94	10,19
<b>EMPLEO Y TASA DE PARO</b>			
Población (x 1.000 habitantes).....	3.360,9	3.380,2	3.399,4
Población activa.....	1.270,0	1.236,9	1.258,7
% Desempleo sobre población activa.....	15,3	18,6	15,4
<b>DÉFICIT PÚBLICO</b>			
% de PIB.....	4,2	4,2	3,2
<b>DEUDA PÚBLICA</b>			
En dólares.....	10.072	11.345	12.445
En % de PIB.....	53,97	92,08	111,30
<b>EXPORTACIONES DE BIENES</b>			
En dólares.....	2.139,5	1.922,1	2.273,3
Tasa de variación respecto a período anterior (%).....	-10,2	-10,2	18,3
<b>IMPORTACIONES DE BIENES</b>			
En dólares.....	2.914,8	1.873,8	2.091,5
Tasa de variación respecto a período anterior (%).....	-12,0	-35,7	11,6
<b>SALDO B. COMERCIAL</b>			
En dólares.....	-775,3	48,3	181,8
En % de PIB.....	-4,2	0,4	1,6
<b>SALDO B. CUENTA CORRIENTE</b>			
En dólares.....	-487,6	321,8	75,6
En % de PIB.....	-2,61	2,61	0,67
<b>DEUDA EXTERNA</b>			
En dólares.....	15.967	12.876	14.175
En % de PIB.....	85,56	104,50	126,76
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>			
En dólares.....	3.568,0	777,0	2.087,0
En meses de importación de bienes y servicios.....	14	5	9
<b>INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA</b>			
En dólares.....	318,2	177,0	131,0
<b>TIPO DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR</b>			
Media anual.....	13,323	21,263	28,370
Fin de período.....	14,769	27,250	29,350

Fuentes: Banco Central de Uruguay, Fondo Monetario Internacional e Instituto Nacional de Estadística.



PAÍSES

damentalmente). Los niveles salariales en el sector público han tenido una evolución superior al de los privados, con una distribución caótica. Según datos oficiales del Instituto Nacional de Estadística (INE) con base 100 en diciembre de 1995, los salarios públicos tenían en diciembre de 2000 un nivel 110,3 por 100, frente a un 99,5 por 100 los privados. Según la misma fuente oficial, en los últimos doce meses a abril de 2004 los salarios reales del sector público crecie-

ron 1,1 por 100 mientras los privados retrocedieron el -2,9 por 100.

Monopolio estatal de los servicios públicos. La mayor parte de los servicios públicos aparecen estatizados. Existe una fuerte resistencia social a procesos privatizadores de los que Uruguay —a diferencia de otros países de la región— quedó al margen. Esta resistencia se extiende incluso a procesos de concesión de servicios públicos. En 1992, un proyecto de ley que pretendía la privatiza-

CUADRO 2 BALANZA DE PAGOS (Datos en millones de dólares)			
	2001	2002	2003
CUENTA CORRIENTE .....	-487,7	321,8	75,6
Balanza Comercial (Saldo) .....	-775,3	48,3	181,8
Balanza de Servicios (Saldo) .....	321,0	153,5	161,9
Turismo y viajes .....	358,7	173,3	175,9
Otros Servicios .....	-37,6	-19,8	-14,0
Balanza de Rentas (Saldo) .....	-63,0	47,9	-343,6
Del trabajo .....	-97,1	254,5	-32,9
De la inversión .....	34,1	-206,6	-310,7
Balanza de Transferencias (Saldo) .....	29,7	72,2	75,6
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA .....	506,8	-324,3	72,3
Otros Activos .....	-414,5	-286,5	-669,9
Inversiones directas .....	314,0	120,9	259,9
Inversiones de cartera .....	501,0	299,6	-479,1
Otras inversiones .....	-308,3	-744,8	291,6
Moneda y depósitos .....	-715,1	1.782,1	-658,3
Reservas .....	-277,5	2.328,0	-1.380,2
Errores y Omisiones .....	258,4	-2.325,6	1.232,2

Fuentes: Banco Central de Uruguay.



PAÍSES

ción parcial del monopolio de telefonía básica ANTEL fue sometido a referéndum y rechazado por el 75 por 100 de los votantes.

- En diciembre de 2003, a iniciativa del Frente Amplio (FA), se derogó por el 66 por 100 de los sufragios una ley que permitía la asociación con privados de la empresa estatal ANCAP, monopolizadora de la importación y refino de combustible. El 2 de junio de 2004 la Corte Electoral confirmó la obtención del número suficiente de firmas para que se someta a plebiscito una modificación del art. 47 de la Constitución de la República, por lo que se impediría la explotación de los servicios de aguas por empresas privadas.

Por otra parte, en la composición de los nutridos Directorios en las empresas y entes públicos predomina la adscripción partidaria sobre la preparación técnica.

- *Rigidez y debilidad del sistema tributario* con un alto nivel de defraudación, exceso de figuras impositivas y tasas, numerosas exenciones y altos tipos de gravamen. El nivel del IVA es del 23 por 100. No existe un impuesto sobre la renta de las personas físicas. Su implantación, objeto de periódicos debates políticos,

resulta complicada tanto por su complejidad técnica como por su carácter fácilmente evadible teniendo en cuenta los deficientes controles de la Administración Tributaria (Dirección General Impositiva). Sustituiría al actual Impuesto a las Retribuciones Personales menos complejo y que proporciona igual o mayor recaudación. Las exenciones y bonificaciones fiscales benefician más al agro y a la industria, en perjuicio de los servicios, que representan el 60 por 100 del PIB y el 70 por 100 del empleo.

- *Alto nivel arancelario.* El Arancel Externo del MERCOSUR (AEC) cumple también una función recaudadora (5 por 100 de los ingresos públicos) y responde a los intereses proteccionistas de Brasil y Argentina.

- *Bajo nivel de ahorro e inversión interna.* En 2003 la inversión total interna se situó en el 8,5 por 100 del PIB, poco por encima de los niveles de amortización.

- *Escasez de inversión exterior.* La inversión extranjera directa se sitúa en torno al 1,5 por 100 del PIB, en gran parte debido a la mencionada resistencia a la entrada de inversión extranjera (o simplemente privada) en sectores básicos de la economía.

CUADRO 3 BALANZA COMERCIAL BILATERAL (Datos en millones de dólares)					
	2001	2002	%	2003	%
Exportaciones españolas a Uruguay .....	128,55	86,95	-32,4	86,54	-0,5
Importaciones españolas desde Uruguay .....	93,13	94,69	1,7	107,79	13,8
Saldo balanza comercial.....	35,43	-7,75	-121,9	-21,23	-173,9

*Fuente: Base de Datos ESTACOM (Instituto Español de Comercio Exterior).*

**Sector exterior.** El sector exterior uruguayo se caracteriza por importantes — aunque relativamente estables— déficit comerciales, financiados parcialmente por ingresos por turismo y, en mucho menor medida, por inversiones directas.

En los años 2001 y 2002 el comercio experimentó una fuerte contracción, como consecuencia de la recesión interna y de la crisis regional que afectó a Brasil y Argentina, con diferencia, los dos principales socios comerciales del país. El fuerte descenso de la importación (-11,7 por 100 y -35 por 100 en 2001 y 2002 respectivamente) cambió el signo de la balanza comercial, situación que se mantuvo en 2003 y primer trimestre de 2004 a pesar del nuevo dinamismo que, desde mediados del último año, experimentaron ambos flujos comerciales.

Como se ha indicado más arriba, el retiro masivo de depósitos del sistema financiero uruguayo —refugio tradicional de los capitales de la región, especialmente de Argentina— como consecuencia a la restricción sobre depósitos bancarios en ese país y que acabó contagiando a los depositantes locales, redujo drásticamente el nivel de reservas.

Tras el desplome del año 2002, las reservas internacionales —reducidas a una quinta parte— se fueron recuperando a lo largo de 2003 por el apoyo de los organismos multilaterales de crédito. A diciembre de 2003 se había alcanzado el 60 por 100 del nivel del año 2001.

La deuda externa a diciembre de 2003 era de 14.175 millones de dólares, equi-

valentes al 126,7 por 100 del PIB. El servicio de la deuda —situado tradicionalmente en niveles razonables— se incrementó sensiblemente tanto por el aumento de la misma (por descontrol del gasto público) como por el encarecimiento del acceso a los mercados internacionales de capital que siguió a pérdida de la condición de *grado inversor* de la deuda soberana (febrero 2002) y al progresivo deterioro de la calificación crediticia de los títulos.

En 2003 el servicio de la deuda representaba un 36 por 100 de la exportación total de bienes y servicios, frente a un 21 por 100 en 2001. El ratio reservas/deuda externa se sitúa en el 14 por 100. El nivel de reservas equivale a 9 meses de importación de bienes y servicios.

## 2. Evolución económica reciente. Situación actual

En la segunda mitad de 2003 la actividad empezó a recuperarse desde los niveles muy bajos del año anterior. El conjunto de 2003 arrojó un incremento del 2,5 por 100 del PIB. Para 2004 las estimaciones del FMI apuntan a un aumento del 7 por 100; estimaciones oficiales y privadas consideran que podría ser notablemente superior.

La reactivación en Argentina —segundo país cliente de Uruguay, tras Brasil— así como los aumentos de los precios en los principales productos de exportación han impulsado este crecimiento.



P A Í S E S

CUADRO 4 COMPOSICIÓN DE LA EXPORTACIÓN EPS (Datos en millones de dólares)					
	2001	2002	%	2003	%
Navegación marítima o fluvial.....	0,107	0,026	-75,7	18,729	71.934,6
Máquinas, aparatos y artefactos mecánicos .....	14,479	10,499	-27,5	6,714	-36,1
Productos químicos orgánicos.....	5,528	4,909	-11,2	6,171	25,7
Máq., aparatos y material eléctrico y sus partes ..	15,823	8,984	-43,2	4,497	-49,9
Papel y cartón; y sus manufacturas.....	3,304	2,026	-38,7	3,334	64,6
Productos farmacéuticos .....	2,865	2,008	-29,9	3,315	65,1
Manufacturas de fundición, hierro o acero .....	3,552	3,552	0,0	2,639	-25,7
Vehículos automóviles, partes y accesorios.....	28,343	20,672	-27,1	2,283	-89,0
Productos editoriales .....	4,125	2,976	-27,9	2,097	-29,5
Materias plásticas y manufacturas .....	6,159	2,106	-65,8	1,823	-13,4
Productos diversos de las industrias químicas.....	1,526	1,055	-30,9	1,808	71,4
Extr. curtientes o tintoreos, taninos, pigmentos....	1,620	1,561	-3,6	1,786	14,4
Prendas y complementos de vestir de punto.....	0,817	1,357	66,1	1,326	-2,3
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre .....	0,712	0,491	-31,0	1,307	166,2
Muebles; art. de cama y aparatos de alumbrado ..	3,258	1,878	-42,4	1,249	-33,5
Total exportaciones españolas a Uruguay .....	128,370	86,945	-32,3	86,538	-0,5

Fuente: Base de Datos ESTACOM (Instituto Español de Comercio Exterior).

La inflación en 2003 se situó en el 10,2 por 100, (25 por 100 en 2002 como consecuencia de la fuerte depreciación del peso uruguayo que siguió a la adopción del sistema de libre flotación). Para 2004 se estima un regreso a la inflación de un solo dígito (7-9 por 100), ligeramente superior a la depreciación esperada (6 por 100).

En el período enero-mayo, el IPC se ha situado en el 5,7 por 100. La depreciación del peso en el período ha sido del 1,7 por 100.

El desempleo de los últimos años provocó una fuerte corriente migratoria, estimada en 30.000 personas por año, cantidad superior al crecimiento vegetativo del país. El promedio cultural y de edad de la emigración suponen, a la vez, una importante pérdida de capital humano y una estructura poblacional crecientemente envejecida. Los índices oficiales de desempleo pasaron de 10 por 100 en 1998 a un 14 por 100 en la actualidad. Existe un alto grado de informalidad, estimada en torno al 40 por 100 del empleo, que alcanza al 70 por 100 en el sector de la construcción. Paralelamente, existe un alto grado de empleo público inamovible (25 por 100 del total).

Con respecto a las cuentas públicas, tras un notable descontrol a mediados de la década, que llevó al déficit público por encima del 4 por 100 del PIB en los últimos años, el Gobierno parece estar cumpliendo el objetivo de superávit primario del 3,2 por 100 del PIB (déficit del 3 por 100), comprometido con el FMI en el actual acuerdo *stand by* marzo 2003-marzo 2005.

El éxito de la operación de canje voluntario de casi la mitad de la deuda soberana, en mayo del 2003, permitió una sustancial mejora del perfil de sus vencimientos que despejó la situación a corto y medio plazo. La mayor parte, 6.130 millones vencen a un plazo superior a 5 años y 4.369 millones entre 1 y 5 años. Los pagos más abultados de capital e intereses se concentran en los años 2005 (2.161 millones) y 2006 (2.121 millones). Del total de la deuda, el 75 por 100 corresponde a capital y 25 por 100 a intereses. Más de la mitad de la misma (52,4 por 100) lo es a tipos de interés variable —porcentaje que se incrementó con el canje— lo que la hace vulnerable a los previsibles incrementos de tipos de interés en un próximo futuro.



P A Í S E S

CUADRO 5  
COMPOSICIÓN DE LA IMPORTACIÓN EPS  
(Datos en millones de dólares)

	2001	2002	%	2003	%
Madera, carbón vegetal y manufacturas de					
madera.....	46,036	36,805	-20,1	35,531	-3,5
Frutas y frutos comestibles, cortezas de agrios...	7,440	9,446	27,0	16,918	79,1
Carnes y despojos comestibles .....	8,564	16,150	88,6	14,234	-11,9
Semillas y frutos oleaginosos, semillas y frutos					
diversos .....	2,954	3,033	2,7	10,683	252,2
Pescados y crustáceos, moluscos y demás					
invertebrados .....	—	8,243	n/c	8,295	0,6
Pieles, cueros, peletería y manufacturas de estas					
materias .....	0,823	2,598	215,7	4,358	67,7
Lana y pelo fino u ordinario .....	1,488	3,160	112,4	3,305	4,6
Productos farmacéuticos .....	16,865	1,986	-88,2	2,665	34,2
Los demás productos de origen animal.....	1,645	3,020	83,6	2,323	-23,1
Cereales .....	1,771	1,882	6,3	1,055	-43,9
Preparaciones de legumbre.....	1,154	1,302	12,8	0,979	-24,8
Manufacturas de cuero; artículos de talabartería .	0,035	0,735	2000,0	0,925	25,9
Aceites esenciales, resinoides, oleoresinas .....	0,780	0,509	-34,7	0,776	52,5
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre .....	0,275	0,567	106,2	0,738	30,2
Objetos de arte, de colección o de antigüedad ....	0,081	0,356	339,5	0,738	107,3
Total importaciones españolas desde Uruguay....	93,126	94,693	1,7	107,794	13,8

Fuente: Base de Datos ESTACOM (Instituto Español de Comercio Exterior).

### 3. Relaciones bilaterales

*Relaciones comerciales.* El comercio bilateral ha sido creciente a lo largo de la última década. La exportación española creció en la segunda mitad de los años noventa como consecuencia de una mayor apertura comercial uruguaya, la expansión económica en este período, la fuerte apreciación del peso, la continuada depreciación de la peseta frente al dólar y la utilización de las facilidades crediticias del Tratado de Cooperación y Amistad de 1992.

A partir de 2001 se experimenta un descenso continuado en las ventas españolas como consecuencia de la recesión del país (-32,4 por 100 en 2002 y -0,5 por 100 en 2003), aunque la cuota de mercado se ha mantenido prácticamente estable en torno a 3,3 por 100, con un descenso al 2,2 por 100 en el año 2003. España ocupó en 2003 el noveno lugar como suministrador a Uruguay, por detrás de Alemania, Francia e Italia en la U.E. La exportación española está concentrada en bienes de equipo y automoción, los sectores más afectados por la recesión.

Desde comienzos de la pasada década las importaciones españolas de Uruguay han registrado un crecimiento casi todos los años. Desde 1991 se ha pasado de 32,1 millones de dólares a 107,8 millones en el 2003. España fue en ese año el décimo cliente de Uruguay y alcanzó el 3,4 por 100 de la exportación uruguaya (2,9 por 100, 3,8 por 100 y 3,6 por 100 en 2000, 2001 y 2002 respectivamente).

Las compras españolas se concentran en madera (30 por 100 en 2003), cítricos, carnes, girasol y cueros. Estos productos suponen algo más del 80 por 100 del total de las importaciones españolas de Uruguay. Las compras de madera en los últimos años se encuentran vinculadas a las inversiones españolas en el sector forestal.

El saldo de la *balanza comercial* ha sido tradicionalmente favorable a España. Este saldo se fue reduciendo en los últimos años por el retroceso en las exportaciones españolas y el continuo crecimiento de las compras a Uruguay. En el año 2003 las ventas españolas ascendieron a 86,5 millones de dólares y las compras a 107,8. El saldo fue en el año 2002, por



P A Í S E S

primera vez, favorable a Uruguay en 7,7 millones de dólares. En 2003, de 21,2 millones.

*Inversiones españolas.* España se ha convertido en uno de los primeros inversores de Uruguay. Aunque no existe Registro de Inversiones, diversos informes (como el reciente de la CEPAL) la sitúan en el segundo lugar (con un 19 por 100), por detrás de EEUU (35 por 100) muy por delante de Holanda (8 por 100), Francia (4,5 por 100) y Reino Unido (3 por 100). Como ocurre en gran parte de América Latina esta presencia inversora española no se traduce en una mayor penetración comercial. Los principales sectores de destino de las inversiones españolas han sido los financieros (banca y seguros), telefonía móvil, forestales, gas, pesca, portuario, turismo, construcción y aguas y saneamiento.

*Apoyo financiero.* Las relaciones financieras de Uruguay y España han sido especialmente fluidas, como consecuencia de la sólida posición del país. Uruguay no ha precisado renegociar nunca ante el Club de París, aunque sí con acreedores privados. No han existido impagos. La crisis reciente, que llevó a la pérdida del grado inversor, se ha manifestado en una continua rebaja de calificación de riesgo en la OCDE.

El 15 de Abril de 2003 se firmó un Programa de Conversión de Deuda por un monto de 9,3 millones de dólares corres-

pondientes a vencimientos de capital e intereses en el bienio 2003-2004. Los fondos se destinarán a obras de agua y saneamiento en tres departamentos del país, por dos empresas españolas del sector adjudicatarias de la licitación. El programa prevé su renovación por dos nuevos períodos bienales que incluirían condonación de 10,8 y 10,6 millones de dólares, respectivamente.

Por otra parte, se encuentra pendiente de instrumentación una línea de crédito FAD desligado por importe de 25 millones de euros.

#### 4. Conclusión

El mantenimiento de la actual recuperación económica aparece vinculado a factores internos y externos. Entre estos últimos la evolución de las economías de los dos grandes vecinos, Brasil y Argentina del que Uruguay es profundamente dependiente. También, lógicamente, de la evolución del contexto mundial: precios del petróleo, cotizaciones de los productos agrícolas, tasas de interés, etcétera. Los factores de orden interno se refieren a la continuidad de la política de ajuste fiscal y a la iniciación de reformas de carácter estructural, aspectos ambos sobre los que el desenlace del largo proceso electoral en el que el país está inmerso tendrá un efecto determinante.



P A Í S E S