

# Impacto social y económico del COVID-19 y opciones de políticas en Uruguay



ABRIL 2020



# Impacto social y económico del COVID-19 y opciones de políticas en Uruguay

**Alfonso Capurro**  
**Germán Deagosto**  
**Federico Ferro**  
**Sebastián Ithurralde**  
**Gabriel Oddone**

ABRIL 2020

## **Impacto social y económico del COVID-19 y opciones de políticas en Uruguay**

© 2020 PNUD Uruguay

### **PNUD Uruguay**

Dirección: Paraguay 1470, piso 5, Montevideo

Teléfono: (598) 29093806

Sitio web: [www.uy.undp.org](http://www.uy.undp.org)

Correo electrónico: [fouru@undp.org](mailto:fouru@undp.org)

**Autores:** Alfonso Capurro, Germán Deagosto, Federico Ferro, Sebastián Ithurralde y Gabriel Oddone.

**ISBN:** 978-92-95114-08-1

Publicado en mayo de 2020

Este documento fue elaborado por encargo del PNUD en Uruguay. Según las normas aplicadas por el PNUD en todo el mundo, los autores de este documento gozan de completa independencia editorial.

El análisis y las recomendaciones de políticas contenidos en este informe no reflejan necesariamente las opiniones del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, de su Junta Ejecutiva o de sus Estados miembros.

Se agradece la difusión y reproducción en cualquier medio, con indicación de la fuente.

# Tabla de contenidos

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Prefacio</b>   | <b>6</b>  |
| <b>1. Resumen ejecutivo</b>   | <b>7</b>  |
| <b>2. Introducción</b>  | <b>9</b>  |
| <b>3. Contexto internacional: caracterización del shock y evaluación de impacto</b> | <b>10</b> |
| 3.1. COVID-19: un shock inédito   | 10        |
| 3.2. Primeras estimaciones de impacto en el mundo                                   | 12        |
| <b>4. COVID-19: el caso de Uruguay</b>  | <b>15</b> |
| 4.1. El punto de partida: la situación de la economía uruguaya antes del COVID-19   | 15        |
| 4.2. Los canales de transmisión del COVID-19  | 29        |
| 4.3. Impacto sectorial en Uruguay   | 39        |
| 4.4. El nuevo escenario macroeconómico  | 43        |
| 4.5. Consideraciones sobre el impacto del COVID-19 en la desigualdad                | 47        |
| 4.6. La respuesta de política económica en el corto plazo                           | 55        |
| <b>5. Bibliografía</b>  | <b>68</b> |

# Prefacio

La crisis global generada por la irrupción del COVID-19 ha puesto al mundo en *jaque*. A pesar de que científicos y expertos del más alto nivel anunciaban desde hace tiempo que una pandemia global era inminente, los países no se prepararon para lo que podía llegar.

El tema fue ingresando en agenda en la medida en que se confirmaban casos positivos. Uruguay tomó acción de manera temprana. Asumió que el desafío era y es generar rápida, oportuna y responsablemente capacidades de respuesta necesarias para abordar el problema. Se comenzó por la dimensión sanitaria y, de manera simultánea, en su arista socioeconómica, en particular, en materia de empleo e ingresos. Asimismo, y de manera contundente, los esfuerzos se concentraron en la atención a la población más vulnerable.

El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), en línea con el mandato del Secretario General de la ONU, António Guterres, asumió el rol de liderazgo técnico de las Naciones Unidas para la respuesta socioeconómica a la pandemia y puso en marcha una serie de análisis de impacto socioeconómico de corte regional y nacional con el objetivo de contribuir a la respuesta integrada y al diseño de una hoja de ruta pertinente a cada contexto de país.

Para activar las mejores respuestas en cada fase del proceso es relevante evaluar la situación de manera permanente, haciendo uso de datos e información disponible y considerando particularmente las recomendaciones expertas. En este marco, el PNUD pone a disposición, a través del presente

documento, una primera aproximación a la comprensión del impacto socioeconómico del COVID-19 en Uruguay.

Es importante advertir que, dada la dinámica de la pandemia y el enorme margen de incertidumbre en su forma de evolución, puede haber ya nuevos elementos a considerar y cambios en el contexto.

La crisis que hoy se enfrenta pone en valor la visión de la Agenda 2030, más vigente que nunca. La interdependencia, la corresponsabilidad en el camino hacia el desarrollo sostenible y la solidaridad son pilares ineludibles del futuro.

En ese sentido, el Secretario General de la ONU hace un llamado para transformar la adversidad en oportunidad y poner el foco en *reconstruir mejor*, a partir de la creación de sociedades más sostenibles, resilientes e inclusivas. Deberá ser este el ADN de la arquitectura de respuestas socioeconómicas, con mirada de presente pero con *ojos en el futuro*.

Si efectivamente esta crisis se concibe como el síntoma de un modelo de desarrollo que muestra señales contundentes de agotamiento, se abren oportunidades para que los cambios estructurales se procesen y que la sostenibilidad de la vida se ubique en el centro de las acciones. La creciente complejidad de los desafíos del desarrollo llama a poner en marcha políticas públicas de nueva generación, capaces de construir bienestar colectivo. Allá vamos.

**Stefan Liller**

Representante Residente del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo en Uruguay

# 1. Resumen ejecutivo

La crisis económica que está provocando el COVID-19 es un evento que no tiene precedentes en la economía moderna y probablemente tenga asociados los efectos más disruptivos desde la Segunda Guerra Mundial o, incluso, desde la Gran Depresión. Se trata de un *shock* de oferta inédito, con amplificación sobre la demanda agregada, y que además está acompañado por un *shock* financiero con fuerte impacto sobre las economías emergentes.

Un reflejo de la gravedad que reviste la situación es la agresiva reacción de los gobiernos en todo el mundo, que también carece de antecedentes recientes y está orientada a evitar que los efectos transitorios de las medidas de distanciamiento social se conviertan en permanentes, con el consecuente impacto sobre el bienestar de las sociedades. Pese a ello, la crisis tendrá consecuencias significativas sobre la producción y el empleo, generará interrupciones en las cadenas de suministros globales y en las cadenas de pagos, y afectará la liquidez y la solvencia de múltiples agentes económicos. Además, dado que los impactos se distribuyen asimétricamente en detrimento de los segmentos más vulnerables, la pobreza aumentará y se agudizarán las desigualdades preexistentes.

A nivel regional, la capacidad de desplegar medidas de política como las observadas en las economías avanzadas está limitada por diversos motivos. Además, el proceso de *flight to quality* restringe el acceso a financiamiento e introduce presión sobre las variables financieras, especialmente las paridades cambiarias.

En el caso de Uruguay, la economía atravesará por una recesión en 2020, se procesará una depreciación real significativa del peso y se registrará una mayor inflación. Todo ello tendrá efectos negativos sobre el empleo, el ingreso, la pobreza y la desigualdad. Si bien las medidas adoptadas al momento van en la dirección correcta, a la luz de lo que ha sido la experiencia internacional y de las restricciones que enfrenta el país, todavía son insuficientes para compensar las actividades afectadas y mitigar el impacto sobre la población más vulnerable. A este respecto, y a efectos de anclar las líneas de acción que deberán ser desplegadas, se podría pensar en cuatro ejes: medidas de política contracíclica de contención para acortar la duración de la recesión y suavizar su impacto, medidas para recomponer la tasa de crecimiento de largo plazo, medidas para recomponer la sostenibilidad fiscal y medidas para mejorar y complementar el diseño de la red de protección social. Obviamente, se hace esta caracterización a efectos de ordenar los ejes principales, dado que hay una importante interconexión entre estos y no existe una forma única de secuenciarlos en el tiempo. Para facilitar el análisis, el abordaje presentado en el documento es temporal; se ha pensado primero en medidas de corto plazo y luego en acciones de largo aliento. En este sentido, es importante internalizar que la excepcionalidad de las circunstancias podría suponer la necesidad de adelantar algunos capítulos de las reformas de mediano plazo para potenciar la capacidad del país de afrontar este *shock*.

Sin perjuicio de lo anterior, el desafío central será potenciar la capacidad de la economía de reproducir crecimiento hacia adelante o, de otra manera, apuntalar su productividad. Esto es fundamental para evitar que la profunda disrupción de la pandemia tenga efectos permanentes sobre el PIB potencial y que erosione la capacidad de enfrentar los inmensos desafíos que tenemos por delante. Lograr esto va a requerir el despliegue de un conjunto importante de reformas estructurales, que deberán asentarse sobre la base de un amplio consenso y de una gestión adecuada de los disensos, en el entendido de que estamos ante uno de los retos más grandes en nuestra historia reciente.

## 2. Introducción

El COVID-19 podría ser el *shock* más profundo del período de posguerra, o incluso, desde la Gran Depresión. Algunas de sus ramificaciones, incluida la guerra de precios del petróleo, tienen el potencial de impactar seriamente las economías de América Latina y el Caribe, aunque de forma asimétrica en función de la matriz productiva, el patrón de inserción externa y el grado de integración financiera. En este marco, este documento busca contribuir a entender de manera concisa y concreta cuáles son los potenciales efectos de estas perturbaciones en Uruguay.

En este sentido, algunas de las preguntas que se buscan responder en este documento son las siguientes: ¿cuál es el punto de partida de Uruguay previo al *shock*?; ¿qué tan probable es que Uruguay experimente una crisis que conduzca a una recesión y un cambio de dirección en materia de progreso social?; ¿qué es esperable que ocurra con las tasas de desempleo, informalidad y pobreza en el muy corto plazo?; ¿y con la desigualdad de ingresos?; ¿cuáles son las opciones de política e instrumentos disponibles para hacer frente a esta situación?; y ¿cuáles son los desafíos que el país tiene por delante en el mediano y largo plazo?

A la luz de lo anterior, el trabajo se estructura de la siguiente manera. Primero se realiza un breve análisis del escenario internacional a efectos de caracterizar el *shock* del COVID-19 y evaluar su impacto sobre el crecimiento mundial.

Luego, se analiza el caso uruguayo desde distintas perspectivas. En primer lu-

gar, se presenta un breve diagnóstico sobre la situación económica previa a la irrupción del COVID-19, los desafíos que estaban vigentes a comienzos de marzo, y el espacio de reacción para la política económica. En segundo lugar, se describen los canales de transmisión a través de los cuales el *shock* impactará sobre nuestro país, tanto externos como domésticos. De forma posterior, se presentan las proyecciones macroeconómicas incorporando el impacto del *shock* sobre las principales variables de la economía.

A continuación, el foco se coloca sobre dos dimensiones relevantes que incorporan un análisis alternativo sobre los segmentos más vulnerables en el marco de la crisis actual. Para ello, se analiza la situación desde el punto de vista de la capacidad de los trabajadores de ejercer tareas de forma remota (teletrabajo), y se incorpora la dimensión de género para dar cuenta del mayor grado de exposición que enfrentan las mujeres bajo la configuración económica actual. Si bien se presentan de forma separada, las dos dimensiones comparten un estrecho vínculo y se refuerzan mutuamente.

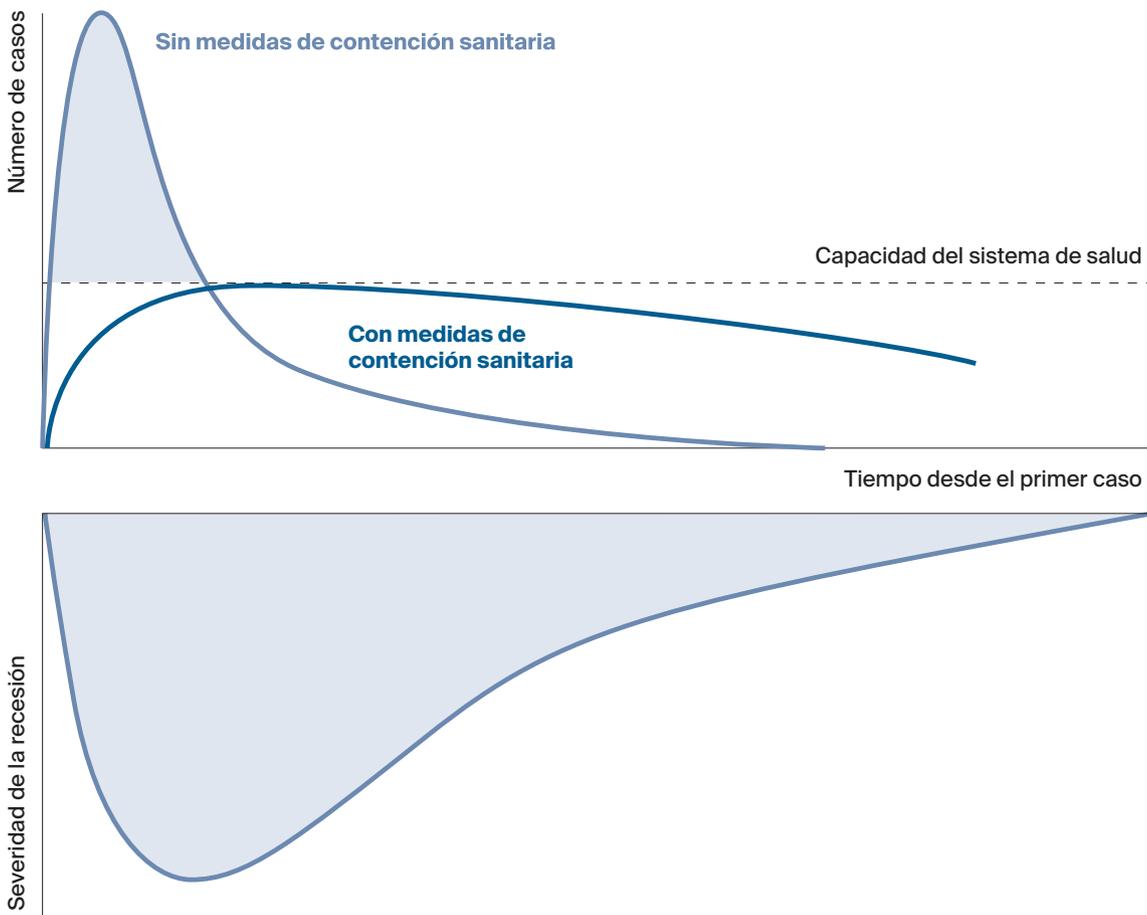
Por último, se evalúan las medidas de política económica que han sido tomadas por el Gobierno hasta el momento. En relación con ello, y sobre la base de las restricciones identificadas, se examinan las herramientas e instrumentos disponibles para enfrentar las necesidades que emergen ante la crisis actual, así como la posibilidad de escalarlos o expandirlos durante los próximos meses.

### 3. Contexto internacional: caracterización del shock y evaluación de impacto

#### 3.1. COVID-19: UN SHOCK INÉDITO

La crisis económica que está provocando el COVID-19 es excepcional y configura un evento que no tiene precedentes en la historia reciente. En efecto, puede significar el *shock* más disruptivo para la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial, o in cluso, desde la Gran Depresión.

Se trata de un evento atípico en tanto las medidas de contención sanitaria (distanciamiento social y restricciones a la movilidad de las personas), necesarias para mitigar la propagación del virus y evitar el colapso de los sistemas de salud, tienen un fuerte impacto sobre la economía. Esto se debe a que estas medidas traen aparejado un *shock* de oferta transitorio, que es seguido y amplificado por un *shock* de demanda.

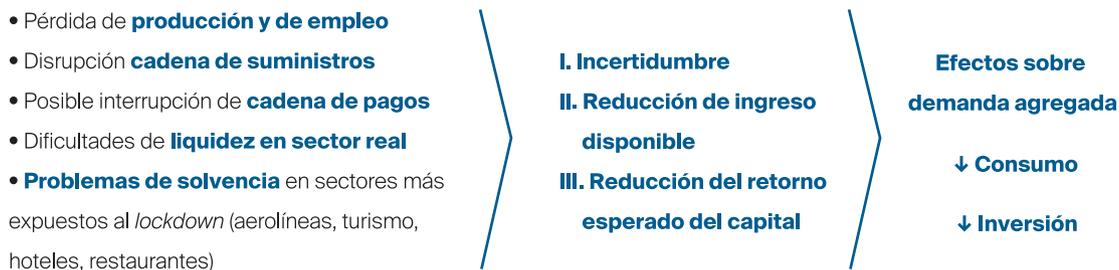


Fuente: Elaboración propia, basada en Gourinchas (2020).

---

### COVID-19: un *shock* global inédito - Efectos potenciales

---



Es decir, parte de la solución para contener la propagación del virus supone una interrupción de la producción, ya que las empresas, ya que las empresas se ven obligadas a cerrar o a producir con menos personal (para evitar aglomeraciones que puedan aumentar la velocidad de contagio). La interrupción repentina de algunos sectores de actividad origina disrupciones en las cadenas de suministros globales y en la cadena de pagos, lo cual dificulta la liquidez en el sector real de la economía y en algunos casos conduce a problemas de solvencia de las empresas. Todo ello supone pérdida de empleos en aquellos sectores más expuestos, reducción de las horas trabajadas, caída en la rentabilidad de las empresas y, consecuentemente, menores ingresos para los hogares. De esta forma, el *shock* de oferta se amplifica por un *shock* de demanda, de forma que la reducción del ingreso disponible y la caída del retorno esperado del capital repercuten negativamente sobre el consumo y la inversión privada.

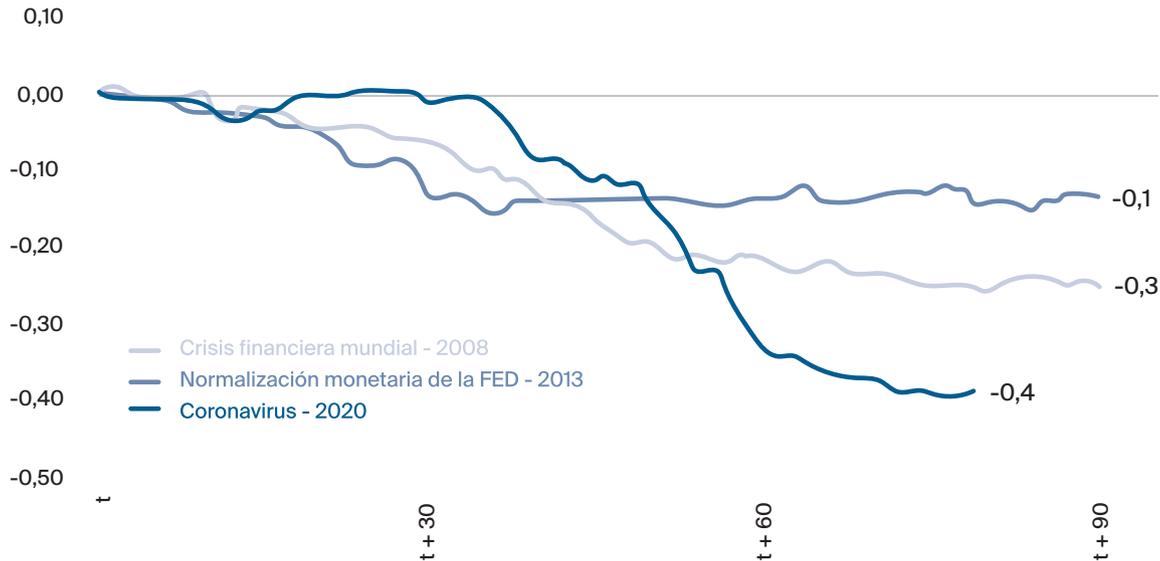
Al mismo tiempo, existe un elevado grado de incertidumbre en torno a la duración y los impactos definitivos del virus en la economía mundial. Esto es así porque el *shock* tiene en su génesis un fenómeno extraeconómico y, por ende, está sujeto a la evolución epidemiológica del COVID-19. Ello implica que su duración en el tiempo depende en última instancia de la evolución de la pandemia y de la capacidad de los países de responder a esta.

Producto de ello, el impacto de la pandemia ha tenido derivaciones sobre los mercados financieros internacionales y sobre el precio de las materias primas. Con relación a lo primero, los últimos meses estuvieron signados por episodios de *flight to quality* que implicaron un *riskoff* desde países emergentes y la búsqueda de refugio en activos seguros como la renta fija de países avanzados, el oro y la liquidez en dólares. A modo de ejemplo, toda la curva de tasas de interés en Estados Unidos se ubicó por debajo del 1% por primera vez en la historia y el oro ha alcanzado su máximo nivel desde 2012.

En contrapartida, las economías emergentes han sufrido salidas de capitales y depreciaciones intensas de sus monedas. En relación con lo segundo, la creciente incertidumbre afectó severamente los precios de las materias primas, tanto por el cambio en la percepción de riesgo como por la reducción de los flujos de comercio y la menor demanda global asociada al cierre de industrias y regiones económicas.

En el caso puntual del petróleo, a lo anterior se sumaron las presiones derivadas del desacuerdo entre los principales productores sobre los ajustes a realizar en la producción diaria de barriles, lo que generó una fuente adicional de incertidumbre y volatilidad. Muestra de ello es el precio del contrato futuro WTI, que alcanzó valores negativos en el mes de abril.

## FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES (ACUMULADO; % DEL PIB)



Fuente: IMF (2020)

Desde el punto de vista de la política económica, la irrupción del COVID-19 disparó una reacción inédita de los gobiernos en todo el mundo. Los distintos países desplegaron un conjunto extraordinario de medidas para asegurar liquidez en el sistema financiero, garantizar la fluidez del crédito y el funcionamiento operativo del sector real, ofrecer alivio fiscal al sector real para transitar el *shock* de oferta y fortalecer los sistemas de protección social.

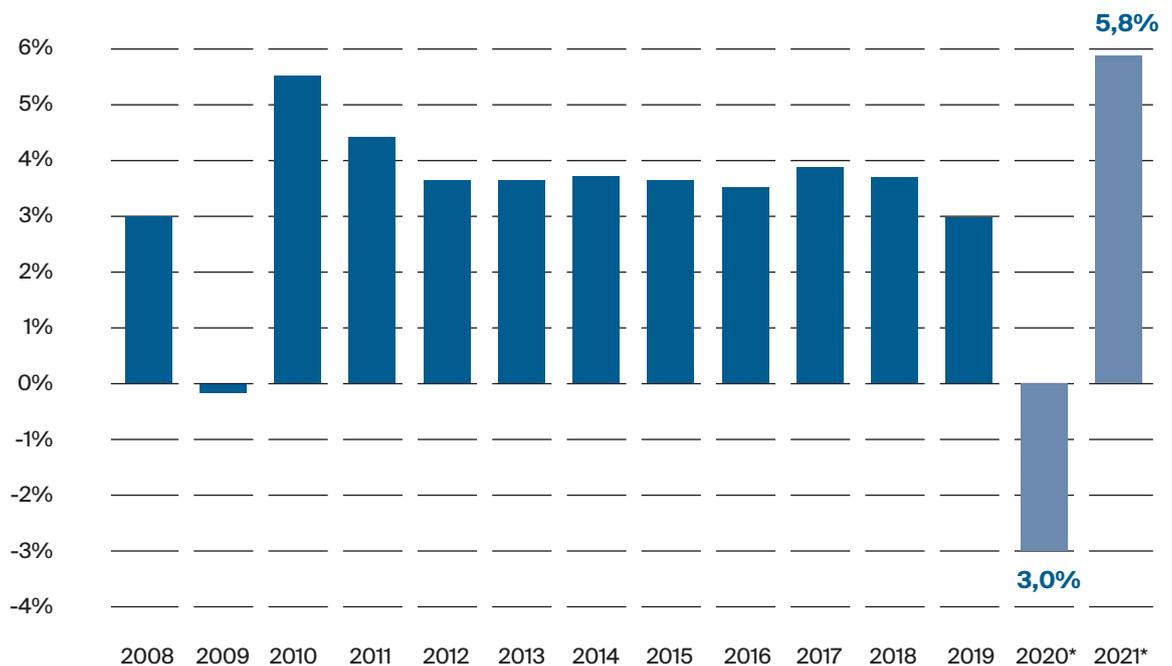
A este respecto, es importante realizar dos consideraciones. Primero, la política económica tiene menos espacio que en 2008 para introducir medidas compensatorias. Como resultado de las políticas adoptadas en la última década, las economías avanzadas llegan a este episodio con tasas de interés bajas y desequilibrios fiscales significativos. Segundo, la política económica cuenta con pocas herramientas para compensar un *shock* de oferta. Concretamente, no existen herramientas convencionales que compensen la producción perdida debido al aislamiento de ciudades o regiones.

### 3.2. PRIMERAS ESTIMACIONES DE IMPACTO EN EL MUNDO

En términos del impacto esperado, si bien la incertidumbre seguirá siendo en extremo elevada durante los próximos meses, las primeras estimaciones apuntan a una importante contracción del PIB mundial durante 2020, con afectación generalizada por grupos de países. A este respecto, el Fondo Monetario Internacional publicó el martes 14 de abril su informe periódico sobre el contexto y las perspectivas globales, que en este caso tituló *El gran confinamiento*. De acuerdo con el organismo, la economía mundial experimentaría una contracción de 3% anual en 2020, seguida de un fuerte rebote en 2021 a raíz de una expansión del 5,8%.

Al respecto, es importante destacar varios aspectos. Primero, las nuevas proyecciones suponen un recorte significativo del crecimiento en relación con los pronósticos publicados por el FMI en enero. De forma puntual, la corrección de la proyección para el PIB mundial en los últimos tres meses fue

## CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL (VARIACIÓN INTERANUAL; %)



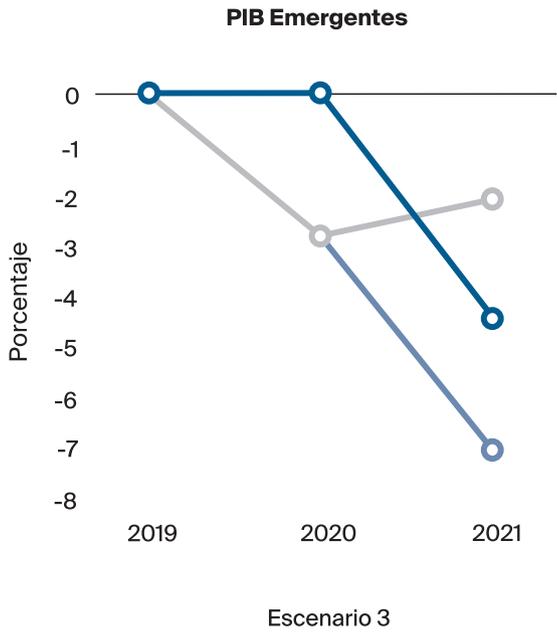
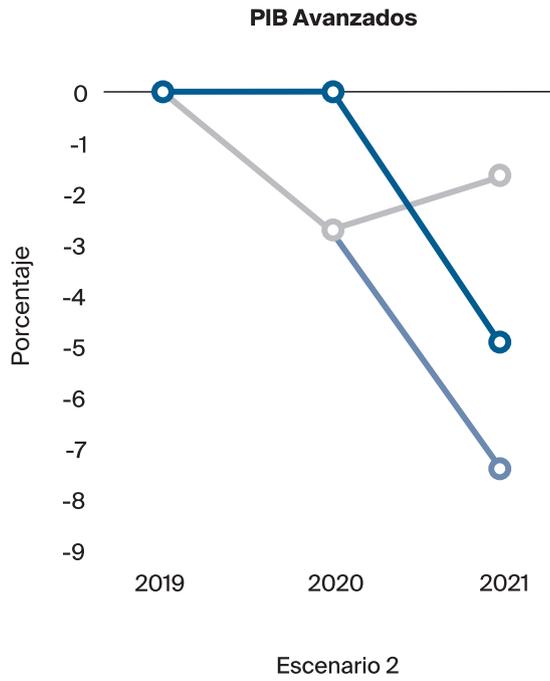
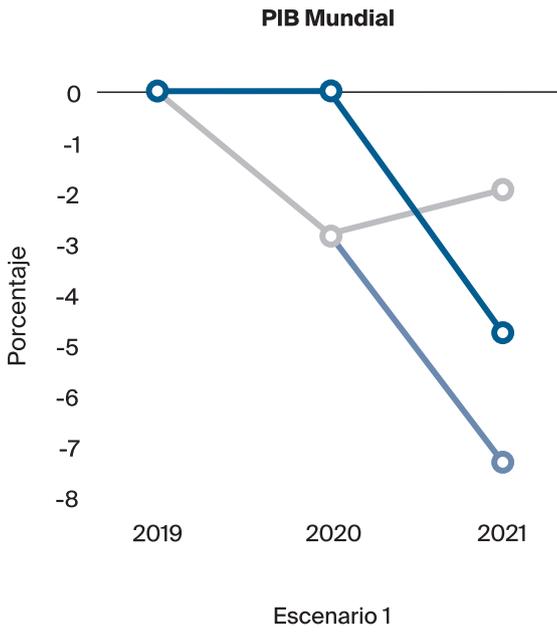
Fuente: IMF (2020d).

de -6,3 y 2,4 puntos porcentuales para 2020 y 2021, respectivamente.

Segundo, la afectación del crecimiento ante el *shock* del COVID-19 es generalizada e intensa. Por un lado, se espera que el conjunto de economías avanzadas, que representan un 40% de la economía mundial, se contraiga 6,1% durante el presente año. Dentro de este conjunto, destacan las contracciones de Estados Unidos (-5,9%) y de la zona euro (-7,5%). Por el otro, los países emergentes y en desarrollo experimentarían una retracción del producto del orden del 1%. Es importante precisar que, dentro de este último universo, la única excepción está dada por Asia, que daría cuenta de una expansión del 1% en 2020: China crecería 1,2%, su tasa de expansión más baja desde 1976, e India lo haría en 1,9%.

Tercero, ante la incertidumbre que genera la especificidad del *shock* (asociada a la evolución epidemiológica del COVID-19), el Fondo elaboró tres escenarios alternativos para cuantificar el impacto. El primer escenario supone que las medidas de contención en todos los países se prolongan un 50% más en el tiempo y que las condiciones financieras experimentan un endurecimiento adicional con impacto en las primas de riesgo (más severo en el caso de los países emergentes). El segundo escenario introduce una innovación, pero en 2021, asumiendo que hay un rebrote con una severidad del 77% con relación al actual. Por último, el tercer escenario se construye a partir de la conjunción de los otros dos. Como queda de relieve, los riesgos de las proyecciones de base son todos a la baja y pueden suponer desvíos importantes para ambos años.

**PROYECCIONES DE PIB EN ESCENARIOS ALTERNATIVOS**  
(DESVÍO EN RELACIÓN CON ESCENARIO BASE)



Brote más largo en 2020

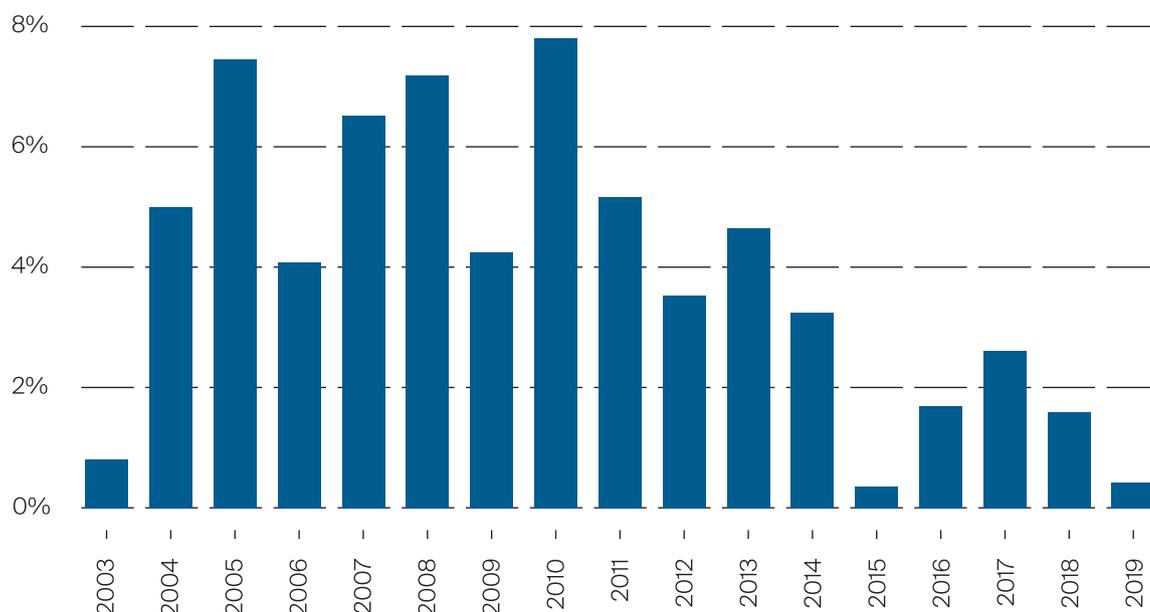
Brote más largo en 2020  
más nuevo brote en 2021

Nuevo brote en 2021

Fuente: IMF (2020d).

## 4. COVID-19: el caso de Uruguay

**PIB URUGUAY (VARIACIÓN INTERANUAL)**



Fuente: BCU

### 4.1. EL PUNTO DE PARTIDA: LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA URUGUAYA ANTES DEL COVID-19

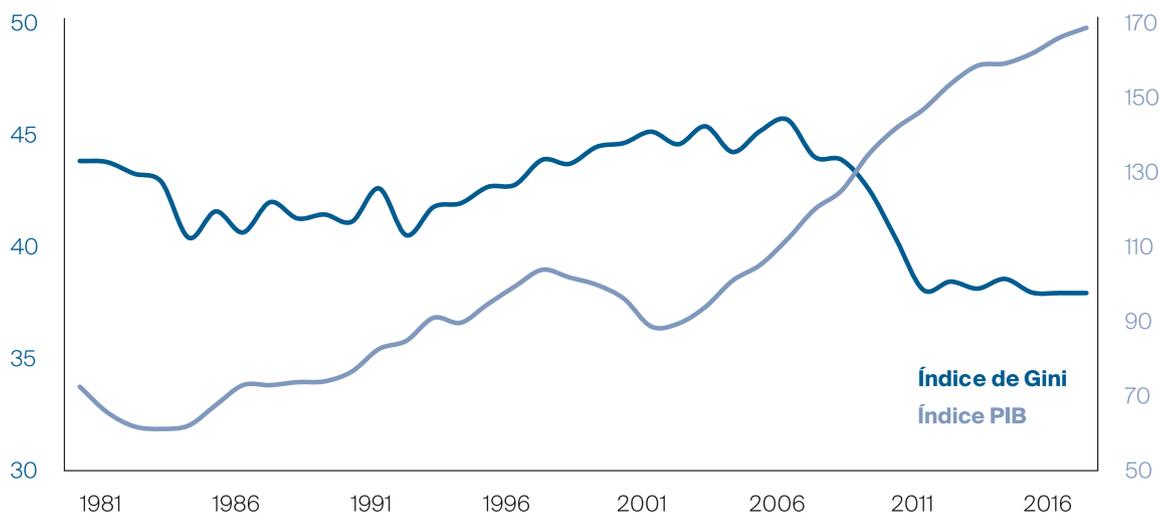
Luego de superada la crisis del año 2002, Uruguay experimentó el ciclo de crecimiento más importante de su historia.

A 2019, el país acumulaba dieciséis años de crecimiento ininterrumpido, con tasas de expansión que alcanzaron importantes registros a la luz de los antecedentes históricos. Sin embargo, dentro de ese período emergen dos etapas bien diferenciadas.

Entre 2004 y 2014, Uruguay creció sostenidamente y lo hizo a tasas excep-

cionalmente altas. En promedio, la tasa de expansión anual del PIB ascendió a 5,4% dentro de esta ventana de tiempo. Para dimensionarlo, cabe precisar que la tasa promedio durante la segunda mitad del siglo pasado no superó el 2%. Durante estos años, el crecimiento económico fue generalizado en los sectores de actividad y estuvo asentado en todos los componentes de la demanda agrada. Por un lado, la debilidad global del dólar y el fuerte dinamismo que registró el mercado de trabajo al superar la crisis apuntalaron el crecimiento del consumo privado, que representa uno de los motores principales de la economía uruguaya.

## DESIGUALDAD (ÍNDICE DE GINI) Y CRECIMIENTO (IVF PIB 2005 = 100)



Fuente: INE, IECON, BCU.

Por otro lado, el superciclo de los *commodities* estimulado por la fuerte demanda de las economías asiáticas (especialmente China) supuso una importante expansión de las exportaciones, que alcanzaron registros históricamente elevados. Al mismo tiempo, la captación de importantes flujos de inversión extranjera contribuyó a impulsar la inversión a niveles extraordinariamente altos en perspectiva histórica. Por último, el dinamismo de la actividad económica tuvo también soporte en el gasto público, que fue procíclico y le dio un impulso adicional al crecimiento del producto, especialmente a partir del año 2010.

Paralelamente, luego del canje de 2003, Uruguay profesionalizó el manejo de la deuda mediante la creación de la oficina de Deuda Pública. Producto de una gestión exitosa, el país consolidó avances sustanciales en términos de la reducción de la fragilidad en la órbita financiera. Gracias a ello, en 2012 recuperó el grado inversor, perdido una década atrás ante la crisis.

En este marco, el país logró importantes avances en el frente de la equidad y la vulnerabilidad social. En relación con lo

primero, la caída del índice de Gini entre el año 2007 y el 2013 fue significativa, en perspectiva comparada. De acuerdo a Mauricio de Rosa, esta “caída implica que Uruguay recorrió aproximadamente un tercio de la distancia que lo separaba de los países más igualitarios del mundo en cinco años”.<sup>1</sup> En relación con la vulnerabilidad social, tanto la pobreza como la indigencia registraron importantes caídas durante este período, llegando a ubicarse en torno a 7,9% y 0,1% respectivamente. Paralelamente, y dado su carácter contracíclico, se constató un descenso importante de las tasas de informalidad de la economía. Como señalan Daniela de los Santos e Inés Fynn (2020, abril 9), la informalidad se mantuvo estable en torno al 35% durante el período que se extendió entre el retorno de la democracia y el final de la década de los noventa, con guarismos que llegaron a superar el 43%.

Luego de superada la crisis del 2002, los registros comenzaron a caer de forma sistemática ante la fuerte expansión de la economía y la focalización de las políticas de formalización. Sin embargo, la informalidad

1. Esto fue resultado de múltiples factores: crecimiento del empleo y salarios en un marco de dinamismo excepcional, funcionamiento de consejos de salarios, aumento del salario mínimo nacional, reforma tributaria y rediseño del régimen de asignaciones familiares.

continúa siendo alta y alcanzó a uno de cada cuatro uruguayos en el año 2019. Al margen de que, en perspectiva regional, representa un guarismo bajo, todo lo anterior ubica al país en una posición privilegiada dentro del contexto regional en lo que hace a su perfil socioeconómico.

Entre otros logros de este período, la conjunción de lo anterior permitió a Uruguay desacoplarse de sus principales socios comerciales, Argentina y Brasil, rompiendo así una regla histórica.

Sin embargo, a mediados de 2014 el contexto externo cambió y Uruguay comenzó a transitar por la fase baja del ciclo económico. Concretamente, el dinamismo se vio afectado por la caída en el precio de las materias primas, un escenario financiero internacional menos benevolente, y problemas macroeconómicos en Argentina y Brasil. Primero, el ritmo de crecimiento se moderó de forma pronunciada y pasó a ser asimétrico dentro de los sectores de actividad. En el mismo sentido, los tres motores de actividad sobre los que se había asentado el dinamismo entre 2004 y 2014 se enfriaron. En particular, la inversión medida en relación con el PIB se ha retraído de forma sostenida a lo largo del último quinquenio. Si bien parte de este proceso era esperable a la luz de los niveles récord alcanzados (producto de inversiones como las de UPM, Montes del Plata y los parques eólicos), hoy la inversión en relación con el PIB se ubica en los niveles más bajos de las últimas dos décadas.

Con datos cerrados a 2019, la economía uruguaya se encuentra estancada y da cuenta de un deterioro bastante generalizado entre sectores de actividad. Concretamente, en 2019 el PIB creció 0,2% con relación al año anterior. Adicionalmente, las tenues señales positivas que había mostrado la economía durante el tercer trimestre del 2019 no se sostuvieron en el último trimestre del año.

En este sentido, la estimación del crecimiento en tendencia-ciclo (esto es, depurando el componente estacional y el ruido irregular) indica que la economía se contrajo 0,1% en el cuarto trimestre, respecto al tercero. Esto indica que la economía habría perdido impulso sobre finales de año, por lo que deja un menor arrastre hacia 2020. En breve, antes de la irrupción del COVID-19, la economía uruguaya ya se encontraba estancada, la mayoría de los sectores exhibían dificultades y los motores de demanda ya no estaban funcionando. De acuerdo a varios indicadores adelantados, este panorama se habría mantenido durante los primeros meses del año.

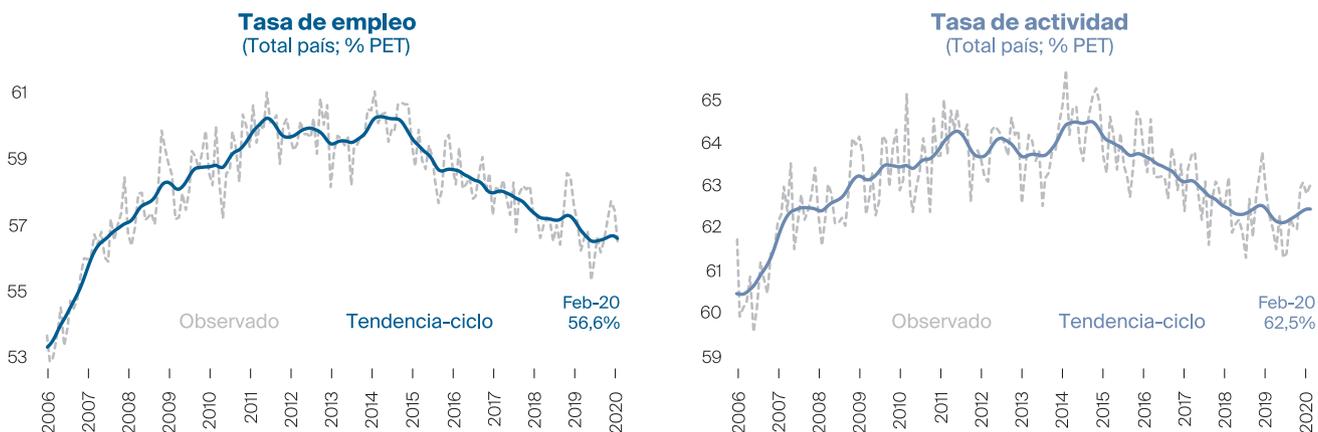
Segundo, el mercado laboral da cuenta de un deterioro sistemático desde mediados del año 2014. Desde entonces, todos los indicadores experimentaron un deterioro sostenido. Concretamente, se perdieron aproximadamente 47.000 puestos de trabajo desde el pico de empleo alcanzado en setiembre de 2014.<sup>2</sup> De forma concomitante, la oferta laboral también se retrajo, lo que mitigó el impacto de la caída del empleo en la tasa de desempleo. Con datos a febrero de 2020, la tasa de desempleo medida en tendencia-ciclo (señal más estable) ascendió hasta 9,5% de la PEA —el dato observado para ese mismo mes fue de 10,5% de la PEA—. En promedio, en el año móvil cerrado en febrero de 2020, las solicitudes por seguro de desempleo se ubicaron en torno a 11.600.<sup>3</sup>

Ampliando el alcance de las mediciones tradicionales, es posible afirmar que aproximadamente 17,5% de la PEA enfrenta algún tipo de restricción en su vínculo con el mercado laboral. Esta medición alternativa, inspirada en la tasa U6 que elabora el Bureau of Labor Statistics (BLS) de Estados Unidos, incluye a los trabajadores desalentados (que abandonaron la búsqueda activa de empleo), a los subocupados (que trabajan menos de lo que desearían) y a los desempleados propiamente dichos.

2. Es importante notar que esta estimación varía en función de los supuestos que se consideren, dado que los datos mensuales encierran una importante volatilidad y un margen de error no menor que alteran los resultados marcadamente en función de los períodos que se consideren para su medición y el tratamiento de la serie. En este caso puntual, el cálculo se realiza a partir de la medición de los datos en tendencia-ciclo.

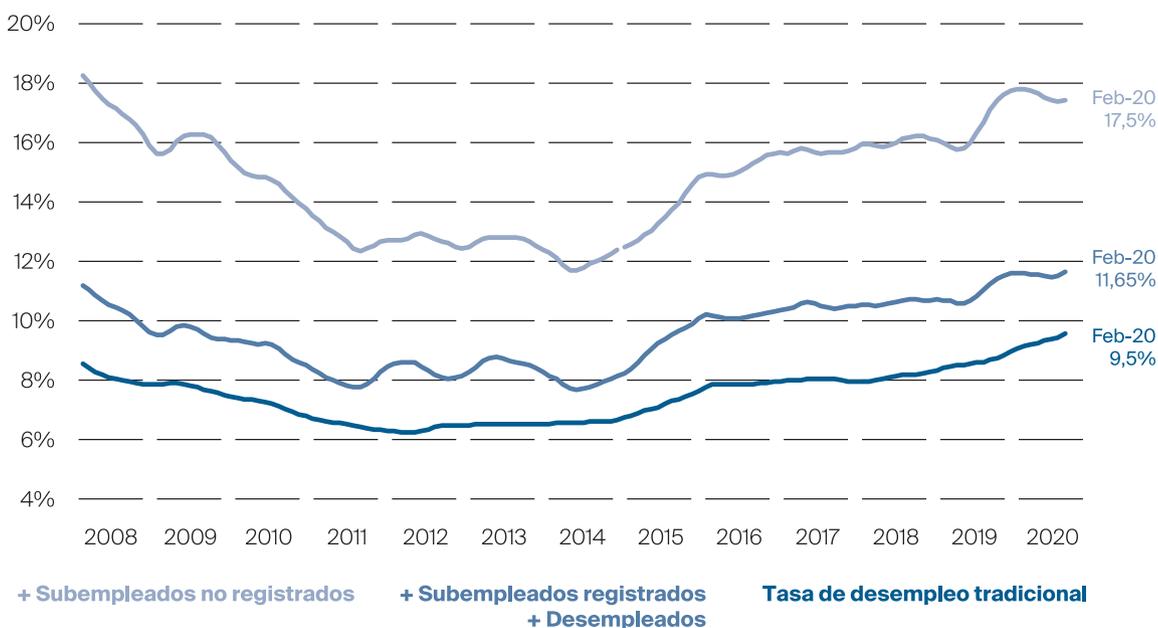
3. Las características de seguro de desempleo en Uruguay son abordadas con mayor detalle en la sección correspondiente.

## INDICADORES DE MERCADO LABORAL (% DE LA PET)



Fuente: Elaboración propia, basada en INE.

## TASA DE DESEMPLEO AMPLIADO U6 Y TASA TRADICIONAL DE DESEMPLEO (TENDENCIA-CICLO)

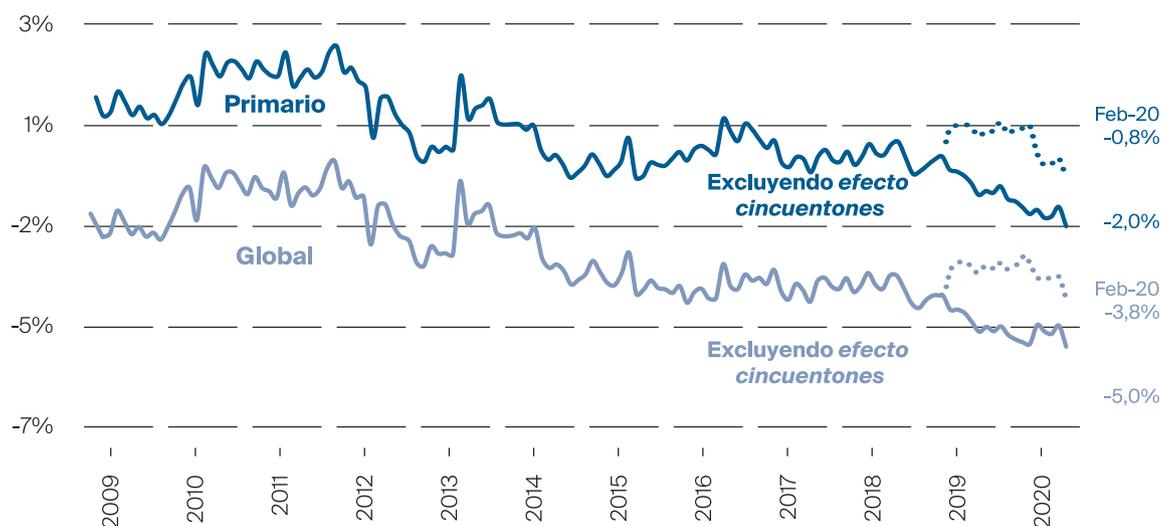


Fuente: Elaboración propia, basada en INE.

Tercero, se acumularon importantes desequilibrios macroeconómicos que dejaron sin margen de acción a la política económica para contrarrestar el estancamiento de la actividad posterior a 2018. En primer lugar, depurado del *efecto cincuentones* (ley 19590), el déficit del sector público se ubica en 5%

del PIB con datos cerrados a febrero de 2020. En efecto, este deterioro de las cuentas públicas se dio pese a los sucesivos ajustes que se han realizado desde 2015 (vía tarifas e inversión pública, y al ajuste propiamente dicho introducido en 2017 por el lado de los gastos y de los ingresos).

## RESULTADO FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DEL PIB)



Nota: El resultado de feb. 2020 excluye el efecto transitorio por adelanto de pasividades y salarios públicos.

Fuente: Elaboración propia, basada en Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

La contrapartida de este deterioro de las cuentas públicas ha sido un aumento sostenido de la deuda pública en los últimos años (bruta y neta). Si bien el nivel se encuentra en niveles razonables —en particular, considerando la deuda neta—, al realizar un simple ejercicio sobre la trayectoria temporal de la deuda hacia adelante,<sup>4</sup> es posible argumentar que las finanzas públicas se encontrarían en una trayectoria insostenible.<sup>5</sup> A este respecto, estimaciones realizadas a finales del año pasado por la agencia calificadora de riesgo Fitch<sup>6</sup> sugerían que era necesaria una adecuación fiscal de al menos 2,5 p.p. para asegurar la solvencia de las cuentas públicas en el mediano plazo.

La adecuación de las cuentas públicas se ha instalado en el centro del debate público durante el último año, y fue singularmente intenso al tratarse de un año electoral. En particular, el eje central de esta discusión

estuvo en torno a la forma —crecimiento, ingresos y/o gastos— y los tiempos —ajuste gradual o shock— para realizar el ajuste. En este contexto, el nuevo Gobierno, que asumió funciones el 1° de marzo de este año, fue electo bajo el mandato explícito de asegurar la sostenibilidad fiscal de las cuentas públicas, y se había comprometido, durante la campaña electoral, a hacerlo a través de la reducción del gasto público. Como se verá más adelante, el shock del coronavirus implicó un cambio rotundo del contexto económico internacional y local, y ha llevado al Gobierno a redefinir sus prioridades de política en el corto plazo.

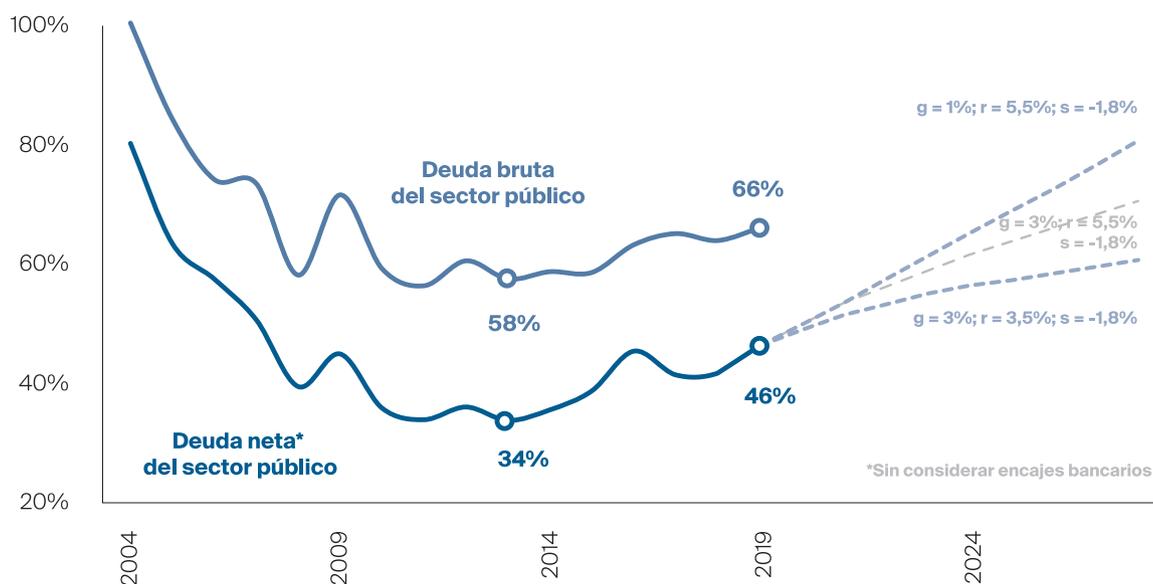
En segundo lugar, pese al deslizamiento cambiario que está teniendo lugar desde el año pasado, Uruguay continúa caro en dólares en relación con el universo de países relevantes (ya sea por su condición de socios comerciales o por su condición de competidores en

4. Con base en una cantidad de supuestos dentro de los que se encuentran: déficit primario, tasa de crecimiento, tasas de interés real, tipo de cambio real y proporción de la deuda asumida en moneda extranjera.

5. Esta situación llevó a que la calificadora Fitch cambiara la perspectiva de la calificación crediticia de estable a negativa durante el último año.

6. "Fitch estimates that a 2.5pp-of-GDP improvement in the primary deficit would stabilize debt, but this may require more than 2.5pps in measures given persisting spending pressures". Extraído de: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/new-uruguay-government-faces-fiscal-growth-policy-test-02-12-2019>

## DEUDA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO Y EJERCICIO DE TRAYECTORIA DE LA DEUDA (% DEL PIB)



**Nota:** Este ejercicio de deuda busca ilustrar la dinámica de la trayectoria de la deuda hacia adelante; no debe interpretarse como una proyección de esta, sino como un análisis de riesgo ante distintas combinaciones de crecimiento y tasas de interés. En particular, este ejercicio de sostenibilidad no tiene en cuenta la expansión del coronavirus a nivel mundial y su consecuente impacto a nivel económico. En breve, busca ilustrar la situación de las finanzas públicas previo a la irrupción del shock, a efectos de anclar la situación de partida. Teniendo en cuenta que estos ejercicios son extremadamente sensibles a la trayectoria de algunas variables relevantes —algunas de las cuales son difíciles de anticipar— se optó por presentar distintas trayectorias con diferentes valores para estas. En particular, las líneas superiores e inferiores punteadas representan una cota superior e inferior de la trayectoria de la deuda con base en distintas evoluciones de variables relevantes como son el crecimiento de la economía\* y la tasa de interés de la deuda.\*\* El resultado primario se mantiene constante, en todos los escenarios, en  $-1,8\%$  del PIB. De la misma forma, otras variables relevantes como la evolución del tipo de cambio real\*\*\* y la proporción de la deuda asumida en dólares permanecen constantes también para todos los escenarios.

**Fuente:** Elaboración propia, basada en Oddone (2019), BCU y MEF

\* En ambos casos, se utilizó el crecimiento esperado en 2019 para la economía en los años 2020 y 2021:  $2,3\%$  y  $1,9\%$ , respectivamente. La diferencia radica en el crecimiento de los años posteriores: la cota superior asume un crecimiento anual del  $1\%$  mientras que la cota inferior asume un crecimiento anual del  $3\%$ .

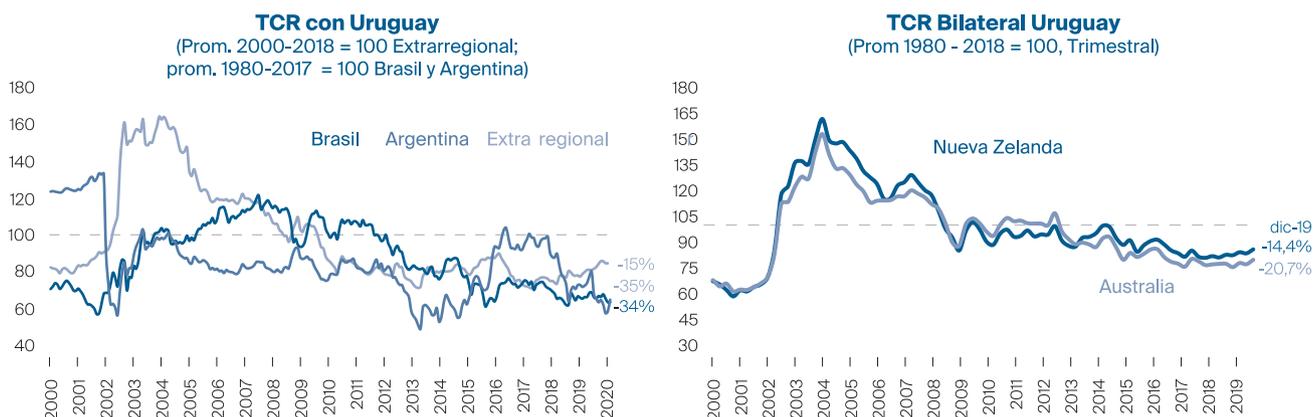
\*\* La tasa de interés se estimó como un parámetro único con base en el monto total de intereses pagos durante el último año como proporción del *stock* de deuda pública total en ese momento. De este modo se obtuvo la tasa de interés nominal implícita a la que Uruguay está endeudado. De la misma forma que con el crecimiento, se sensibilizó este parámetro haciéndolo variar entre  $5,5\%$  y  $3,5\%$ . De nuevo, esto es una simplificación de la realidad, en tanto el país ha contraído deuda en diferentes monedas. Asimismo, parte de la deuda fue contraída en unidades indexadas a la inflación, por lo que la tasa de interés única estaría combinando tasas reales y nominales. Esto último, en cualquier caso, significaría que la tasa nominal estaría subestimada en nuestro ejercicio.

\*\*\* Se asume una inflación constante de  $8\%$  para todo el periodo y una depreciación nominal consistente con una depreciación real del  $16\%$  con Estados Unidos para 2024 —lo que haría converger aproximadamente el tipo de cambio real bilateral con este país al promedio de los últimos cuarenta años—. Luego se supuso un tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos estable.

terceros mercados). Esta pérdida de competitividad ha reforzado el ciclo bajista de la actividad, la inversión y el empleo, en particular en los sectores expuestos a la competencia internacional. Por otro lado, la depreciación del peso uruguayo ha venido impactando en

la dinámica de la inflación. Desde junio del año pasado, y a pesar del escenario bajista de actividad, la inflación experimentó una trayectoria alcista; se ubica actualmente en  $9,2\%$  interanual.

**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL (PROM. 2000-2019 = 100 EXTRARREGIONAL;  
PROM. 1980-2019 = 100. BRASIL, ARGENTINA, NUEVA ZELANDA Y AUSTRALIA)**



**Desvío del TCR frente a promedio histórico (último dato disponible)**

|                                  |                               |                              |                             |                                     |                                      |                                  |
|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|
| <b>Argentina</b><br><b>34,0%</b> | <b>Brasil</b><br><b>35,4%</b> | <b>EE.UU.</b><br><b>8,5%</b> | <b>China</b><br><b>0,9%</b> | <b>Unión Europea</b><br><b>8,5%</b> | <b>Nueva Zelanda</b><br><b>14,4%</b> | <b>Australia</b><br><b>20,7%</b> |
|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|

Fuente: Elaboración propia, basada en Bloomberg y respectivos bancos centrales e institutos de estadísticas.

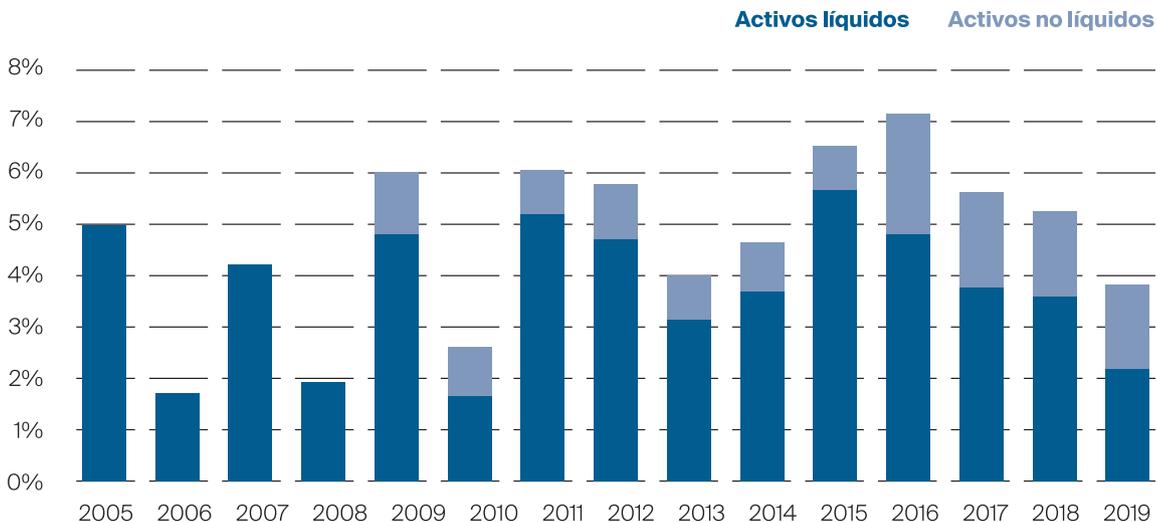
El *shock* externo que supone para Uruguay la crisis global en curso es un cambio drástico de escenario para la política económica. Ello llevó al Gobierno a recalibrar objetivos, prioridades y herramientas de la agenda macroeconómica de corto plazo. A este respecto, y en atención a los desequilibrios macroeconómicos que se fueron acumulando durante los últimos años, especialmente en el frente fiscal, el Gobierno había anunciado un conjunto de medidas orientadas a corregir la trayectoria de las cuentas públicas. Sin embargo, si la recuperación de la competitividad y la reducción de la incertidumbre fiscal eran el foco de atención hace unas semanas, hoy la clave es proveer recursos para asegurar la respuesta efectiva del sistema de salud y minimizar los efectos permanentes sobre la economía y el bienestar de la población.

Con ese escenario base, en lo que sigue se realizan algunas consideraciones en torno al margen de reacción de la política económica para afrontar la crisis sanitaria y económica.

En cuanto a la política monetaria, si bien la inflación limita el margen del BCU para políticas monetarias expansivas, se debe tener en cuenta que la eficacia de la política monetaria en Uruguay es limitada, por tratarse de una economía bimonetaria. De todas formas, esto no significa que el BCU no pueda jugar un rol importante dentro de este contexto, particularmente, para brindar *soporte* a los hogares y empresas. Por un lado, será clave que el BCU mantenga un adecuado nivel de liquidez en moneda nacional en la plaza local. La razón detrás de ello es permitirle al sector financiero contar con adecuados niveles de liquidez que permitan hacer frente a una necesidad creciente de crédito del sector real, producto del *lockdown*.<sup>7</sup>

7. A este respecto, se debe mencionar que el sistema bancario uruguayo actualmente cuenta con sólidas hojas de balance. Se destacan sus elevados niveles de solvencia y liquidez, en particular, en moneda extranjera.

## ACTIVOS DEL GOBIERNO CENTRAL (FIN DE AÑO; % DEL PIB)



Fuente: Unidad de Gestión de Deuda, MEF (2020).

Esto resulta clave para evitar una disrupción de la cadena de pagos, que transforme un *shock* transitorio en un *shock* permanente con impacto sobre el crecimiento potencial. Para evitarlo, el BCU cuenta con los instrumentos habitualmente utilizados para el manejo de la política monetaria: letras de regulación monetaria, regulación de encajes e intervenciones en el mercado de divisas; los cuales deberían ser suficientes para brindar una respuesta adecuada a las necesidades de liquidez, al menos del sector financiero.

Por otro lado, si bien el adecuado nivel de liquidez del sector financiero en moneda nacional es un requisito para evitar efectos nocivos sobre la economía, es posible que las instituciones financieras, a pesar de contar con el nivel de liquidez suficiente, retraigan su oferta de crédito<sup>8</sup> debido a un aumento tanto del riesgo crediticio real como del percibido por los agentes financieros, en tanto la incertidumbre es en extremo elevada.

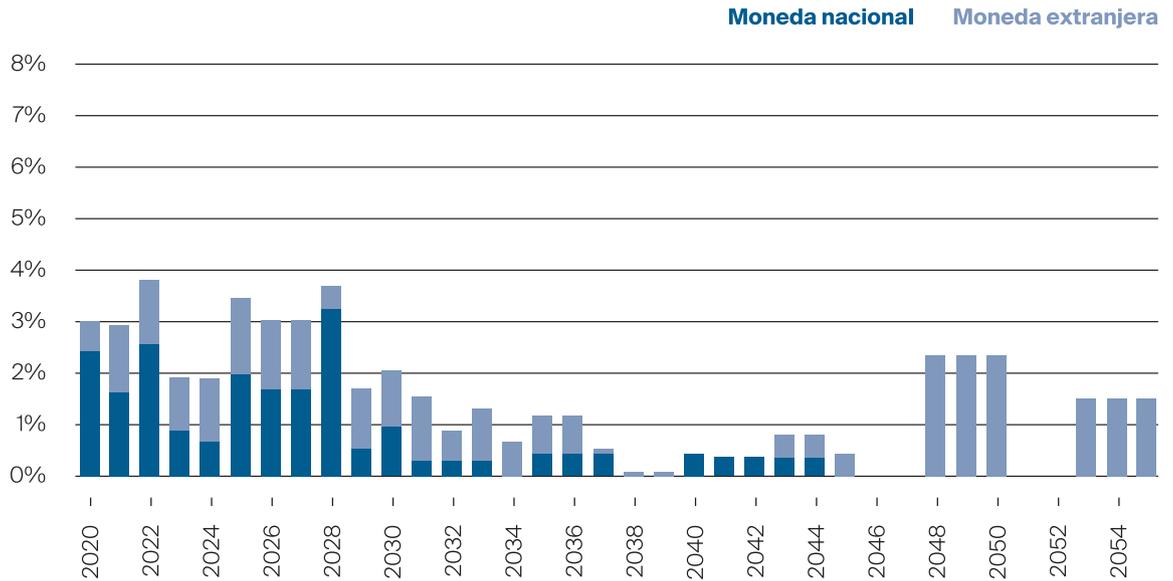
Esto podría requerir del Banco Central del Uruguay el diseño de instrumentos monetarios adecuados —como recompra de *securities* respaldada en activos crediticios—, que logren incentivar —posiblemente compartiendo riesgo de crédito—<sup>9</sup> a las instituciones financieras a dar créditos a los hogares y empresas que lo demanden. A este respecto, la carta orgánica del BCU no debería dificultar la creación de un instrumento de estas características, pero se deberá tener sumo cuidado a la hora de su diseño, debido a los problemas de riesgo moral que podría generar. De esta forma, una solución de estas características debería venir acompañada de una regulación y supervisión clara que asegure la correcta utilización del instrumento, pero sin limitar el desarrollo de este.

Por el lado de las finanzas públicas, el adecuado manejo de la deuda pública a través de la Unidad de Gestión de Deuda representa una fortaleza del país que le permite simultáneamente reducir la exposición frente a *shocks* financieros externos y hacer frente

8. O, alternativamente, esta no acompañe el aumento de demanda.

9. Como se verá más adelante, el Estado ha llevado adelante medidas que logran reducir el riesgo crediticio para las entidades financieras a través de garantías. Al mismo tiempo, impulsó medidas que buscan subsidiar el costo de los créditos para micro, pequeñas y medianas empresas afectadas por el *lockdown*.

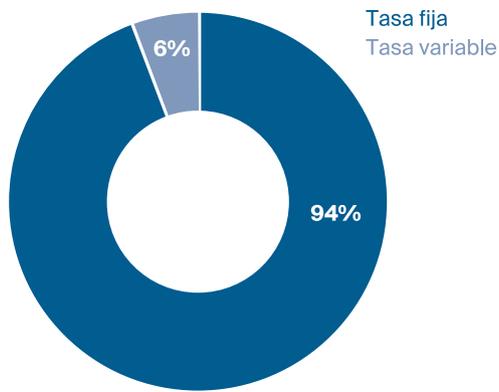
**CALENDARIO DE VENCIMIENTOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(A DICIEMBRE DE 2019; % DEL PIB)



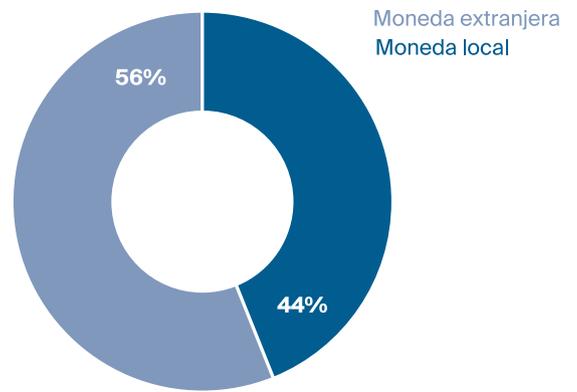
Fuente: Unidad de Gestión de Deuda, MEF (2020).

**PERFIL DE RIESGO DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL**

Composición de la deuda por tasa de interés



Composición de la deuda por moneda



Fuente: Unidad de Gestión de Deuda, MEF (2020).

**NECESIDADES Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL, 2020**  
(PROYECCIONES; USD MILLONES)

|                                       |              |
|---------------------------------------|--------------|
| <b>Necesidad de financiamiento</b>    | <b>3.973</b> |
| Pago de intereses                     | 1.639        |
| Amortizaciones de bonos y préstamos   | 1.751        |
| Déficit primario                      | 583          |
| <b>Fuentes de financiamiento</b>      | <b>3.973</b> |
| Desembolsos organismos multilaterales | 350          |
| Emisión de bonos                      | 3.450        |
| Otros (neto)                          | 142          |
| Uso de activos                        | 31           |

Nota: Déficit primario excluye transferencias al FSS.

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda, MEF.

no solo al desequilibrio fiscal actual, sino al incremento necesario para poder lidiar adecuadamente con el *shock* sanitario y reducir sus efectos económicos en el corto plazo.

En concreto, el país desarrolló un sólido perfil financiero, basado en un adecuado manejo de activos y pasivos financieros. Por el lado de los activos, a fines del último año el Gobierno contaba con activos por USD 2.115 millones, de los cuales el 57% eran activos líquidos. Si bien estos se han reducido en los últimos años, en línea con el aumento del desequilibrio fiscal, aún presentan un nivel confortable, considerando que los activos totales y líquidos ascienden a 3,8% y 2,2% del PIB, respectivamente.

Por otro lado, las operaciones de manejo de pasivos han logrado adecuar el perfil de vencimientos de la deuda pública y reducir el riesgo asociado a esta. Con respecto al riesgo, se ha reducido considerablemente la proporción de la deuda pública en dólares y se ha asumido casi la totalidad de esta a

tasas de interés fijas, lo que permite reducir la exposición del país a depreciaciones intensas y aumentos repentinos de tasas de interés.

Asimismo, se han gestionado y preprobado líneas de crédito contingentes con instituciones financieras internacionales. Estas últimas son líneas de crédito de rápida disponibilidad, que permiten al país acceder a financiamiento para sus necesidades de manera rápida y a costos razonables. Al momento de desatarse la crisis estas ascendían a USD 2.200 millones (4% del PIB) y el Gobierno estaba en negociaciones para obtener una extensión de USD 1.000 millones (1,8% del PIB).<sup>10</sup>

Como fue mencionado, el manejo de la deuda fue uno de los factores que permitió que el país volviera a obtener la calificación crediticia de grado inversor y lograra realizar emisiones internacionales inéditas, por plazos, *spreads* y moneda.<sup>11</sup> Al mismo tiempo, esto fue complementado con un mayor

10. <https://www.elobservador.com.uy/nota/llegaron-us-400-millones-del-bid-para-uruguay-por-linea-de-credito-contingente-202041162619> y <https://negocios.elpais.com.uy/bid-concreto-primer-desembolso-uruguay-us-millones.html>

11. En particular, se destaca la emisión de bonos globales en pesos uruguayos por USD 1.250 millones en 2017.

desarrollo del mercado de deuda local, que estuvo particularmente apalancado en la consolidación de inversores institucionales locales (administradoras de fondos de ahorro previsional) y la creación de la unidad indexada,<sup>12</sup> y, más recientemente, la unidad previsional.<sup>13</sup>

Esto último reduce parcialmente la dependencia del país respecto al financiamiento externo, lo cual es especialmente relevante debido al intenso revés de los flujos de capitales. En este sentido, el mercado de deuda local se ha visto poco afectado; muestra de ello es la normalidad con la que ha operado durante los últimos meses.<sup>14</sup> De todos modos, con respecto al financiamiento externo, las recientes emisiones soberanas de Perú, Paraguay y Panamá resultan noticias alentadoras para las economías emergentes, en particular latinoamericanas, debido al incremento de las necesidades de financiamiento que enfrentan a raíz del impacto del virus.<sup>15</sup>

La conjunción de estos factores permitiría al Gobierno sortear las necesidades de financiamiento para este año. A este respecto, el cuadro de la página anterior presenta las necesidades y fuentes del Gobierno central estimadas por el Ministerio de Economía y Finanzas al 31 de diciembre del último año.

Evidentemente, debido a la coyuntura actual, muchos de los supuestos detrás de las estimaciones presentadas en dicho cuadro pierden validez, en tanto el escenario local e internacional bajo el que fueron realizadas es totalmente distinto al actual.

De todas formas, sirve para realizar un simple ejercicio que pretende ilustrar la espalda financiera que el país tendría para afrontar el año. El cuadro mencionado resume el ejercicio.

En síntesis, una combinación del uso de activos,<sup>16</sup> utilización de líneas de crédito contingentes y emisiones de deuda local e internacional debería permitir dar una respuesta de política económica adecuada (en magnitud y oportunidad) a la situación sanitaria y económica actual. Eventualmente, esto podría verse reforzado por ampliaciones de las líneas de créditos con organismos multilaterales.

A este respecto, la reciente apertura de los mercados globales para países emergentes (México, Panamá, Paraguay y Perú) resulta una buena oportunidad para obtener financiamiento en mercados internacionales, en particular, teniendo en cuenta que la incertidumbre es aún en extremo elevada, por lo que es difícil prever qué podría ocurrir en el futuro con el acceso de los países emergentes a los mercados de créditos internacionales.

Como comentario final, si bien las fortalezas financieras permiten diferir temporalmente el ajuste de las cuentas públicas y afrontar la situación, la adecuación de las cuentas públicas podría requerir un esfuerzo mayor, con afectación también de los ingresos. Esto deberá ser complementado con reformas de mediano plazo para garantizar la credibilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas.

12. Unidad de cuenta indexada al índice de precios del consumo.

13. Unidad de cuenta indexada al índice medio de salario nominal.

14. Las licitaciones realizadas por el Tesoro en Unidades Indexadas y Unidades Previsionales fueron sobre suscriptas. Para las primeras, se licitaron UI 4.000 millones, obteniendo ofertas por UI 13.400 millones, por las que finalmente se emitió UI 8.300 millones. Para las últimas, se licitaron UP 10.000 millones, obteniendo ofertas por UP 28.400 millones por las que se emitió UP 8.300 millones. Estas cifras incluyen la operación conjunta con el BCU de los últimos días de enero.

15. Con una posición menos sólida, México también logró una colocación recientemente.

16. Como se menciona en el cuadro de la página siguiente, en la medida de lo posible sería deseable evitar el uso de la totalidad de las reservas líquidas del Gobierno central para financiar los gastos de este año.

## EJERCICIO: NECESIDADES Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO EN 2020

Con respecto a las fuentes de financiamiento, al día de hoy el Gobierno cuenta con USD 2.200 millones de líneas de créditos contingentes<sup>1</sup> y USD 1.200 millones de reservas liquidas.<sup>2</sup> Asimismo, durante el primer trimestre se realizaron emisiones brutas<sup>3</sup> por un total aproximado de USD 1.100 millones. En total, las fuentes aseguradas hasta el momento ascenderían a USD 4.500 millones.<sup>5</sup> Si se supone que las necesidades de financiamiento relacionadas al pago de intereses y amortizaciones<sup>4</sup> de deuda se mantienen estables (aproximadamente USD 3.400 millones), el Gobierno podría financiar un déficit por hasta USD 1.100 millones, lo que representa aproximadamente 2% del PIB.

A esto debería agregarse una eventual ampliación de las líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales —en negociación por USD 1.000 millones, equivalentes a 2% del PIB— y emisiones de deuda, tanto locales —hay programadas por aproximadamente USD 166 millones para Q2— como internacionales —dependiendo de las condiciones crediticias internacionales—.

## NECESIDADES Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO ASEGURADAS DEL GOBIERNO CENTRAL (USD MILLONES)

|                                       | 2020              |
|---------------------------------------|-------------------|
| <b>Necesidad de financiamiento</b>    | <b>3.390 + X</b>  |
| Pago de Intereses                     | 1.639             |
| Amortizaciones de Bonos y Prestamos   | 1.751             |
| Déficit Primario                      | X                 |
|                                       |                   |
|                                       | <b>Aseguradas</b> |
| <b>Fuentes de financiamiento</b>      | <b>4.500</b>      |
| Desembolsos Organismos multilaterales | 2.200             |
| Emisión de Bonos                      | 1.100             |
| Otros (Neto)                          | -                 |
| Uso de Activos                        | 1.200             |

Eventual aumento líneas de crédito por organismos multilaterales y mayores emisores de deuda podrían ampliar sustancialmente fuentes de financiamiento.

Fuente: Elaboración propia, basada en datos de UGD-MEF.

### Notas

1. De los cuales ya ha recibido USD 800 millones.

2. Las reservas totales alcanzaban a aproximadamente USD 2.100 millones al 31 de diciembre de 2019.

3. Estimación propia. Estas incluyen *new money* así como integraciones con instrumentos que vencían durante este año. Otra aproximación podría obtenerse al cuantificar por un lado el *new money* que se ubicaría del lado de las fuentes de financiamiento y reducir la cuenta amortizaciones de las necesidades por el monto correspondiente a las integraciones.

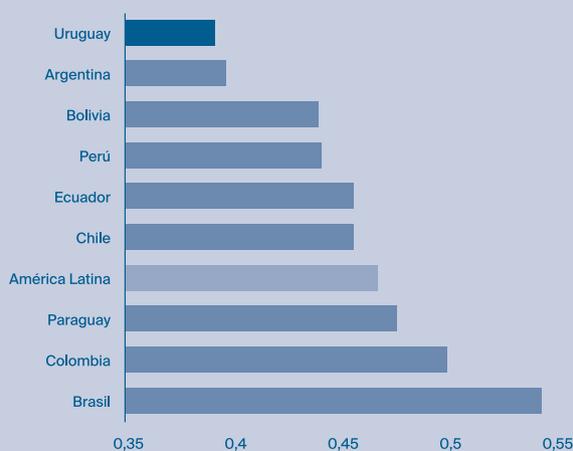
4. Se debe tener en cuenta que 81% de los vencimientos de capital de este año son vencimientos en moneda nacional, lo que reduce tanto la presión sobre reservas del Gobierno como la necesidad de acceder al mercado internacional para conseguir financiamiento. Esto último se debe a que se pueden realizar emisiones en moneda nacional que permitan conseguir los pesos necesarios para afrontar los vencimientos.

5. En la medida de lo posible, sería deseable no utilizar la totalidad de las reservas liquidas con las que cuenta el Gobierno. De esta forma, a medida que se vayan asegurando otras fuentes de financiamiento —como emisiones de deuda o ampliaciones de líneas de crédito con organismos multilaterales— se podría reducir la cantidad de reservas liquidas utilizadas para financiar el déficit correspondiente a este año.

## URUGUAY Y AMÉRICA LATINA: SITUACIÓN SOCIOECONÓMICA EN LA ANTESALA DEL COVID-19

Como fue descrito, Uruguay logró consolidar importantes avances en materia de indicadores socioeconómicos luego de superada la profunda crisis que atravesó el país en 2002. Esto fue producto de varios factores, entre los que se destacaron el crecimiento del empleo y los salarios en un marco de dinamismo económico excepcional, el funcionamiento de los consejos de salarios, el aumento del salario mínimo nacional, la reforma tributaria introducida en 2007 y el rediseño del régimen de asignaciones familiares. Gracias a ello, el país ocupa hoy un lugar destacado dentro de la región.

### ÍNDICE DE DESIGUALDAD DE GINI (2018)



Fuente: CEPAL.

### TASAS DE POBREZA Y POBREZA EXTREMA (2018)

|                 |               | POBREZA         |                   |               |               |               |
|-----------------|---------------|-----------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|
|                 |               | X < 15%         | 15% < X < 20%     | 20% < X < 25% | 25% < X < 30% | 30% < X < 35% |
| Pobreza extrema | X < 5%        | Uruguay / Chile | Perú              | Argentina     |               |               |
|                 | 5% < X < 10%  |                 | Paraguay / Brasil | Ecuador       |               |               |
|                 | 10% < X < 15% |                 |                   |               | Colombia      | Bolivia       |
|                 |               |                 |                   |               |               |               |

Fuente: CEPAL.

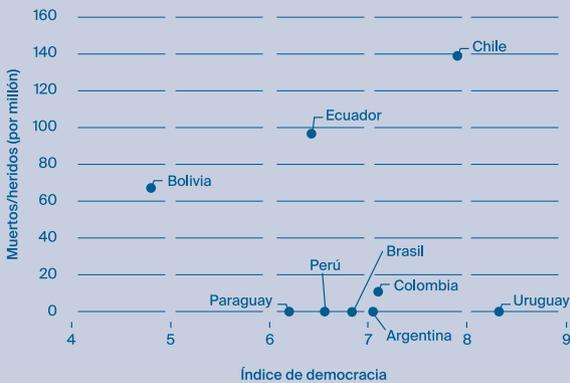
Si bien los avances se interrumpieron en los últimos años (con leves retrocesos en algunas dimensiones), y la irrupción del COVID-19 tendrá asociado un deterioro particularmente pronunciado para los segmentos más vulnerables de la población, la situación en materia social y política no encierra un riesgo elevado de derivación en procesos de inestabilidad como los que se sucedieron durante los últimos meses de 2019 en varias economías de la región. Este es el caso, entre otros, de Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y Venezuela.

Al respecto, el Banco Mundial destacó recientemente las distintas causas que podrían estar detrás de lo anterior, las cuales varían en cada país, en función de la situación económica, social y política. Por un lado, las bajas tasas de crecimiento de la región a partir de 2015 (punto de inflexión desde el punto de vista de las condiciones externas) y la necesidad de introducir ajustes para hacer frente a la nueva realidad afectaron el bienestar de la población y tensionaron la situación en todas las economías.

Por el otro, si bien se procesaron avances en materia de privaciones materiales, equidad y movilidad social, no fueron suficientes para compensar la realidad de una región que ha estado históricamente rezagada y que al día de hoy permanece como la más desigual del mundo. Por último, en algunos países, la debilidad institucional operó como catalizador del malestar de la sociedad y supuso que las tensiones escalaran y se dispararan episodios de importante violencia.

Evidentemente, la dinámica de la interacción entre estas tres fuentes de malestar varía entre un país y otro, del mismo modo que lo hace la intensidad en la que cada uno de estos factores constituye un rasgo característico persistente a lo largo de su historia reciente. Además, no necesariamente existe una correlación fuerte entre la magnitud del descontento (que se refleja en la virulencia de las protestas) y la dinámica del crecimiento, la magnitud de los ajustes, la dinámica de la desigualdad o la fortaleza de las instituciones en cada país. La constatación de esto da lugar a una explicación adicional, que está vinculada a la disociación entre las expectativas y la nueva realidad; lo que no se logró durante los años de bonanza parece difícil lograrlo en años de desempeño económico magro y bajo dificultades crecientes.

### MUERTES Y HERIDOS (POR MILLÓN) E ÍNDICE DE DEMOCRACIA



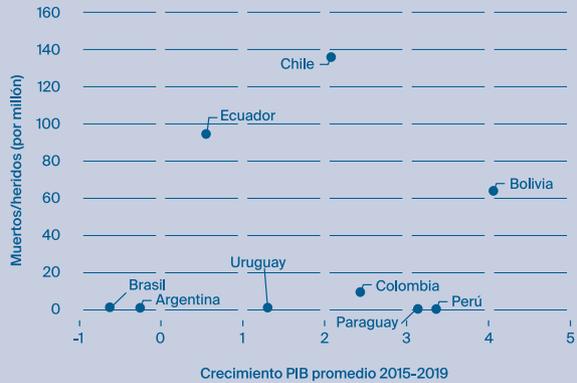
Fuente: Banco Mundial.

Con este punto de partida, el impacto que tendrá asociado el COVID-19 impondrá desafíos de importante envergadura en materia de cohesión social y protección de los más vulnerables. Como fue destacado, las estimaciones preliminares de CEPAL asumen un deterioro adicional en la región, que será evidente a partir de tasas de pobreza, desigualdad y privaciones más elevadas.

En términos generales, la red de protección que caracteriza la situación de la región es inadecuada y altamente insuficiente para responder a una disrupción de esta naturaleza. En muchos casos donde existen prestaciones, estas son insuficientes. Además, las tasas de informalidad

son muy elevadas, lo que deja importantes contingentes de población fuera del alcance de la red de protección. En el mismo sentido, el tejido productivo se compone mayormente de mipymes, en condiciones de fragilidad y precariedad elevadas.

### MUERTES Y HERIDOS (POR MILLÓN) Y VARIACIÓN DEL PIB (PROMEDIO 2015-2019)



Fuente: Banco Mundial y FMI.

Asimismo, las vulnerabilidades se recuentan principalmente sobre los estratos más jóvenes y sobre las mujeres, que están desproporcionadamente expuestas a la presión creciente que recae sobre los sistemas de salud. De acuerdo a CEPAL (2020), el 73% de las personas ocupadas en el sector salud son mujeres. De esta manera, las desigualdades de género se agudizarán, dado el incremento de las tareas de cuidados, fenómeno que será particularmente acuciante en los hogares más desprotegidos, que suelen tener una mayor cantidad de personas dependientes a cargo.

A la luz de lo anterior, no es posible descartar en la región nuevos episodios de inestabilidad como los que signaron los últimos meses del 2019. Sin embargo, como se señaló, Uruguay presenta algunos rasgos distintivos que permiten argumentar que no serían esperables los niveles de turbulencia constatados en países como Chile, Ecuador o Bolivia en 2019 (que se separan del resto de los países analizados en materia de número de muertos y heridos).

| Ranking  | América del Sur |
|--|-----------------|
| Índice de Democracia (EIU, 2019)   | 1               |
| Índice de Percepción de Corrupción (Transparency International, 2019)      | 1               |
| Libertad Económica (Heritage Foundation, 2019)                             | 2               |
| Índice de Paz Global (Institute for Economics and Peace, 2019)             | 2               |
| Índice de Clima Económico (Fundación Getulio Vargas e IFO, oct.19)         | 7               |
| Calidad de vida (Montevideo) (Mercer Quality of Living City Ranking, 2019) | 1               |
| Índice de Desarrollo Humano (UNDP, 2019)                                   | 3               |
| Índice de Competitividad Global (The Global Competitiveness Report, 2019)  | 2               |

Estos rasgos tienen que ver con el punto de partida pero también con el alcance de su red de seguridad social y con la fortaleza de sus instituciones. En todas estas dimensiones, el país se ubica en una mejor posición que sus pares regionales para transitar por este escenario extraordinario. En par-

titular, Uruguay exhibe una cobertura del sistema de protección social que es comparativamente alta dentro del contexto de América Latina, lo que otorga una capacidad mayor para mitigar parcialmente el impacto de las crisis sobre la población. Además, es una democracia consolidada que durante las últimas décadas ha visto la alternancia en el poder de sus tres principales partidos políticos. Mas aún, todos los presidentes de la historia reciente han terminado su mandato, lo que también constituye un diferencial en relación con otros países de la región. Muestra de ello es que el país ocupa los primeros lugares dentro de un amplio espectro de indicadores de solidez institucional y estabilidad política.

Es cierto que Uruguay no cuenta con el espacio fiscal que tienen otros países de la región (especialmente Perú) para desplegar una agresiva respuesta de política económica. Sin embargo, su situación socioeconómica e institucional operan como una barrera de contención para evitar una reacción similar a las registradas en otros países. Además, como se analizó, su fortaleza financiera le permite contar con margen para introducir medidas más profundas de sostén y apoyo a los segmentos más afectados de su población.

## 4.2. LOS CANALES DE TRANSMISIÓN DEL COVID-19

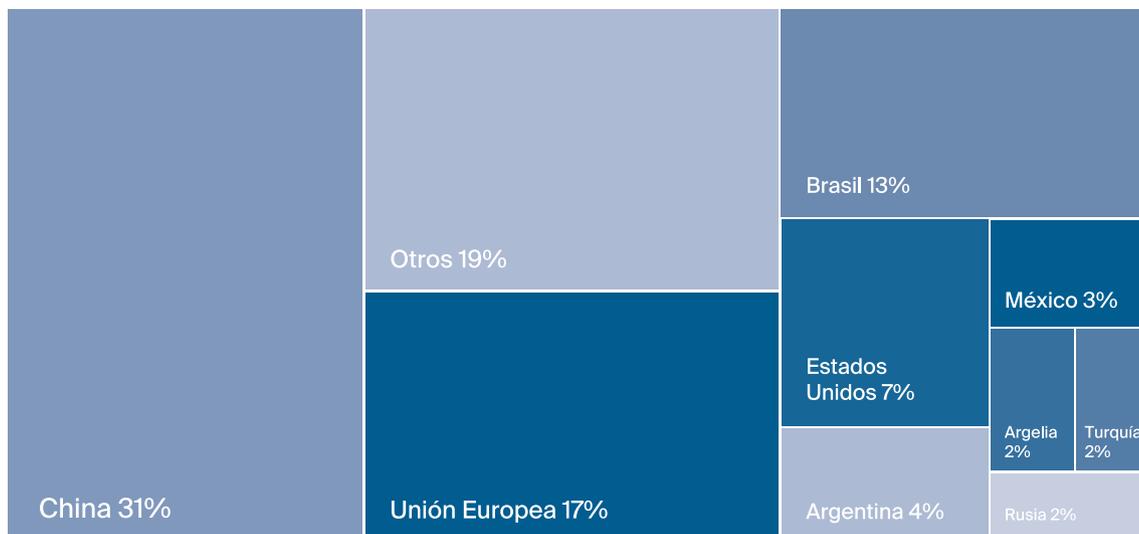
La irrupción del coronavirus a nivel internacional representa un *shock* exógeno negativo para la economía uruguaya, e implica un cambio abrupto del escenario externo, con efectos negativos sobre la actividad económica. Asimismo, las medidas de distanciamiento social llevadas adelante para limitar el avance del virus en el territorio nacional refuerzan los efectos contractivos sobre la actividad y acentúan los impactos negativos en el corto plazo. En lo que sigue se analizan los canales de transmisión, tanto externos como internos, a través de los cuales el *shock* del COVID-19 impacta sobre la economía uruguaya.

## I. CANALES EXTERNOS

Los canales de transmisión por los cuales los efectos de la crisis sanitaria mundial impactan sobre la economía uruguaya son principalmente dos: comercial (bienes y servicios) y financiero. En ambos casos, los impactos ya comenzaron a manifestarse en la economía doméstica, aunque el primero podrá verse agravado por el lado de los servicios turísticos ante una prolongación de la pandemia en los próximos meses.

Por un lado, el canal comercial podría considerarse el primer canal por el cual Uruguay —y los países emergentes— ha sentido el impacto de la pandemia. En materia de bienes, el impacto del virus en la economía china durante el primer trimestre del año, principalmente explicado por las medidas de distancia-

## EXPORTACIONES POR DESTINO (PARTICIPACIÓN EN EL FOB; 2019)



Nota: Se consideran exportaciones desde zonas francas.

Fuente: Elaboración propia, basada en Uruguay XXI (2020).

miento social adoptadas para limitar su alcance, ha reducido la demanda de importaciones desde dicho país, lo que a su vez explicó parcialmente la caída del precio de los *commodities* en los mercados internacionales.

Para el caso particular de Uruguay, las exportaciones dirigidas hacia China cayeron fuertemente durante el primer trimestre de año, especialmente en febrero. Esto resulta especialmente relevante, debido a la importancia relativa de China dentro de la canasta exportadora de bienes del país: durante el último año las exportaciones de bienes a ese país representaron el 31% del total de exportaciones.<sup>17</sup> La conjunción de estos factores explica parcialmente que las exportaciones de bienes uruguayos se redujeran un 11% durante el primer trimestre del año.<sup>18</sup>

Por otro lado, también se destaca negativamente la disminución de exportaciones hacia otros dos socios comerciales importantes, Brasil y Argentina.<sup>19</sup>

A este respecto, se deberá tener presente y monitorear la evolución del impacto de la pandemia en estos países, en particular teniendo en cuenta que los productos exportados a estos destinos suelen ser más intensivos en mano de obra y, a su vez, más difíciles de redireccionar a otros destinos. Este es el caso principalmente de Argentina y su vínculo con la industria manufacturera local. La conjugación de estos dos factores implica que una reducción de las exportaciones a estos destinos podría implicar daños adicionales sobre el mercado laboral uruguayo. En este mismo sentido, teniendo en cuenta que las exportaciones con destino a Estados Unidos y la Unión Europea representan el 24% del total de las exportaciones uruguayas,<sup>20</sup> la intensificación de la pandemia en estos países representa un riesgo hacia adelante que podría impactar sobre las exportaciones uruguayas en el corto plazo.

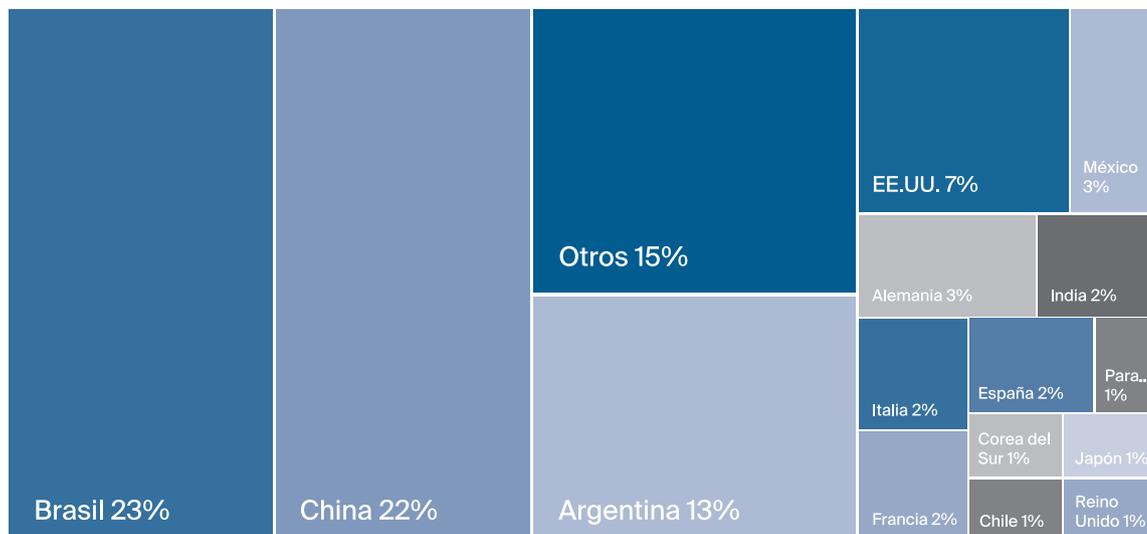
17. Se incluyen exportaciones desde zonas francas. Sin estas, las exportaciones a China representaron el 27% del total.

18. Se incluyen exportaciones desde zonas francas. Sin estas, las exportaciones presentaron una caída de 6% durante el trimestre.

19. No se incluyen exportaciones desde zonas francas, debido a que, al escribirse este documento, no se contaba con los datos correspondientes.

20. Se incluyen exportaciones desde zonas francas.

## IMPORTACIONES POR DESTINO (PARTICIPACIÓN EN EL VALOR CIF; 2019)



Nota: Excluye importaciones de crudo.

Fuente: Elaboración propia, basada en Uruguay XXI (2020).

A pesar de ello, hay algunas señales positivas que podrían, al menos, mitigar la caída de demanda de estos mercados en el futuro. En particular, la caída de las exportaciones hacia China fue menor en el mes de marzo que en febrero. Esto último se encuentra en línea con los recientes reportes que indican que la actividad del país asiático habría comenzado a recuperarse en las últimas semanas. De todos modos, la recuperación de los niveles habituales de comercio con este país estará supeditada a que la recuperación del país asiático continúe su ritmo, así como que la oferta de productos exportables uruguayos no se vea afectada por efectos del *lockdown*.

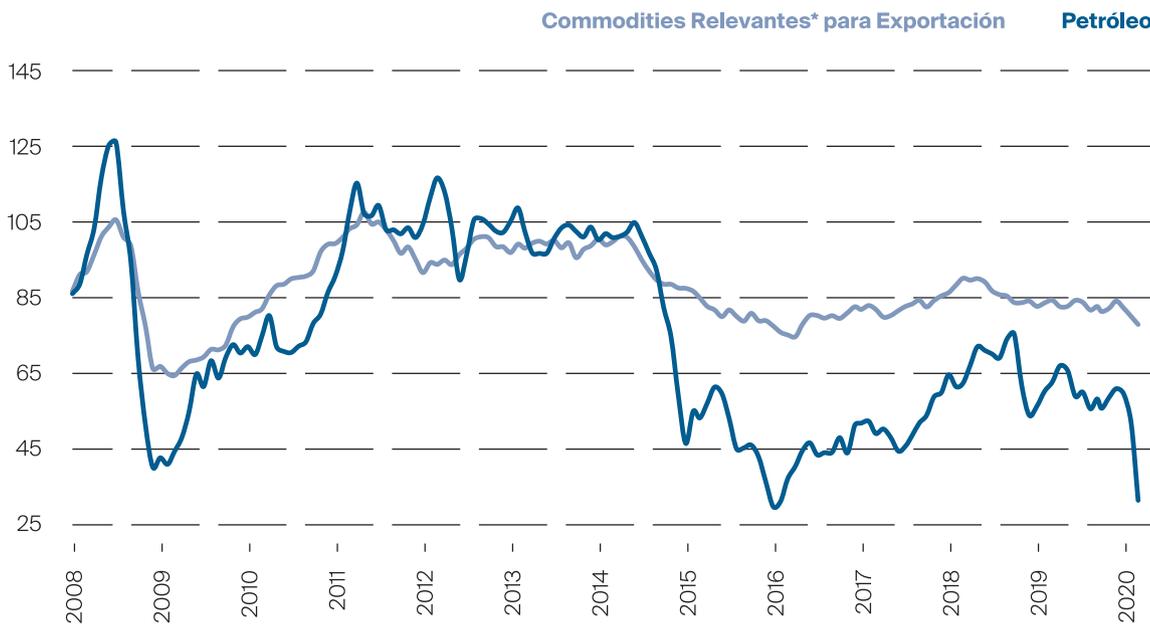
Si bien la retracción del comercio mundial es una mala noticia para la economía nacional, en tanto la caída de las exportaciones representa un *shock* negativo de demanda agregada, su impacto no será homogéneo entre los distintos sectores de actividad. Esto es producto de varios factores, entre los que destaca el grado de exposición al comercio exterior de cada uno de ellos, y los diferentes grados de exposición que cada producto comercializado puede presentar debido a su naturaleza intrínseca o destino.

Con respecto a las importaciones –sin tomar en consideración crudo y aceites de petróleo–, estas permanecieron estables en términos interanuales durante el primer trimestre del año. Las importaciones provenientes de China presentaron una retracción del 10% en el mismo periodo. De la misma forma que con las exportaciones, el riesgo futuro es que la pandemia y sus consecuentes impactos se intensifiquen en países que representan una porción importante de la canasta de importaciones uruguaya. Esto podría traer consecuencias principalmente para los sectores comercial e industrial que utilicen productos importados como productos intermedios en su cadena de producción.

Por otra parte, la caída del precio del petróleo representa una buena noticia para Uruguay, por su condición de importador neto. Al día de hoy, esta caída permitió diferir el ajuste al alza de precios de venta al público de combustibles. Esto último, a su vez, presenta importantes implicaciones para la cadena productiva nacional, debido a la importancia de los combustibles en los costos de producción.

## URUGUAY: COMMODITIES RELEVANTES PARA EXPORTACIÓN\* Y PETRÓLEO

(ÍNDICE DE PRECIOS; ENE. 2014 = 100)



\* Soja, carne, arroz, lácteos, celulosa ponderado por incidencia en exportaciones  
Fuente: Elaboración propia, basada en Bloomberg.

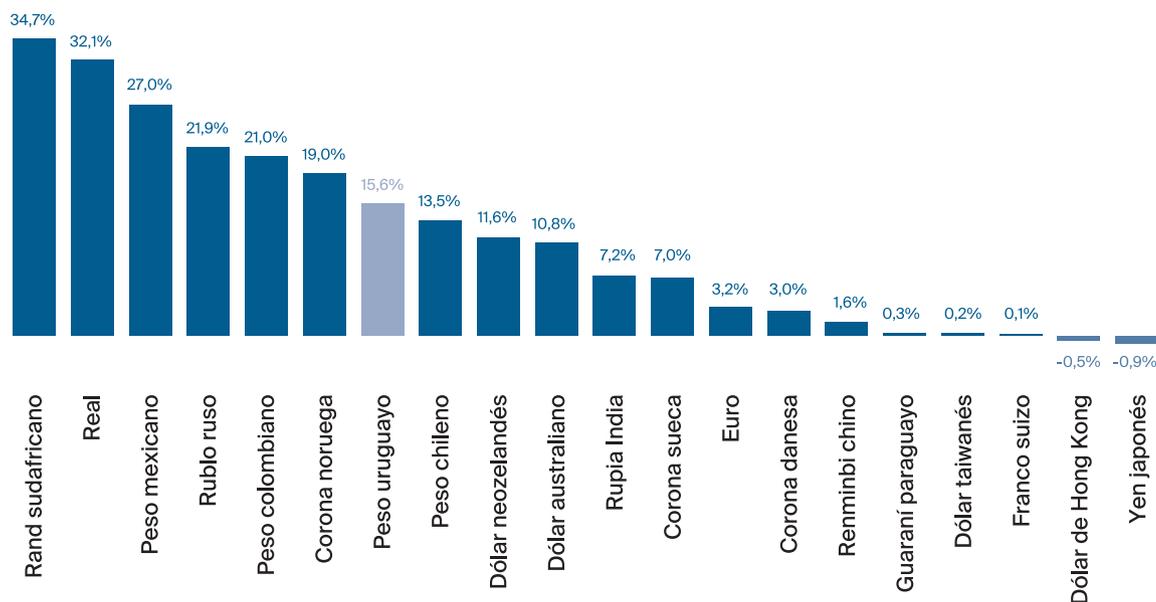
La materialización de mayores beneficios dependerá de cuánto se prolongue en el tiempo este fenómeno y cuánto pueda capitalizarlo ANCAP. A este respecto, en los últimos años, la empresa estatal ha llevado adelante una activa política de precompra de crudo, que busca asegurar el precio hacia el futuro. En esta línea, a principios de marzo se habían cerrado coberturas del precio del crudo por una parte importante de las necesidades para el segundo semestre del corriente año. Ello, conjugado con la deprimida demanda por combustibles, debido a los efectos del *lockdown*, dificulta que la empresa estatal pueda lograr una mayor capitalización de la baja del precio del crudo en el corto plazo, pues el espacio de almacenamiento de crudo es acotado.

De esta manera, puede argumentarse que el impacto del *shock* sobre los precios de las materias primas que el país exporta viene siendo moderado, y que además se observa una caída importante del precio

del petróleo. Esto supone que, a pesar del complejo escenario externo que estamos atravesando, la relación de términos de intercambio para nuestro país no se ha visto resentida. Sin embargo, la incertidumbre continúa siendo elevada y, como fue descrito, se espera una fuerte contracción de la demanda en lo que resta del año.

Por último, con respecto a las exportaciones de turismo, es esperable un importante golpe a raíz de la situación sanitaria actual. De todos modos, es difícil calibrar este impacto, en tanto la incertidumbre respecto a cuán prolongados serán los procesos de *lockdown* de las economías —incluyendo los cierres de fronteras— continúa siendo elevada, dada la naturaleza no económica del *shock*. Asimismo, puede ocurrir que, aunque estas restricciones sean levantadas, la ausencia de un tratamiento antiviral podría mantener deprimida la demanda de viajes internacionales. Esto se explicaría por una mayor aversión de los individuos al riesgo,

## USD V. OTRAS MONEDAS (VARIACIÓN ACUMULADA 2020, AL 20 DE ABRIL)



Fuente: Elaboración propia, basada en Bloomberg.

en relación con la posibilidad de contraer la enfermedad y, en particular, hacerlo en el extranjero. En este sentido, todavía no es posible descartar impactos duraderos vinculados al cambio de hábitos de la población en relación con determinados temas, como los viajes o la asistencia a lugares que supongan aglomeraciones de gente (espectáculos o centros de atracción tradicionales del turismo).

Al mismo tiempo, la actual situación económica de Argentina —en pleno proceso de reestructuración de la deuda— refuerza las perspectivas negativas respecto a las actividades turísticas. Esto se debe a la importancia que revisten los visitantes de este país en el total de visitantes y su gasto asociado.

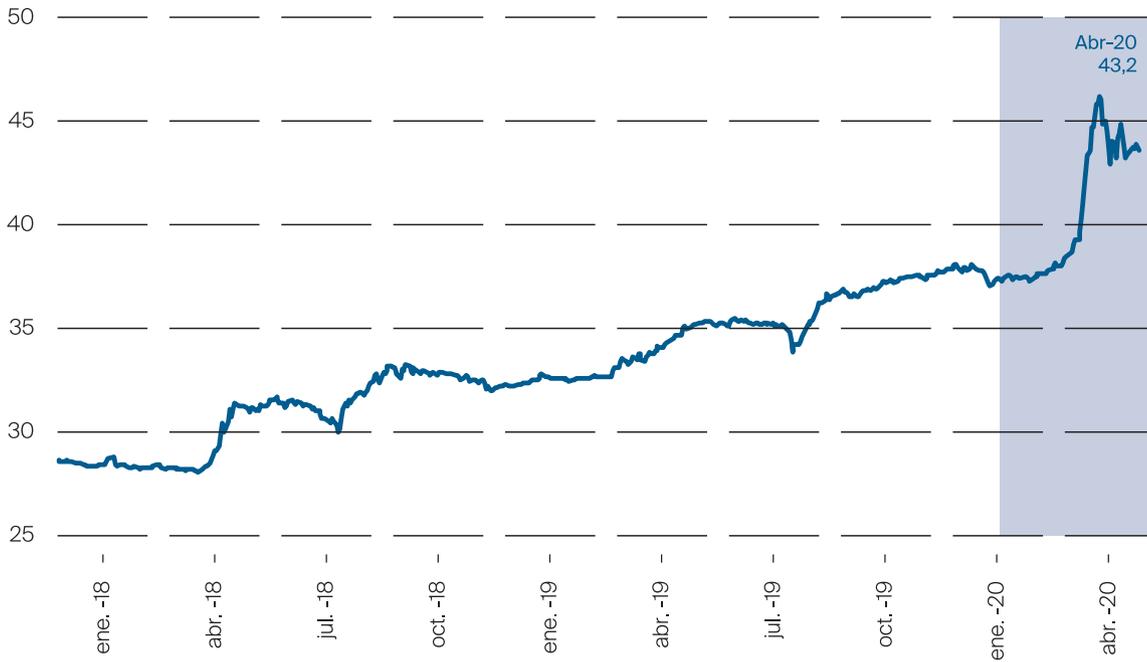
Por otro lado, respecto al canal financiero, Uruguay no fue ajeno al impacto que las economías emergentes sufrieron sobre sus paridades cambiarias y primas de riesgo a raíz del proceso de *flight to quality*. Estimaciones realizadas por Institute for International Finance (IFF) señalan que la magnitud de este fenómeno supera episodios de similar

naturaleza. Entre ellos, la crisis financiera de 2008 y el comienzo de la normalización monetaria de la FED anunciado por Ben Bernanke a mediados de 2013. En particular, el IFF estima que el flujo de capitales desde economías emergentes asciende a 0,4% del PIB de estas. Asimismo, la directora del FMI, Kristalina Georgieva, ha declarado que la salida de capitales de economías emergentes es «la mayor salida de capitales desde que hay registros».

Con respecto al tipo de cambio, no solo Uruguay no fue ajeno a este fenómeno, sino que su depreciación ha sido de las más intensas en lo que va del año<sup>21</sup> —es importante tener presente que Uruguay venía rezagado en materia de corrección cambiaria—. En particular, la depreciación que está experimentando el peso uruguayo es similar a la de los países de la región (por ejemplo, Chile) pero superior a la de algunos competidores como Nueva Zelanda y Australia. Esto evolución del tipo de cambio genera dos efectos contrapuestos sobre la economía uruguayo.

21. Aunque al momento de escribirse este documento la depreciación del peso uruguayo parecería haber cedido en intensidad con respecto a los primeros días de marzo.

### TIPO DE CAMBIO: USD VERSUS UYU



### TIPO DE CAMBIO REAL URUGUAY-EUA (ÍNDICE 100 = PROMEDIO 1980-2018)



Fuente: BCU y Federal Reserve Economic Data.

## EMBI (PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: Elaboración propia, basada en JP Morgan Chase.

Por un lado, permitirá, en el corto plazo, recomponer parcialmente el deterioro de los precios relativos con algunos competidores y socios, algo que podría traducirse en mejoras moderadas de la competitividad global de Uruguay. De todos modos, hay que considerar que esto se dará en un mundo con menor demanda agregada y menor propensión a comerciar. Además, como se señaló, esto también impone mayor presión sobre los componentes transables de la canasta de consumo, lo que implica una inflación más elevada —aunque amortiguada a raíz del impacto recesivo del *shock* sobre la actividad, que limita el *pass through* hacia el nivel de precios—.

En contrapartida, la depreciación del peso tendrá un impacto negativo a muy corto plazo en el consumo privado y en las importaciones, debido a la pérdida de poder adquisitivo de los ingresos en dólares y el deterioro de las expectativas de los consumidores que suele estar asociada a este tipo de fenómenos. Como se verá más adelante, esto tendrá consecuencias negativas para el comercio y la industria del país.

Con respecto a la prima de riesgo, si bien el riesgo país de Uruguay aumentó en las últimas semanas, en línea con lo ocurrido en el resto de los países emergentes, el adecuado manejo de la deuda pública de los últi-

mos años ha permitido desarrollar un sólido perfil financiero y reducir el riesgo asociado a este canal de transmisión.

Sin perjuicio de que haya sido tratado anteriormente, en particular, se ha logrado construir un perfil de vencimientos para la deuda pública adecuado, que no supone urgencias en el corto plazo, al tiempo que se avanzó en materia de reducción de su perfil de riesgo. Al respecto, se ha reducido la proporción de la deuda en dólares y se ha asumido casi la totalidad de la deuda a tasas de interés fijas.

Esto permite reducir la exposición del país a depreciaciones intensas y aumentos repentinos de tasas de interés, lo que evita que estas situaciones —muchas veces transitorias— se conviertan en un problema más severo de sostenibilidad para la deuda pública.

En esta línea, para poder hacer frente a las crecientes necesidades de financiamiento, se han gestionado y preprobado líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales, las que permiten acceder a financiamiento rápido y a un costo razonable. Asimismo, esto es complementado con un adecuado nivel de reservas y un mayor desarrollo del mercado de deuda local —apalancado en la consolidación de importantes inversores institucionales locales como las AFAP y

## MEDIDAS DE DISTANCIAMIENTO SOCIAL ANUNCIADAS POR EL GOBIERNO

---

Cuarentena obligatoria de 14 días para personas provenientes de países declarados de riesgo o sintomáticos.

---

Cierre de fronteras con Argentina y Brasil.

---

Suspensión de salida del país con fines turísticos para ciudadanos uruguayos y extranjeros residentes.

---

Prohibición de descenso de pasajeros y tripulantes de cruceros.

---

Suspensión de vuelos provenientes de Europa.

---

Clausura de puertos deportivos que no cuenten con oficina de migraciones.

---

Suspensión de espectáculos, campings y centros de vacaciones públicos. Exhortación a privados para que también lo hagan.

---

Clausura de centros comerciales.

---

Suspensión de clases en todos los niveles educativos.

---

Extensión de licencia especial de la construcción hasta el 13 de abril.

---

Reducción de la cantidad de unidades de transporte colectivo que circulan los fines de semana.

---

Restricciones a las ferias vecinales que no sean alimentarias.

---

Traslado de personas mayores en situación de calle a refugios de forma permanente.

---

Funcionarios públicos de mayores a 65 años no deberán concurrir a trabajar. Exhortando a los trabajadores dependientes en la actividad privada de esta franja horaria a hacer lo mismo.

---

el desarrollo de unidades de cuenta en moneda nacional—, lo que reduce parcialmente la dependencia de los mercados internacionales de crédito, especialmente relevante debido al intenso revés de los flujos de capitales experimentado en el mes de marzo.

## II. CANALES DOMÉSTICOS

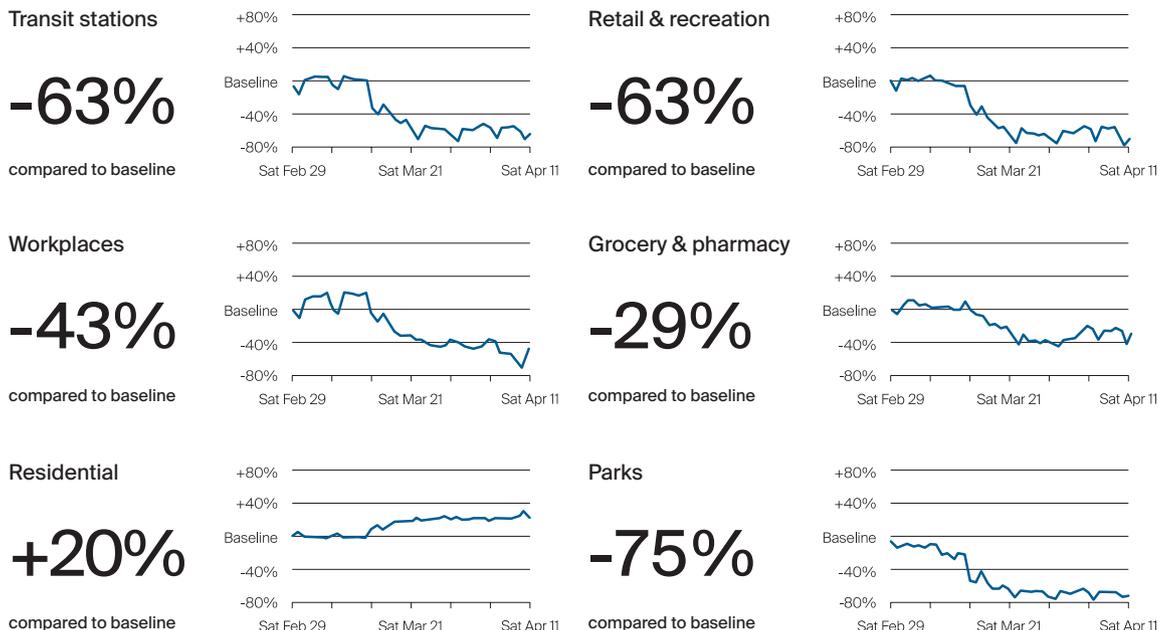
Sumado al deterioro de las condiciones comerciales y financieras externas, en los primeros días de marzo se confirmó el primer caso de coronavirus en Uruguay. Desde entonces, el Gobierno uruguayo ha decretado el estado de emergencia sanitaria y ha adoptado una serie de medidas de distanciamiento social que buscan limitar el ritmo de expansión del virus en el territorio nacional. El cuadro a la vista resume algunas de ellas.

Además de estas medidas mandatorias, se debe mencionar que el Gobierno ha

exhortado a la población a reducir al mínimo indispensable su desplazamiento por el territorio nacional, así como su contacto social cotidiano —tanto laboral como de esparcimiento—, pero sin hacer de ello algo obligatorio. En otras palabras, el Gobierno ha optado por no decretar la cuarentena obligatoria para toda la población —como sí lo hicieron otros países de la región y el mundo—, al menos hasta el momento de elaborado este documento.

Se debe destacar, por un lado, la rapidez con que el Gobierno implementó estas medidas de confinamiento, que ayuda a reducir el riesgo de contagio exponencial del virus en la sociedad y evita una curva de contagio exponencial. Por otro lado, como contracara, es indudable que la actividad económica de Uruguay se verá particularmente resentida debido a la adopción de estas medidas. Incluso en un escenario donde las medidas de distanciamiento se prolonguen por un periodo relativamente reducido (por ejemplo, dos meses), el impacto sobre

## CAMBIOS EN LA MOVILIDAD DE LAS PERSONAS (29 FEBRERO-11 ABRIL 2020)



Fuente: Google (2020).

el nivel de actividad y el nivel de empleo será significativo. Asimismo, es esperable que estos impactos se distribuyan de una manera heterogénea entre los distintos sectores de actividad, al igual que ocurre con los *shocks* comerciales y financieros descritos. Esto, como se verá, tiene aparejados efectos asimétricos sobre el mercado laboral.

En lo que sigue se presentan algunos indicadores de alta frecuencia que permiten ilustrar el efecto que las medidas de distanciamiento social están teniendo sobre la actividad diaria de los uruguayos. En particular, estos indicadores muestran patrones de comportamiento y movilidad de las personas dentro del país.

Por un lado, según el informe *Comportamiento del tránsito en Montevideo* (Intendencia de Montevideo, 2020), el movimiento vehicular en los puntos de la ciudad que se corresponden con la mayoría de las zonas urbanas se redujo un 40% entre el 9 y 23 de marzo. Asimismo, el tráfico de salida de la ciudad en la Semana de Turismo de 2020 (del 6 al 12 de abril) fue un 46% menor res-

pecto a la misma semana del año anterior, mientras que el tráfico de entrada disminuyó 40% para el mismo periodo. La Intendencia de Montevideo también estima que la cantidad de pasajeros que utilizan el transporte público se vio reducido en un 80% respecto a los niveles anteriores a la crisis sanitaria (López Reilly, 2020, abril 3).

Por otro lado, el reporte *COVID-19 Community Mobility Report* (Google, 2020) estima el tipo de lugares están dejando de frecuentar los uruguayos, a través de registros de desplazamientos provistos por teléfonos inteligentes. Si bien los datos pueden no ser representativos del total de la población, presentan una primera aproximación sobre este fenómeno para el caso uruguayo.

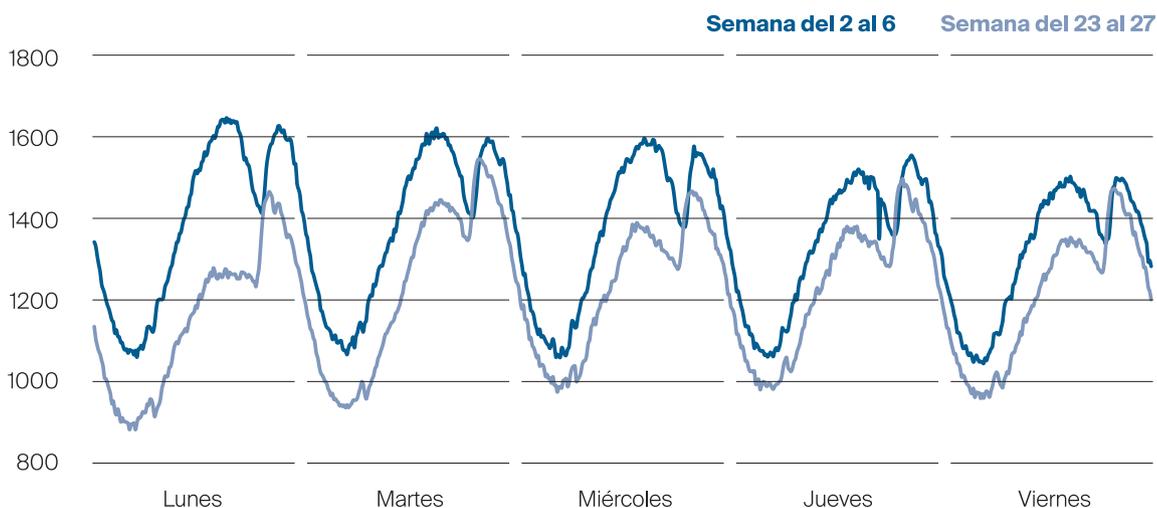
En concreto, según el reporte elaborado por Google, los uruguayos redujeron de manera sustancial sus visitas a comercios (excluidos almacenes y farmacias), lugares de esparcimiento, parques, playas públicas y lugares de trabajo. Al mismo tiempo, y en concordancia con ello, redujeron la frecuencia de utilización de estaciones de transporte

## VENTAS DE COMBUSTIBLES EN EL MERCADO INTERNO (MARZO; MILES DE M<sup>3</sup>)

|           | Gasoil | Nafta |
|-----------|--------|-------|
| 2019      | 79     | 71    |
| 2020      | 74     | 57,9  |
| Variación | -7%    | -18%  |

Fuente: Elaboración propia, basada en SEG Ingeniería.

## DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA (MARZO DE 2020; MW)



Fuente: Extraído de SEG Ingeniería.

(paradas de transporte público o estaciones de ómnibus). De esto se desprende que el comercio y los sectores relacionados al turismo y actividades de esparcimiento estarían sufriendo importantes reducciones de demanda, como era de esperarse por las características del *shock* y el impacto que ha tenido en economías que han convivido con el virus por un periodo más prolongado de tiempo.

En línea con la reducción de la movilidad vehicular, durante el mes de marzo las ventas de combustible mostraron caídas en términos interanuales. Según datos de SEG Ingeniería (2000), las ventas de nafta y gasoil bajaron en términos interanuales 18% y 7%, respectivamente. De todas formas, en línea con la declaración de emergencia sanitaria

y las medidas y exhortaciones de distanciamiento social que le siguieron, es plausible que la demanda haya sido heterogénea a lo largo del mes, es decir, que las ventas se hayan visto particularmente resentidas en la segunda quincena de marzo.

Por su parte, otro indicador de alta frecuencia que suele utilizarse para analizar el nivel de actividad de la economía uruguaya es el consumo de energía eléctrica. El mismo informe de SEG Ingeniería (*Indicadores energéticos*) plantea que, si bien aumentó en términos interanuales, con un nivel récord de consumo de energía eléctrica en marzo, desde que se registran datos, cuando se analiza la dinámica intramés se observa un comportamiento heterogéneo que podría

ser explicado por el efecto que las medidas de distanciamiento social están teniendo sobre la actividad. A este respecto, el informe encuentra que, al dividirse el mes en dos periodos, antes y después de la declaratoria de emergencia, el consumo medio diario de energía eléctrica para los primeros días es un 12% mayor que para los segundos.

En la misma línea, si se consideran dos semanas dentro de estos dos periodos en que la temperatura ambiente fue similar, se encuentra que el consumo de energía eléctrica fue un 11% menor una vez decretada la emergencia sanitaria. El gráfico de esta página presenta este último análisis.

Es importante notar que esta caída no refleja la retracción en el consumo de electricidad de las actividades productivas que se ven reflejadas en cuentas nacionales, en tanto está amortiguada por el probable incremento del consumo de energía eléctrica de los hogares residenciales debido al mayor tiempo que las personas transcurren allí.

### 4.3. IMPACTO SECTORIAL EN URUGUAY

El impacto de la expansión del nuevo coronavirus sobre la actividad será profundo, incluso bajo un escenario de recuperación relativamente temprana. Si bien se prevé que los efectos serán asimétricos en términos de profundidad y duración, la afectación es generalizada entre los grandes sectores de actividad, todos los cuales ya están atravesando dificultades en su funcionamiento.

Varios factores determinan que las repercusiones del *shock* en la producción se distribuyan de forma heterogénea entre sectores. Del lado de la oferta, es fundamental analizar en qué grado las restricciones a la movilidad y las medidas de distanciamiento social impiden o dificultan su desempeño. Es claro que, por ejemplo, los restaurantes y hoteles han visto prácticamente imposibilitado su funcionamiento, mientras que las actividades agropecuarias funcionan con relativa normalidad. Por otra parte, se debe conside-

| Principales sectores de actividades en Uruguay | Peso relativo (% PIB)* | Empleo (% del total) | Empleo (Q) | Remuneración promedio (\$) | Impacto shock de OFERTA | Impacto shock de DEMANDA |
|--|------------------------|----------------------|------------|----------------------------|-------------------------|--------------------------|
| Actividades primarias                          | 6,3%                   | 8,3%                 | 135.323    | 26.120                     | Bajo                    | Moderado                 |
| Industria                                      | 12,0%                  | 10,3%                | 168.093    | 31.1921                    | Moderado                | Moderado                 |
| Comercio                                       | 9,7%                   | 17,5%                | 285.437    | 26.122                     | Alto                    | Alto                     |
| Restaurantes y hoteles                         | 3,9%                   | 3,9%                 | 62.995     | 21.624                     | Alto                    | Alto                     |
| Construcción                                   | 9,7%                   | 7,3%                 | 118.780    | 28.005                     | Alto                    | Moderado                 |
| Información y comunicaciones                   | 1,9%                   | 2,2%                 | 35.472     | 53.703                     | Bajo                    | Alto (+)                 |
| Transporte y almacenamiento                    | 3,5%                   | 5,0%                 | 81.380     | 36.807                     | Alto                    | Alto                     |
| Energía, gas y agua                            | 2,3%                   | 1,2%                 | 18.907     | 41.536                     | Bajo                    | Moderado                 |
| Adm. pública y defensa                         | 5,4%                   | 6,6%                 | 107.010    | 42.384                     | Bajo                    | Bajo                     |
| Salud y servicios sociales                     | 6,5%                   | 8,4%                 | 136.915    | 35.971                     | Bajo                    | Alto (+)                 |
| Enseñanza                                      | 4,9%                   | 6,8%                 | 110.530    | 35.075                     | Alto                    | Moderado                 |
| Otras actividades/servicios                    | 33,9%                  | 22,6%                | 367.336    | 27.085                     | Moderado                | Moderado                 |
|  | 100%                   | 100%                 | 1.628.178  |                            |                         |                          |

\* Precios corrientes.

Fuente: Elaboración propia, basada en BCU y ECH del INE.

rar la flexibilidad de los negocios y sectores para adaptarse a las modalidades de trabajo que minimicen riesgos, mediante estrategias que disminuyan (o eliminen) la aglomeración de trabajadores, como el trabajo rotativo y el trabajo a distancia. Finalmente, debe tenerse en cuenta la dependencia de las ramas de actividad respecto a industrias afectadas y respecto a proveedores del exterior, en la medida que el impacto económico es global y las cadenas de suministros internacionales enfrentan interrupciones.

En este sentido, sectores de actividad que representan más de un 30% de la economía uruguaya, y que emplean aproximadamente al 40% de la población ocupada, están siendo severamente afectados. Si las medidas de *lockdown* se profundizaran e incluyeran a la actividad industrial, dichos porcentajes se elevarían a más del 40% y 50% respectivamente.

Del lado de la demanda debe considerarse, en primer lugar, cómo pueden afectar a los distintos sectores la disminución del ingreso disponible de los hogares y las ganancias de las empresas a raíz de la caída global de la actividad. En este sentido, las actividades asociadas a productos y servicios de primera necesidad se verían menos deprimidos. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta la dependencia respecto al sector externo, en particular, cuando los principales compradores de los bienes o servicios se encuentren entre los países o zonas más afectados por la pandemia. Con una mirada más allá del corto plazo, y en función de la duración de la emergencia sanitaria, la pandemia podría repercutir en una reconfiguración de las preferencias de los consumidores que afectaría a ciertos negocios, lo que trascendería más allá de la duración de las medidas de contingencia. Este es el caso, por ejemplo, de los establecimientos gastronómicos o los espectáculos. A la luz de estas consideraciones, se puede afirmar que los sectores que se verán más fuertemente afectados en el corto plazo serán el comercio, los restaurantes y hoteles y el transporte

y almacenamiento. En lo que sigue se presenta una breve consideración del impacto sobre estos y otros sectores que enfrentarán las mayores dificultades.

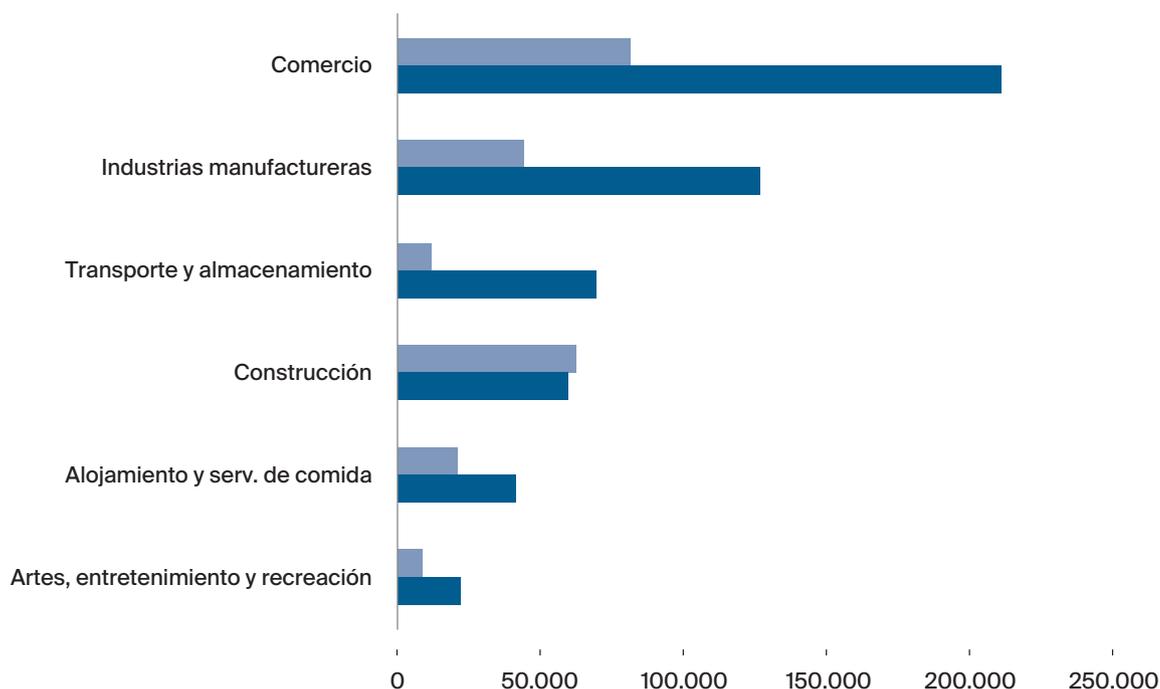
## I. COMERCIO, RESTAURANTES Y HOTELES

Esta será una de las agrupaciones que se verá más resentida ante la coyuntura actual. Todos los negocios vinculados al turismo han visto prácticamente paralizada su actividad tras las severas restricciones que fueron adoptadas, como la suspensión de la mayoría de los vuelos y el cierre parcial de fronteras. Por tanto, el sector de restaurantes y hoteles recibe un severo golpe. Además de la casi absoluta inactividad actual, se prevé que estos negocios sufrirán un impacto más sostenido en el tiempo, en la medida en que es previsible que la flexibilización de las medidas de contingencia se prolongue más en este tipo de establecimientos, al tiempo que la coyuntura actual afecta reservas de mediano plazo.

En términos de empleo, aproximadamente un 4% de los ocupados se desempeñan en *alojamientos y servicios de comida*. Este sector se caracteriza por tener una informalidad (entendida como el no aporte a ningún régimen jubilatorio) en el entorno de un tercio, superior a la media, que se ubica en el 25%. Esto probablemente es producto de la mayor incidencia del empleo zafra, tanto por el turismo receptivo como por la gran cantidad de eventos y festividades que se desarrollan en diferentes momentos del año. En la coyuntura actual, empero, interesa en particular la distinción de la formalidad para los asalariados, en la medida en que es fundamental conocer la posibilidad de acceso al seguro de desempleo. La cifra de asalariados privados del rubro que presentan un aporte nulo o parcial a la seguridad social asciende al 23%.

Por su parte, la retracción del comercio implica un problema de gran envergadura, dado su peso en el empleo y en el PIB

## TRABAJADORES FORMALES E INFORMALES, SECTORES SELECCIONADOS



Nota: Se considera informal si declara no aportar a un régimen jubilatorio. Fuente: Encuesta Continua de Hogares (INE, 2018).

total. En este contexto, las ventas son afectadas por varios frentes. Las medidas de confinamiento desestimulan la concurrencia a locales comerciales, muchos de los cuales han cerrado sus puertas –tanto por iniciativa propia como por exhortación gubernamental–, como es el caso de los locales en *shoppings*. Asimismo, la caída de los ingresos de los hogares afecta al consumo en general, y el proceso depreciatorio del peso uruguayo afecta a la venta de bienes importados, en particular. Estos últimos son afectados, adicionalmente, por posibles disrupciones en las cadenas de suministros internacionales. Cabe destacar que el comercio es una actividad muy heterogénea, con un abanico amplio de posibles estrategias para enfrentar las dificultades que implica esta crisis. Esto estará determinado, entre otras cosas, por la capacidad del negocio de insertarse en plataformas de comercio electrónico, el nivel de endeudamiento y la capacidad de acceder a créditos en función del vínculo con el sistema bancario.

Muchos comercios, en especial pequeños, están altamente expuestos a que los problemas de liquidez repercutan en su solvencia en un plazo corto. En concreto, más de un 17% del total de ocupados se desempeñan en este sector, determinando que su perspectiva negativa implique un problema de magnitud relevante en términos de empleo. El no aporte entre los ocupados del comercio representa cerca del 28%, mientras que entre los asalariados privados un 14% del total no aportan o aportan parcialmente. Es importante notar que, al interior de esta agrupación, es esperable que la afectación sea más profunda y se prolongue más en el tiempo en el caso de restaurantes y hoteles (respecto a comercio), dado que el impacto que tendrá el *shock* sobre el turismo será más persistente (no es posible descartar que esta situación genere un cambio profundo en los patrones de consumo y la propensión de las personas a evitar aglomeraciones, aun luego de controlada la pandemia).

## II. TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO

En lo que respecta a transporte y almacenamiento, las perspectivas negativas responden a la detención de las actividades turísticas y a la disminución general de movimiento, tanto de mercaderías como de personas. La enorme caída en la demanda de transporte capitalino ejemplifica la repercusión que las restricciones a la movilidad suponen en un sector que emplea a más de 80.000 personas. En este sector, el problema del no aporte es relativamente bajo, situación que comprende a un 15% de los empleados. La cifra desciende al 10% cuando se considera el no aporte y el subregistro entre asalariados privados.

El resto de los sectores no recibiría, a priori, un *shock* de la magnitud de los detallados anteriormente, si bien la situación dista de ser homogénea. En otras palabras, los sectores previamente analizados acusarán el impacto del doble *shock* (oferta y demanda) y, por lo tanto, enfrentarán el panorama más desafiante y complejo. No obstante, el resto de los sectores también se verán afectados por esta nueva coyuntura, aunque no en todos los casos enfrentarán una situación tan delicada.

## III. OTROS SECTORES DE ACTIVIDAD

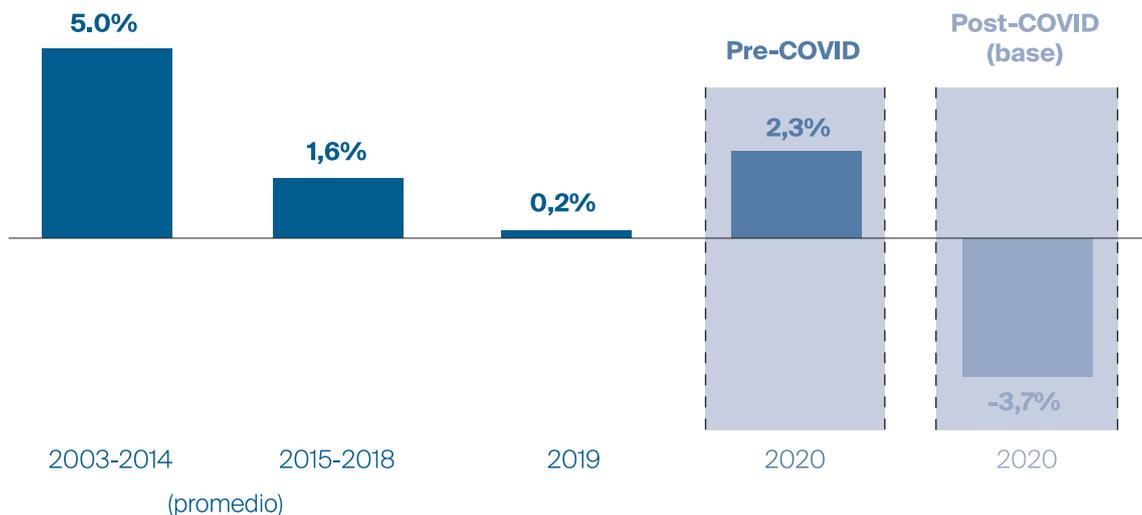
La industria manufacturera, sector fundamental en términos de empleo, nuclea diversas actividades en su ámbito, y la escala del impacto difiere entre unas y otras. Los efectos del *shock* de oferta en la industria podrían ser mayores en aquellos rubros más dependientes del suministro de bienes intermedios, debido a la afectación de cadenas de suministros; también podría afectar la continuidad en plantas industriales que implican alto tránsito y concentración de personas. Por otro lado, el *shock* de demanda afectaría negativamente, y de manera importante, a algunas industrias específicas como la frigorífica, de alta dependencia respecto al mercado externo, pero no sustancialmente a otras como la farmacéuti-

ca. De todas formas, y en términos generales, las perspectivas para la industria en el primer semestre suponen bajas expectativas de recuperación tras afrontar una caída en el último trimestre de 2019. En esta línea, de la Encuesta de Expectativas realizada por la Cámara de Industrias a las empresas del sector se desprende que entre quienes esperan estar más golpeados por la coyuntura actual se encuentran las pymes, en particular, aquellas orientadas al mercado interno y cuya producción no refiere a alimentos y bebidas. Este es el caso, por ejemplo, del rubro vestimenta y calzado. Es importante notar que a partir de la segunda mitad del año podría configurarse un panorama levemente más favorable, en tanto las ramas proveedoras de la construcción se beneficiarían de las obras satelitales a la instalación de la planta de UPM.

La construcción es una rama que depende relativamente poco del sector externo y cuya actividad no ha sido de las primeras afectadas por las medidas sanitarias, por lo que los *shocks* directos recibidos no serían, a priori, de magnitud importante. De todas formas, la oferta se vio afectada de forma transitoria debido a un acuerdo tripartito de cese de actividades que se extendió hasta el 12 de abril. En este sentido, a partir del lunes 13 de abril se retornó al trabajo en la mayoría de las obras, bajo estrictos protocolos de prevención. Por otra parte, del lado de la demanda, el carácter procíclico de la actividad del sector induce a considerar probable el aplazamiento de obras e inversiones en un contexto económico negativo y de alta incertidumbre. Las obras asociadas a la segunda planta de celulosa de UPM (UPM II), si avanzan según lo previsto, compensarían parcialmente esta evolución durante la segunda mitad del año.

Las actividades primarias, por su parte, serían de las menos afectadas por el *shock* de oferta que se desprende del estado de emergencia actual. En este sentido, las medidas de aislamiento social dictadas hasta el momento prácticamente no implican dificultades para la continuación de los procesos productivos de carácter biológico y el sumi-

## PROYECCIONES PIB (VARIACIÓN PORCENTUAL INTERANUAL)



Fuente: CPA Ferrere.

nistro de alimentos. De todas maneras, la continuidad de los flujos de caja en algunos rubros se ve igualmente amenazada, como en el caso de la producción de carne, que depende de la continuidad operativa de la fase frigorífica, actividad que sí implica concentraciones elevadas de personas y que podría verse afectada por las medidas de cuarentena o distanciamiento social. Al mismo tiempo, debería asumirse que la demanda global quedará debilitada a corto plazo, sobre todo, en mercados como la Unión Europea. Este es un elemento que podría enlentecer la tracción de una salida exportadora como la experimentada en los años 2004 o 2009.

Finalmente, entre las otras actividades cabe destacar a las artísticas, culturales, de esparcimiento, así como servicios personales, ya que están siendo severamente afectadas por las disposiciones gubernamentales sobre la realización de espectáculos públicos y la exhortación a evitar focos de aglomeración de personas. La particularidad de este sector es que presenta un elevado grado de informalidad en el sector privado. Solamente un tercio de los ocupados tienen posibilidades de ampararse al seguro de desempleo, lo cual supone una enorme vulnerabilidad. Esto se suma, además, a lo expresado an-

teriormente en relación con la persistencia que puede suponer la reanudación normal de las actividades. Por su diversidad, este es un sector que se puede beneficiar relativamente más que el resto de la posibilidad de trabajar de forma remota. Además, varios de los servicios que están nucleados en esta agrupación no verían alterado su funcionamiento de forma drástica; es el caso de los servicios de salud o los financieros.

### 4.4. EL NUEVO ESCENARIO MACROECONÓMICO

Previo al *shock* del COVID-19 estimábamos un crecimiento del PIB de 2,3% y 1,9% para 2020 y 2021, respectivamente. En el caso puntual de 2020, y descomponiendo el crecimiento, se desprendería una expansión de 0,6% a partir del escenario macroeconómico, sobre el cual se asentaba un impulso adicional de 1,7% producto de la construcción de la nueva planta de celulosa de UPM y las obras de infraestructura asociadas. En efecto, sin esta última, las perspectivas de actividad para el próximo bienio eran magras, en línea con lo observado desde 2015.

Como se desprende del análisis previo, la irrupción de este *shock* supone un cambio dramático para las perspectivas de corto plazo. Además, introduce una enorme incertidumbre, dado que en su génesis descansa un componente que es no económico, y que no existen certezas en cuanto al *timing* e intensidad del *lockdown* en el futuro. Dicho lo anterior, de acuerdo a nuestro escenario base, el impacto del COVID-19 en la economía uruguaya supone una corrección de la proyección 2020 de 6 puntos porcentuales. En este sentido, esperamos una contracción del PIB de 3,7% para este año, seguida de un rebote en 2021. En efecto, la construcción de UPM II y las obras de infraestructura asociadas no compensarán el deterioro de actividad durante este año.<sup>22</sup>

Detrás de lo anterior se asume un *lockdown* parcial durante 180 días. En este sentido, Uruguay revierte sus medidas de distanciamiento social, aunque en forma lenta y progresiva, a partir de mayo o junio de 2020. Esto supone que la afectación de los distintos sectores de actividad varía marcadamente. En algunos casos, las actividades continuarían con relativa normalidad o, incluso, con un leve impulso. Entre ellas, la salud o las telecomunicaciones representan dos ejemplos ilustrativos. En el caso del sector agropecuario, la afectación será menor en tanto involucra procesos biológicos. En el otro extremo, actividades como restaurantes, hoteles, agencias de viaje o transporte, se verán golpeadas de forma intensa durante los próximos trimestres.

Entre un extremo y otro, actividades como la construcción, la industria o algunas de las que están nucleadas dentro de *otras actividades* enfrentarán una afectación parcial. Bajo este escenario, el impacto recesivo más intenso queda alojado en el segundo trimestre, con una caída que podría superar ampliamente el 8% en términos interanuales.

Desde el punto de vista de la demanda agregada, la depreciación que está experimentando el peso uruguayo es similar a la de

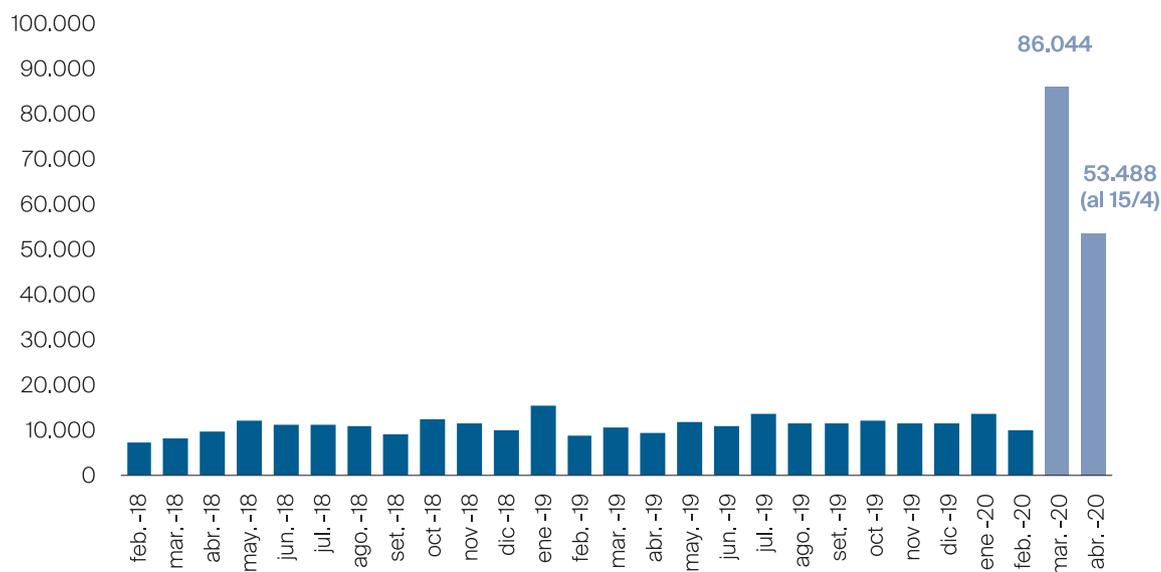
los países de la región pero superior a la de algunos competidores como Nueva Zelanda y Australia. Suponiendo que la debilidad del peso uruguayo frente al dólar se extienda durante el segundo trimestre, y alcance su pico entre julio y agosto (Q3.20), el deterioro de precios relativos con algunos competidores se recompondrá parcialmente, lo que podría traducirse en mejoras moderadas de la competitividad global de Uruguay. Sin embargo, esto ocurrirá en un mundo con menor demanda agregada y menor propensión a comerciar. Esto pauta, con algunas excepciones, una diferencia importante en relación con lo que sucedió en 2003 y 2009.

En contrapartida, la depreciación del peso tendrá un impacto negativo a muy corto plazo en el consumo privado y en las importaciones, debido a la pérdida de poder adquisitivo de los ingresos en dólares y al deterioro de las expectativas de los consumidores, que suele estar asociada a este tipo de fenómenos. De esta manera, pese al impulso asociado a las obras de UPM II, la demanda agregada se verá severamente resentida durante el presente año.

En el caso del mercado laboral, el último dato publicado corresponde al mes de febrero y, por ende, no recoge el impacto del COVID-19 en la economía uruguaya. Sin embargo, la información sobre la evolución de las altas mensuales al seguro de desempleo publicada por BPS permite tener una aproximación parcial a lo que viene sucediendo entre marzo y abril. Concretamente, los primeros indicadores conocidos luego del decreto de emergencia sanitaria (13 de marzo) dan pauta de un crecimiento exponencial de las solicitudes de seguro de desempleo a raíz de la paralización de la actividad y la reducción de las horas trabajadas. Puntualmente, las solicitudes ascendieron en marzo a 86.044, casi ocho veces por encima del promedio mensual de los últimos dos años (aproximadamente en 11.200 solicitudes). En abril, hasta el día 15 las solicitudes llegaron a 53.488.

22. Sobre esto es importante tener presente al menos dos riesgos. Por un lado, existen riesgos vinculados a la redefinición de contratos. Por el otro, hay riesgos asociados a eventuales problemas de liquidez o cadena de suministros en algunas obras.

## SOLICITUDES DE SEGURO DE DESEMPLEO (FEB. 2018-ABR. 2020)



Fuente: BPS.

## SOLICITUDES DE SEGURO DE DESEMPLEO POR RAMA DE ACTIVIDAD (MARZO 2020)

| Rama                                       | % en solicitudes de marzo 2020 | Peso en empleo formal sector privado |
|--|--------------------------------|--------------------------------------|
| Comercio, restaurantes y hoteles           | 41%                            | 25%                                  |
| Industria manufacturera                    | 15%                            | 14%                                  |
| Transporte y comunicaciones                | 15%                            | 10%                                  |
| Servicios comunales, sociales y personales | 14%                            | 28%                                  |
| Servicios a empresas                       | 8%                             | 10%                                  |
| Construcción                               | 4%                             | 5%                                   |
| Agropecuaria y minería                     | 2%                             | 8%                                   |
| Electricidad, gas y agua                   | 0%                             | 1%                                   |

Fuente: Bai et al. (2020).

Para poner estos números en perspectiva, es importante tener presente que, durante la crisis del año 2002, las altas por seguro de desempleo registraron un pico en el entorno de 11.541, en el mes de agosto. De esta manera, nos encontramos ante un episodio inédito en la órbita del mercado laboral. Sin embargo, como señalan Bai et al. (2020, abril 20), no es posible realizar una comparación directa, dado que esta crisis tiene una naturaleza distinta, y desde ese momento Uruguay registró un importante proceso de formalización.

Gracias a ello, el número de trabajadores que hoy están cubiertos por la seguridad social es muy superior, dado que también se progresó sobre la inclusión de sectores antes no cubiertos. Por este motivo, desde que comenzó el deterioro del mercado laboral durante la segunda mitad del 2014, las altas por seguro de desempleo dieron cuenta de aumentos superiores en relación con los observados en el marco de la crisis anterior.

Por ramas de actividad, los sectores que están sobrerrepresentados en este universo son *comercio, restaurantes y hoteles, industria manufacturera y transporte y comunicaciones* (en línea con lo señalado anteriormente).

Prospectivamente, el deterioro del mercado laboral continuará profundizándose durante los próximos meses. Si bien la incertidumbre sobre la evolución del virus y la efectividad de las medidas de contención desplegadas por las autoridades hacen que sea muy difícil estimar el grado y *timing* del impacto, esperamos que el desempleo supere el 16% durante el segundo trimestre del año, replegándose gradualmente hacia diciembre. Sin perjuicio de ello, el desempleo cerraría el año más allá del 12%. En términos de empleo, la caída prevista para 2020 está levemente por debajo del 7% al considerar promedios anuales. A este respecto, los impactos relativos en el empleo serían mayores que en el PIB (que rebotaría más rápido).

Por su parte, en el frente inflacionario, el aumento del índice de precios al consumo se consolidaría por encima del 10% interanual durante el segundo y el tercer trimestre del

año, y se moderaría levemente de forma posterior. Por un lado, la adecuación de las tarifas públicas realizada en abril tendrá impacto alcista sobre un nivel de inflación que ya es —relativamente— elevado: 9,2% interanual en marzo. Por otro lado, la depreciación del peso impactará sobre la dinámica de los componentes transables de la canasta de consumo, lo que empujará la inflación, independientemente del escenario recesivo que atravesará la economía. Estos efectos más que compensarán las menores presiones inflacionarias asociadas a la reducción de la demanda, así como el menor *pass-through* del precio del dólar al nivel de precios debido a la caída en la actividad económica. Como resultado de lo anterior, la capacidad de compra de los salarios en pesos y en dólares se verá resentida durante los próximos meses.

En el frente fiscal también se registrará un deterioro importante durante 2020, producto de la caída en la recaudación y del aumento transitorio del gasto para hacer frente a la pandemia. Puntualmente, el déficit del sector público aumentará de forma sostenida entre abril y setiembre, y podría ubicarse levemente por encima de 9% del PIB en el tercer trimestre. De esta manera, el Gobierno deberá introducir un programa de readecuación fiscal en 2021 para poder repagar las obligaciones contraídas durante la emergencia económica y social, lo que incluiría acciones en la dimensión del gasto y de los ingresos.

Considerando este escenario, y pese a las medidas tomadas, es esperable un deterioro en materia de pobreza, indigencia y desigualdad. Por un lado, durante los últimos años el avance en ambos frentes se había interrumpido, y se registraba un cambio leve en la trayectoria respecto a lo observado durante los años de mayor dinamismo económico. Por el otro, como se analizará en lo que sigue, el impacto del *shock* y de las medidas de distanciamiento para su contención no se distribuye de forma homogénea dentro de la población. Por el contrario, la afectación será asimétrica, y especialmente intensa en el caso de los segmentos más vulnerables.

## 4.5. CONSIDERACIONES SOBRE EL IMPACTO DEL COVID-19 EN LA DESIGUALDAD

### I. IMPACTO REGRESIVO DEL TELETRABAJO

El surgimiento y rápida expansión del COVID-19 supondrá importantes transformaciones en muchos de los aspectos que hacen a nuestra cotidianeidad. En particular, es posible especular que la pandemia supondrá el impulso final para muchas transformaciones que ya estaban teniendo lugar, pero que se venían procesando a un ritmo lento. Este es el caso, por ejemplo, del teletrabajo. En efecto, el avance tecnológico ha permitido que un creciente número de tareas puedan pasar a realizarse de forma remota. Sin embargo, las medidas de distanciamiento social desplegadas para contener el avance del virus y salvaguardar la capacidad de reacción de los sistemas de salud ha llevado a acentuar esta tendencia, al tiempo que amplió su alcance hacia un conjunto más grande de ocupaciones y sectores de actividad. De esta manera, muchas tareas podrán continuar realizándose con cierto grado de normalidad ante esta nueva realidad. Sin embargo, esta posibilidad no se distribuye de forma homogénea entre todos los trabajadores. Por sus características, una parte importante de la fuerza laboral queda al margen de esta nueva modalidad de empleo y se encuentra actualmente sin posibilidad de continuar trabajando. Mas aun, la distribución de estas capacidades de teletrabajo no solo deja una porción importante de personas al margen del mercado de trabajo, sino que esa porción es la que, en términos generales, exhibe un mayor grado de vulnerabilidad ante la situación actual.

Por este motivo, una forma alternativa de aproximarse al perfil de la población más desamparada frente a la crisis actual supone identificar cómo está distribuida esa capacidad de continuar desarrollando las tareas de forma remota. Para el caso uruguayo, una estrategia de esta naturaleza

fue abordada por diversos autores. Entre ellos, destacan Caporale, Pereira y Zunino (2020, marzo 31), Guntín (2020, abril 6) y De los Santos y Fynn (2020, abril 9). Con distintos enfoques, sus contribuciones permiten abordar esta cuestión y recoger una mirada adicional para entender la composición del universo de trabajadores que verá más afectada su situación económica ante el *shock* del COVID-19.

En todos los casos, los estudios emplean los datos correspondientes a la Red de Información Ocupacional desarrollada por el Departamento de Empleo de Estados Unidos (O\*NET), utilizando la Encuesta Continua de Hogares del INE para adaptarlos al caso uruguayo.

En el primer caso, los autores elaboraron el *índice de posibilidades de trabajo a distancia* (IPTD), a efectos de identificar las limitantes al trabajo a distancia entre tres colectivos especialmente vulnerables frente a la situación. A saber, *trabajadores informales* (por fuera de la protección social), *independientes formales* (son formales, pero no cuentan con acceso al seguro de desempleo) y *asalariados formales de bajos ingresos* (si bien reciben el beneficio del seguro de desempleo, enfrentan problemas de suficiencia). Entre los principales resultados destacan los siguientes. El índice toma valores entre 1 (no pueden trabajar remotamente) y 5 (sin limitaciones), por lo que definen como vulnerables aquellos que enfrentan un IPTD inferior a 3.

Primero, todas las ocupaciones en nuestro país enfrentan algún tipo de restricción para desarrollar las tareas con normalidad, aunque esa restricción difiere en materia de severidad. Segundo, dentro del universo de trabajadores informales, aproximadamente 270.000 (70%) son especialmente vulnerables a la luz de su incapacidad para continuar en actividad de forma remota. Tercero, dentro del conjunto de trabajadores independientes formales, casi 45.000 tienen dificultades para el trabajo remoto. Cuarto, dentro del último colectivo existen tres realidades distintas: i) con subsidio por causal

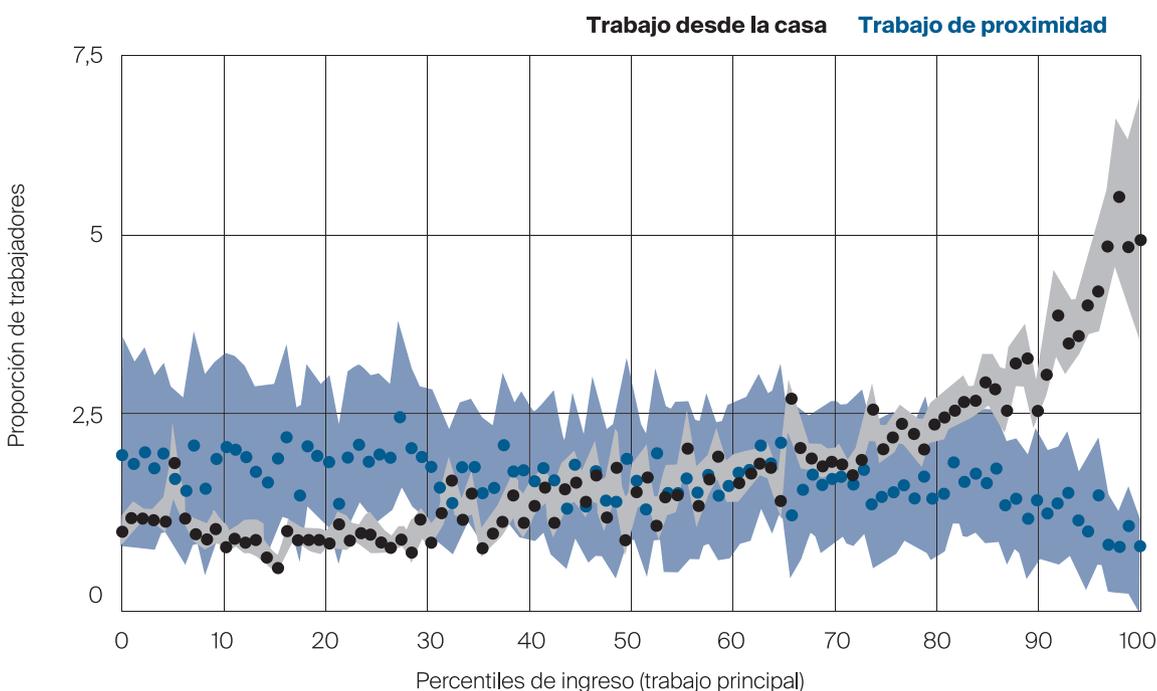
## TRABAJO A DISTANCIA Y DE PROXIMIDAD POR CARACTERÍSTICA

|                  | No distancia | Proximidad | Cantidad  |
|------------------|--------------|------------|-----------|
| Privados (total) | 77%          | 22%        | 1.353.383 |
| Pobres           | 88%          | 24%        | 86.458    |
| Informales       | 87%          | 27%        | 391.505   |

No distancia: Trabajadores para los que no es fácil trabajar a distancia.  
Proximidad: Trabajadores que trabajan en actividades de alto contacto.

Fuente: Guntín (2020, abril 6).

## CANTIDAD DE TRABAJADORES CON POSIBILIDADES DE TRABAJO A DISTANCIA E INGRESOS



Fuente: Guntín (2020, abril 6).

de despido, 75.000 individuos enfrentan problemas de suficiencia; ii) con subsidio por causal de suspensión, 135.000 son los más afectados; y iii) con subsidio por causal de reducción horaria, 59.000 quedarían por debajo de la línea de pobreza.

Con un enfoque similar, Guntín encuentra que el 77% de los trabajadores tienen dificultades para trabajar desde la casa y 22% de los trabajadores hacen trabajos de

proximidad (entendido como aquel trabajo que requiere una cercanía menor a un brazo de distancia con otra persona).

Asimismo, los trabajadores pobres o informales tienen mayores dificultades para realizar trabajos desde la casa (la afectación alcanza al 88% y 87% respectivamente), y son quienes desempeñan la mayor proporción de trabajos que requieren proximidad (24% y 27%, respectivamente).

## POSIBILIDAD DE TRABAJO EN DISTANCIA SOCIAL SEGÚN CONDICIÓN DE FORMALIDAD

|                   | Informal | Formal | Total |
|-------------------|----------|--------|-------|
| No puede trabajar | 17%      | 36%    | 53%   |
| Puede trabajar    | 8%       | 39%    | 47%   |
| Total             | 25%      | 75%    | 100%  |

Fuente: De los Santos y Fynn (2020, abril 9).

Guntín analiza en función de la distribución de ingresos y encuentra que el número de trabajadores con posibilidades de trabajo a distancia aumenta significativamente con el ingreso, y que la proporción de trabajadores con contacto cercano se reduce con el mayor ingreso.

Por último, De los Santos y Fynn construyeron una tipología para aproximarse a la distribución de los trabajadores, en función de si son o no informales y si pueden o no trabajar a distancia. Sobre esa base, encontraron que el 69% de los trabajadores informales se ven imposibilitados de ejercer tareas remotamente.

Sin embargo, como advierten las autoras, la problemática no se limita únicamente a la capacidad de continuar trabajando a la distancia, sino que existe una multiplicidad de factores vinculados a la realidad de cada hogar que relativizan los resultados. Entre los trabajadores informales que podrían trabajar de manera remota existe una tasa de hacinamiento de 13% (superior al 5% de los trabajadores formales que pueden trabajar en el contexto de distanciamiento). Asimismo, el 20% de los trabajadores informales que tienen capacidad de teletrabajo viven en hogares que tienen al menos una necesidad básica insatisfecha en relación con la vivienda (en el caso de los formales con capacidad de teletrabajo es 6%). Por otro lado, un 42% de los informales que pueden continuar trabajando no tienen conexión a internet en su hogar y un 36% no tienen computadora. Por último, es clave tener presente que ante las

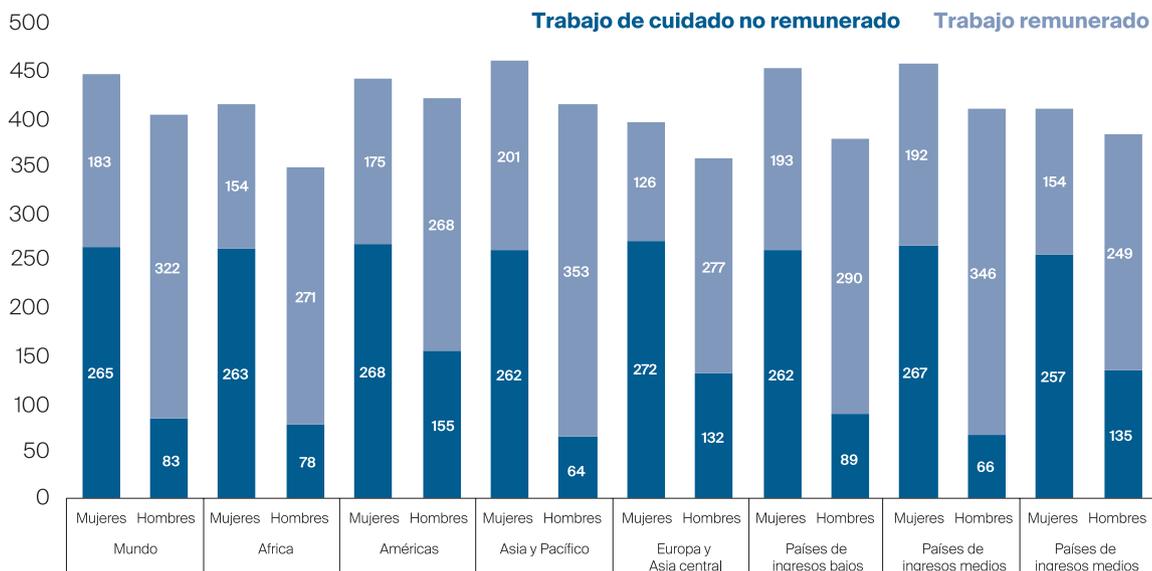
medidas de contención desplegadas para contener el avance del COVID-19 (especialmente, el cierre de centros educativos), las tareas de cuidado quedan restringidas exclusivamente a la órbita de cada familia.

Esto, como se analizó, supone una carga asimétrica entre el hombre y la mujer. De acuerdo a las autoras, «el 35% de los trabajadores informales con posibilidad de trabajar a distancia viven con al menos un menor de 12 años en el hogar. En el caso puntual de las mujeres trabajadoras informales de las mismas características, el 41% viven con al menos un menor de 12 años en el hogar, y el 17% lo hacen con más de uno».

En suma, incorporar la capacidad de que los trabajadores puedan mantener sus fuentes de ingreso laborales mediante el trabajo remoto enriquece el análisis en materia de identificación y caracterización de los colectivos especialmente vulnerables ante la coyuntura actual. Sin embargo, es importante tener presente que sobre lo anterior operan otros factores, que son de origen múltiple y que están asociados a la dinámica y realidad de cada hogar. Por ende, deben ser contemplados a la hora de diseñar las políticas públicas para evitar que la crisis actual exacerbe fragilidades y brechas preexistentes.

A modo de cierre, vale notar que estos resultados están en línea con otros estudios realizados sobre el impacto de esta dimensión. En particular, destaca el documento titulado «El impacto asimétrico de la cuarentena: estimaciones en base a una caracterización de ocupaciones», publicado el 16 de

**TIEMPO DEDICADO DIARIAMENTE AL TRABAJO DE CUIDADOS NO REMUNERADO, AL TRABAJO REMUNERADO Y AL TRABAJO TOTAL (POR SEXO, REGIÓN Y GRUPO DE INGRESOS, ÚLTIMO AÑO DISPONIBLE)**



Fuente: ILO (2018).

abril por el Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales para el caso argentino (Bonavida Foschiatti y Gasparini, 2020), que también se basa en los datos de O\*NET.

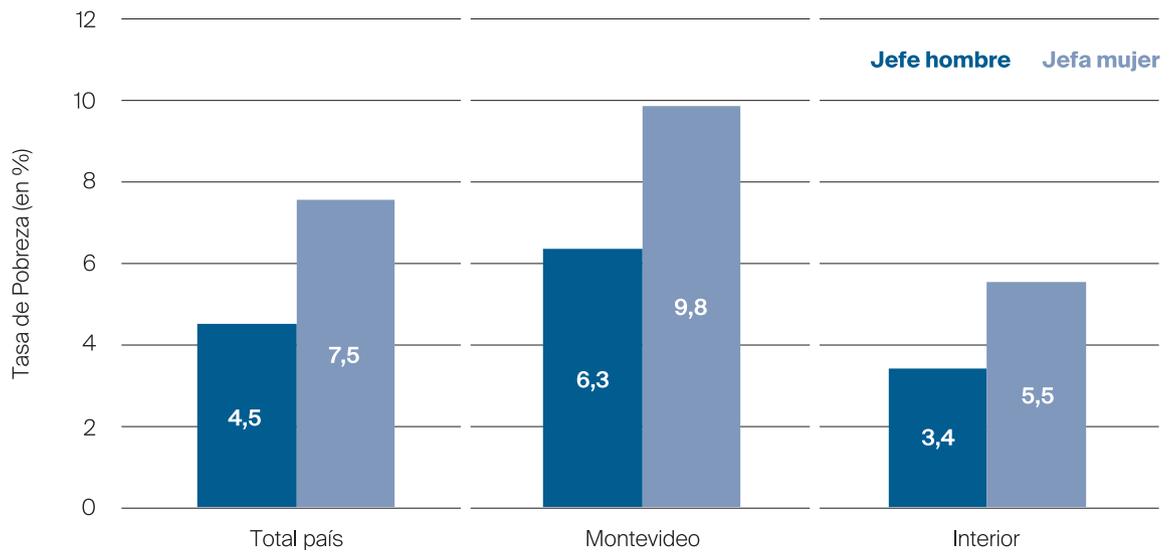
Este estudio también encuentra un grado elevado de dispersión entre la aplicabilidad del teletrabajo según ocupaciones y sectores, e identifica como las ocupaciones menos compatibles con el teletrabajo aquellas que concentran la mayor fracción de trabajadores informales y cuentapropistas, con niveles de educación, calificación y salarios más bajos. Producto de ello, estima que el mayor impacto en el corto plazo lo sufrirán los segmentos de menores recursos, y generará un aumento significativo de la pobreza y la inequidad de ingresos en el país, pese a los mecanismos de transferencias públicas desplegados hasta el momento. Es importante tener en cuenta las diferencias que existen para el caso argentino, en términos del punto de partida, la red de protección social y la severidad de las restricciones a la movilidad (cuarentena) implementadas por su Gobierno.

## II. LOCKDOWN, CUIDADOS E INEQUIDAD DE GÉNERO

El *shock* que supone la expansión de la pandemia del COVID-19 a nivel mundial tiene efectos negativos en el plano sanitario, social y económico, y sus impactos se distribuyen de forma heterogénea entre mujeres y hombres. Las mujeres sufren una carga mayor, por múltiples razones. Por un lado, ellas llevan adelante la mayor parte del trabajo vinculado a la salud y asistencia social, y representan dos tercios del personal de la salud, lo que las expone a una mayor probabilidad de contagio (OECD, 2020b). También concentran la mayor parte del trabajo no remunerado, lo que dificulta la conciliación con el teletrabajo cuando este es posible.

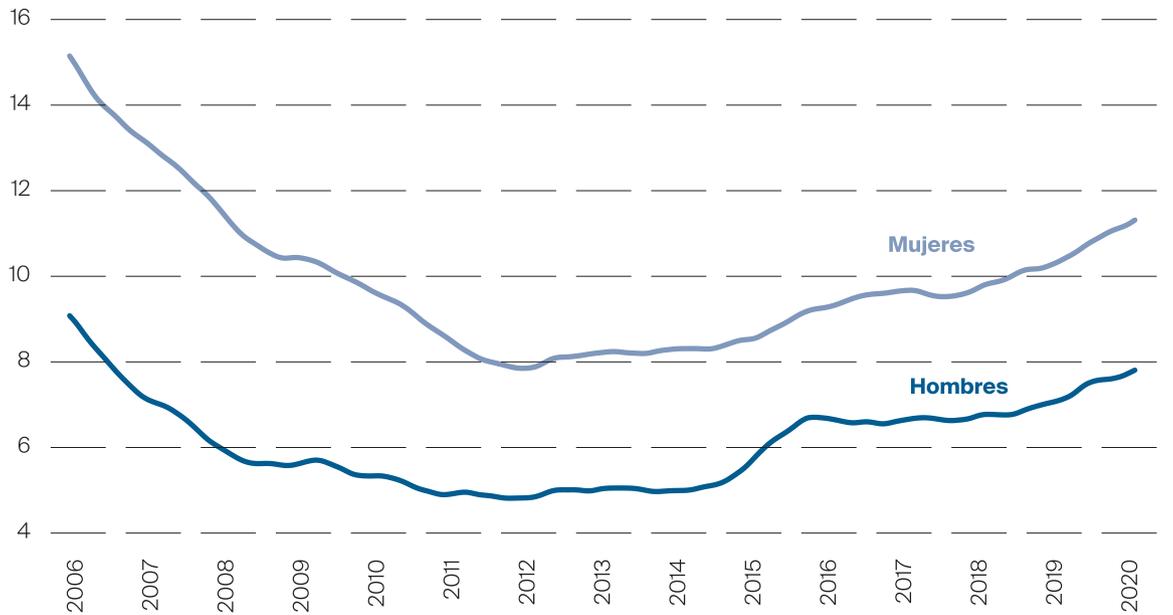
De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo, las mujeres realizan el 76% de todo el trabajo de cuidados no remunerado, y le dedican 3,2 veces más tiempo que los hombres. Las estimaciones basadas en encuestas sobre uso del tiempo en

**INCIDENCIA DE LA POBREZA EN HOGARES POR GRANDES ÁREAS GEOGRÁFICAS, SEGÚN SEXO DEL JEFE (% , 2019)**

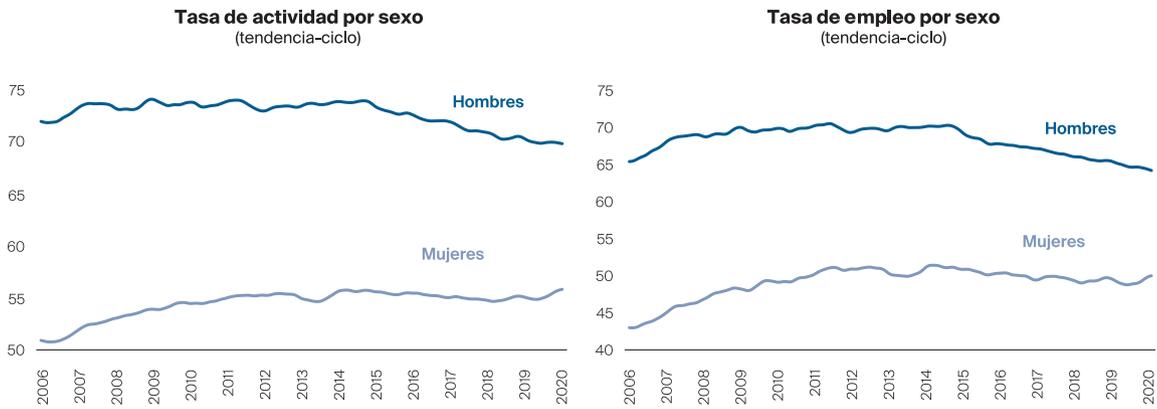


Fuente: INE (2020).

**TASA DE DESEMPLEO POR SEXO (TENDENCIA-CICLO)**



Fuente: Elaboración propia, basada en INE.



|           | Brecha de ingreso (%) | Brecha en días |
|-----------|-----------------------|----------------|
| Bolivia   | 20,6                  | 75             |
| Ecuador*  | 17                    | 62             |
| Uruguay   | 22                    | 79             |
| Paraguay* | 30,4                  | 111            |



\* Para Ecuador y Paraguay no se dispone de la base actualizada; por lo tanto, se mantienen los datos del año anterior (2018).  
Fuente: Elaboración propia con datos de encuestas nacionales de cada país.

64 países muestran que, por día, se dedican 16.400 millones de horas al trabajo de cuidados no remunerado. Esto corresponde a 2.000 millones de personas trabajando ocho horas por día sin recibir una remuneración.<sup>23</sup>

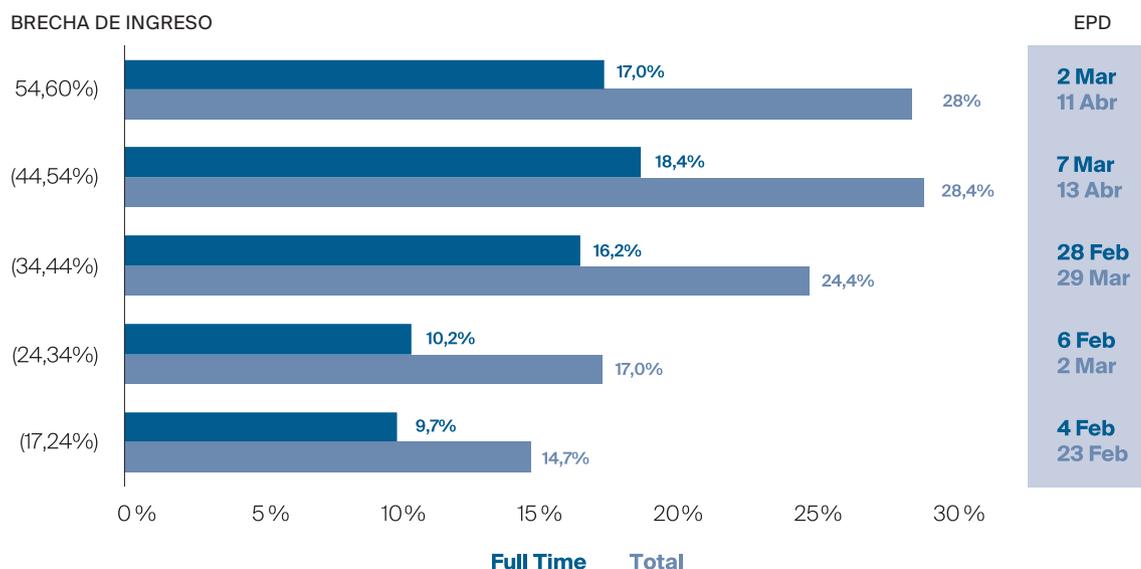
Además, las mujeres enfrentan una situación de vulnerabilidad económica mayor que los hombres. La tasa de participación de las mujeres en la fuerza de trabajo en 2018 fue de 48,5%, mientras que la de los hombres fue de 75%, lo que representa una

brecha de género de 26,5 puntos porcentuales (ILO, 2018). Por último, los riesgos de sufrir situaciones violencia de género se incrementan en periodos de crisis, cuarentena o distanciamiento social. Por todo esto, las mujeres se encuentran entre los grupos más afectados ante la situación de crisis actual.

En efecto, la vulnerabilidad económica de las mujeres es mayor frente a esta coyuntura. Si bien prácticamente no existen diferencias en la proporción de mujeres y de

23. Care work and care jobs for the future of decent work / International Labour Office – Geneva: ILO, 2018.

## BRECHA DE INGRESO (%) Y EPD POR TRAMO ETARIO



Fuente: Elaboración propia, basada en datos de ECH del INE.

varones que residen en hogares pobres, es más probable que un hogar se encuentre en condición de pobreza cuando la jefatura es femenina. En 2019, un 7,5% de los hogares con jefatura femenina se encontraban en condición de pobreza, frente a un 4,5% de hogares con jefatura masculina; esta situación es más pronunciada en Montevideo que en el interior del país.

A pesar de los avances logrados al respecto, la posición de las mujeres en el mercado de trabajo es todavía marcadamente diferente a la de los hombres. En nuestro país, las mujeres continúan enfrentando tasas de actividad y empleo menores en relación con los hombres, y tasas de desempleo más elevadas.

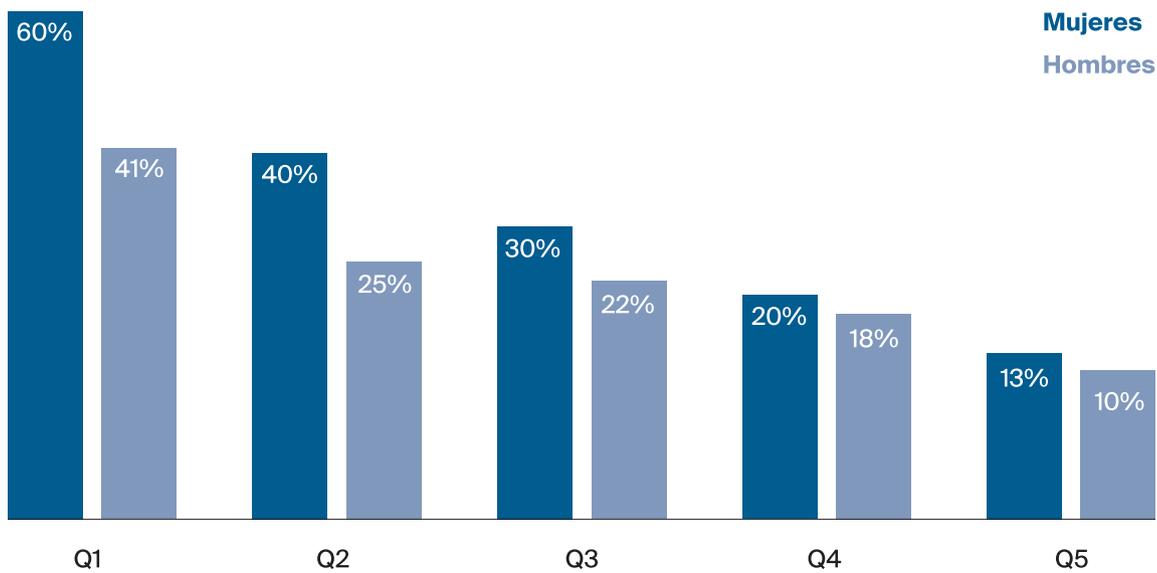
Además, tienen una mayor probabilidad de estar en el sector informal de la economía (Parada et al., 2020, abril 11) y, por ende, de quedar al margen de la red de contención social.

En conjunto con lo anterior, las mujeres también reciben menores remuneraciones y tienen menores posibilidades de acceder a cargos empresariales y ejecutivos (OIT, 2018).

En relación con lo primero, de acuerdo con el informe *Equal Pay Day* (EPD) realizado por Ferrere en 2020, la brecha salarial de las mujeres con respecto a los hombres se ubica actualmente en torno al 21,8%. El EPD simbolizaría el día del año en el cual las mujeres, pese a trabajar desde el 1° de enero, comenzarían a percibir ingresos por su trabajo. Dicho de otra manera, permite visualizar la penalidad que implica la brecha de ingresos, en cantidad de días del año trabajados gratis. Dado que el informe se realiza para los cuatro países donde la firma Ferrere está presente, es posible comparar, al menos parcialmente, cómo está Uruguay en relación con algunos de sus pares de la región.

Entre estos países, en Ecuador la brecha de género es más reducida (17% en 2018). De esta forma, el EPD en este país se corresponde con el 3 de marzo. Lo sigue Bolivia, con una brecha salarial de 20,6% que pauta que el EPD cae el 15 de marzo. En tercer lugar está Uruguay, donde el EPD se ubica el 15 de marzo (con una brecha de 21,8%), y por último Paraguay, cuyo EPD corresponde al 21 de abril —con una brecha de ingreso del 30%—. A su vez, el informe también

**TASA DE PARTICIPACIÓN (%) EN TRABAJO DE CUIDADO DE PERSONAS DEPENDIENTES SEGÚN SEXO Y QUINTILES DE INGRESO (2013)**



Fuente: INE (2013).

permite analizar, para Uruguay, la realidad en función de los distintos tramos etarios, como se muestra en el gráfico de esta página.

Por otro lado, como se mencionó, a nivel internacional existen marcadas diferencias de género en la ocupación en los sectores del cuidado (educación, salud y trabajo social), y Uruguay no escapa a esta tendencia. Estos sectores, donde predomina la actividad femenina, se han visto afectados de forma intensa ante la pandemia y las consiguientes medidas que fueron desplegadas para su contención.

Por un lado, las mujeres representan en Uruguay el 76% de los trabajadores de la salud, lo que las sitúa en la primera línea de batalla contra el COVID-19. Por otro lado, otro conjunto de actividades que cuentan con una elevada representación femenina se han visto fuertemente resentidas por las medidas tomadas para contener la expansión del virus, como las que tienen a los hogares como empleadores, donde las mujeres representan el 89% del total de trabajadores, los servicios sociales con el 77%, la enseñanza con el 74%, y otros servicios con el 61% (Parada et al., 2020, abril 11).

Las mujeres enfrentan, además, una mayor carga de trabajo no remunerado. De acuerdo con la Encuesta de Uso del Tiempo y del Trabajo no Remunerado (2013), las mujeres dedican aproximadamente el doble de horas que los hombres a este tipo de trabajo. En el caso de las mujeres, casi dos tercios del tiempo de trabajo es dedicado al trabajo no remunerado (65%), mientras que para los hombres las proporciones se invierten. Ellos dedican un tercio del tiempo al trabajo no remunerado (31,9%) y dos tercios al trabajo remunerado (68,1%) (INE, 2013).

Además, algo más de una de cada tres mujeres (35,2%) declaran que realizan actividades de cuidado de personas dependientes, mientras que esto ocurre para uno de cada cuatro hombres. La mayor parte de estas tareas refiere al cuidado de los niños. Por último, la encuesta muestra que la carga de trabajo en materia de cuidado a personas dependientes que realizan las mujeres aumenta a medida que disminuyen los ingresos de las personas: la tasa de participación de las mujeres en hogares que pertenecen al primer quintil de ingresos asciende a 60%, mientras que en los

del quinto quintil es 12,5%. Y las brechas de género aumentan a medida que disminuyen los ingresos de las personas.

Esto cobra relevancia en el contexto actual, en la medida que la crisis del COVID-19 ha desencadenado un incremento en la demanda para cuidados de personas dependientes, en particular de los niños, producido por el cierre de los centros educativos. La nueva situación podría incrementar aún más la tensión en el difícil balance entre empleo y trabajo no remunerado, en particular, el cuidado de personas dependientes. Las mujeres que puedan teletrabajar —si bien las mujeres parecen tener una mayor participación que los hombres en trabajos donde no es posible teletrabajar (De los Santos y Fynn, 2020, abril 9)— deberán conciliarlo con sus múltiples actividades en el hogar y, en el extremo, algunas deberán quizás salir del mercado de trabajo como consecuencia del incremento de la carga en el hogar (Parada et al., 2020, abril 11). En este sentido, se refuerzan las diferencias de género.

Una última consecuencia del nuevo contexto, ya mencionada, está vinculada con el recrudecimiento de las situaciones de violencia de género en los hogares. Los problemas vinculados a la crisis económica y a las restricciones impuestas por el aislamiento social representan un riesgo adicional para la situación de mujeres, niños y niñas.

Por todo ello, el impacto del COVID-19 desde una perspectiva de género tiene, o debería tener, implicaciones en el diseño de medidas de protección social para sobrepasar la crisis. Como fue señalado, el impacto y los costos de esta crisis no se encuentran equitativamente distribuidos entre la sociedad, lo que afecta particularmente a las mujeres, especialmente dentro de los estratos económicos más vulnerables. Este es un factor clave que debe ser atendido cuidadosamente en el diseño de las políticas públicas.

En efecto, la irrupción de la pandemia agudizará la desigualdad y las vulnerabilidades preexistentes, que, pese a los avances logrados, han mostrado ser sumamen-

te persistentes. La crisis del COVID-19 se ha transformado en una crisis del sistema de cuidados, donde las mujeres tienen una responsabilidad desproporcionadamente elevada, tanto por su participación en el trabajo no remunerado como por la feminización de los sectores de ocupación vinculados a los cuidados. Esto demanda una respuesta a la crisis que tome en consideración los factores de género entre las medidas adoptadas.

Para enfrentar adecuadamente este enorme reto es imprescindible dar cuenta de las transformaciones que operan en la dinámica de los hogares, todas las cuales tienen implicaciones desproporcionadas sobre la población femenina (derrumbe de ingresos, episodios de violencia, mayor demanda de trabajo no remunerado). Por ello, son necesarias mayores medidas de protección social, como el apoyo a los ingresos de los hogares que sufren reducciones abruptas, y la protección a los trabajadores informales. Pero también se podría trabajar junto con los sectores que enfrentan una caída de la demanda de sus servicios o instalaciones, como los vinculados al sector turismo, para alojar a las mujeres y niños si necesitan abandonar sus hogares debido a situaciones de violencia.

Por otro lado, sería beneficioso avanzar en la recolección de datos vinculada al COVID-19 desagregada por sexo (como las infecciones, comorbilidades, efectos sobre el empleo y los ingresos), a efectos de poder tomar mejores decisiones para dirigir la ayuda.

#### **4.6. LA RESPUESTA DE POLÍTICA ECONÓMICA EN EL CORTO PLAZO**

Como se mencionó, el *shock* externo que supone para Uruguay la crisis global en curso es un cambio drástico de escenario para la política económica y llevó al flamante Gobierno a recalibrar objetivos, prioridades y herramientas de la agenda macroeconómica de corto plazo.

## I. MEDIDAS ADOPTADAS HASTA EL MOMENTO

En este marco, en las últimas semanas el gobierno uruguayo ha anunciado medidas que muestran una redefinición de las prioridades de la política económica en la dirección correcta, teniendo en cuenta la naturaleza del *shock*. Los anuncios realizados hasta el momento están en línea con las medidas adoptadas internacionalmente y están orientados al *soporte* de la economía frente a las disrupciones generadas por el *lockdown*. En particular, por un lado, se procura proteger a la población y a las actividades económicas más vulnerables. Por el otro, se busca proveer liquidez y poner a disposición de las empresas herramientas para enfrentar problemas de liquidez y evitar que estos eventualmente se transformen en problemas de solvencia.

Dentro de las medidas destinadas a proteger a la población y a las empresas más vulnerables figuran:

I. Ampliar y facilitar el acceso al seguro de desempleo.

II. Diferir el pago de impuestos y contribuciones a la seguridad social para las micro y pequeñas empresas.

III. Aumentar y expandir programas a cargo del MIDES.

IV. Generar subsidio por enfermedad para trabajadores privados mayores a 65 años y anuncio que empleados públicos de esta franja etaria no deberán concurrir a trabajar.

V. Incorporar el *coronavirus* como enfermedad profesional para el personal de la salud.

VI. Implementar beneficios para el pago de cuotas de préstamos para vivienda.

VII. Ampliar acceso de internet para hogares con el plan básico.

Para minimizar las distorsiones en el funcionamiento de la economía se anunció:

I. Canalizar fondos de organismos multilaterales para financiar créditos para empresas en sectores afectados por la crisis.

II. Aumentar los fondos para el Sistema Nacional de Garantías de modo de apalancar préstamos para pequeñas y medianas empresas.

III. Relajar los criterios de acceso a programas de crédito para micro y pequeñas empresas gestionados por la Agencia Nacional para el Desarrollo (ANDE).

IV. Autorizar a las instituciones financieras a extender los plazos de vencimiento de los créditos al sector no financiero por hasta seis meses.

V. Reducir transitoriamente los encajes en moneda nacional a instituciones bancarias para ampliar liquidez y estimular el crédito.

Según declaraciones de Presidencia de la República, las medidas anunciadas hasta los primeros días de abril, sumadas a los gastos asociados al aumento de personas en seguro de desempleo o en seguro de enfermedad ascendían a USD 400 millones o aproximadamente 0,7% del PIB. (Fernández y Tiscornia, 2020, marzo 27)<sup>24</sup>

24. Calculado utilizando el PIB en dólares del año 2019.

**MEDIDAS DEL GOBIERNO PARA ATENDER LA EMERGENCIA SANITARIA  
POR CORONAVIRUS (COVID-19)**

| <b>Medida</b>  | <b>Descripción</b>  |
|--|---|
| <b>Medidas fiscales de alivio al sector real</b>                   |   |
| Transferencias monetarias para personas y empresas más vulnerables |   |
| Reforzar y expandir programas del MIDES                            | Ampliación del horario y creación de nuevos refugios para personas en situación de calle; fortalecimiento de los planes del Instituto Nacional de Alimentación (INDA).  |
|  | Duplicación, por única vez, del monto de la Tarjeta Uruguay Social. Se transferirá la mitad el 31 de marzo y el resto un mes después. Este beneficio alcanza a unos 87.000 hogares.   |
|  | Duplicación de la partida del Instituto Nacional de Alimentación (INDA) destinada a comedores, merenderos, iglesias y otras instituciones. Se duplican también la cantidad de alimentos destinados a los comedores municipales del interior del país y de las canastas para las oficinas territoriales, ambas acciones a cargo del MIDES.   |
|  | Duplicación, por única vez, del monto correspondiente a las Asignaciones Familiares del Plan de Equidad. Este beneficio alcanza a unos 118.000 hogares.   |
|  | Asignación de un cupón canasta para la compra de alimentos básicos, destinado a personas sin empleo formal, menores a cargo o cobertura social. Los beneficiarios acceden a este bono de 1.200 pesos a través de una aplicación móvil.  |
|  | Subsidio para monotributistas amparados por el MIDES, de \$ 6.700 mensuales durante dos meses.  |
| Diferimientos tributarios  |   |
| Impuestos  | Diferimiento del pago de IVA mínimo (literal E) de febrero y marzo. Este se deberá de abonar a partir de mayo en seis cuotas iguales, consecutivas y sin pago de interés.   |
|  | Prórroga del pago de impuestos de DGI para las obligaciones de marzo, al 27 de ese mes.   |
| Seguridad social   |   |
| Diferimiento de contribuciones                                     | Diferimientos de pago de aportes patronales de marzo y abril para monotributistas, uni-personales y sociedades personales con hasta 10 empleados cuyo régimen de aportación sea Industria y Comercio. Asimismo, el Estado subsidiará el 40% de estos aportes.   |
| Flexibilización del seguro de paro                                 | Seguro de paro <i>flexible</i> para todos los sectores de actividad.  |
| Generación de seguro de enfermedad                                 | Empleados públicos mayores a 65 años deberán permanecer en su casa y se anuncia que a los trabajadores privados dependientes y empleados de industria y comercio, construcción, rurales o de servicio doméstico se les brindará un subsidio por enfermedad para exhortarlos a que se queden en su casa.   |
|  | Para proteger al personal médico durante la emergencia sanitaria, se agrega el coronavirus como enfermedad profesional.   |
| Licencia laboral para la construcción                              | Acuerdo de licencia especial hasta el 5 de abril con trabajadores de la construcción. En particular, el acuerdo cubre trabajadores de la construcción y otras ramas anexas (extracción, cerámica, hormigón y peajes). El beneficio por trabajador asciende a UYU 16.505,52 que se cobran por única vez. El financiamiento se reparte 30% por el Estado, 50% por cámaras empresariales y el restante 20% por los trabajadores. |
| Otras  |   |
| Servicios públicos   | Antel incluirá por el mes de abril recargas gratuitas de 50 gigabytes para los planes Universal Hogar* (el plan más básico de internet para servicios residenciales)  |

| <b>Medidas monetarias regulatorias para proveer liquidez al sector financiero y estimular el crédito al sector real</b> |  |
|---|--|
| Beneficios para préstamos hipotecarios  | Beneficios en el pago de las cuotas por préstamos de vivienda del Banco Hipotecario del Uruguay y la Agencia Nacional de Vivienda.   |
| Fortalecimiento de fondos de garantía   | Incremento de fondos del Sistema Nacional de Garantías para que instituciones financieras otorguen préstamos por hasta USD 2.500 millones a pequeñas y medianas empresas. Asimismo, se exonera el 70% de la comisión que cobra el sistema.   |
| Expansión de líneas de crédito  | Apertura de línea de crédito <i>blanda</i> (menores tasas, plazos más largos, periodos de gracia) en BROU por USD 50 millones, con posibilidad de ampliarse hasta USD 125 millones. Posibilidad de utilizarlo para capital de trabajo o refinanciar vencimientos.  |
|   | Ampliación del programa Crédito Dirigido de ANDE a micro y pequeñas empresas afectadas por COVID-19. El programa subsidia las tasas de interés que instituciones de microfinanzas cobran a las pymes para que estas puedan acceder a financiamiento a menor costo. Asimismo, actuales beneficiarios del programa disponen de un aplazamiento de sus vencimientos durante el siguiente mes. |
|   | Implementación de préstamos para empresas unipersonales a través de la Agencia Nacional de Desarrollo. Ascenderán a un monto individual de 12.000 pesos para los meses de abril y mayo.  |
| Flexibilización de los criterios de categorización de deudores  | El BCU autoriza a bancos, empresas de servicios financieros y administradoras de crédito a extender los plazos de vencimiento de los créditos al SNF por hasta 180 días.   |
| Reducción transitoria de encajes mínimos obligatorios en moneda nacional  | El BCU reduce de manera transitoria los encajes obligatorios mínimos en moneda nacional para las instituciones financieras. Esta reducción estará condicionada al incremento de los créditos en moneda nacional con respecto a su nivel de febrero.  |

\* Acceso a internet de banda ancha más básico para los servicios residenciales; está incluido en el servicio del teléfono fijo, sin ningún cargo extra. El beneficio regirá para unos 120.000 servicios, según informó Presidencia de la República.

Fuente: Elaboración propia, basada en Presidencia de la República (2020).

Para financiar estos gastos el Gobierno dispuso la creación del Fondo Coronavirus. Este, en primera instancia, será nutrido por desembolsos de los préstamos contingentes con organismos multilaterales de crédito –discutidos en la sección 4.6–, utilidades acumuladas de la Corporación Nacional de Desarrollo (CND) y un porcentaje de

las utilidades del ejercicio pasado del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), así como de la recaudación proveniente del flamante impuesto creado sobre los funcionarios públicos y políticos de altos ingresos, y de la extensión del impuesto a la asistencia de la seguridad social –el cual grava a las jubilaciones con montos más elevados–.

|                   |  |
|-------------------|--|
| Fondo Coronavirus | Para atender las erogaciones provenientes de actividades de protección de la población; prevención, mitigación, atención y rehabilitación a cargo del Sistema Nacional de Emergencias; financiación del MSP y demás prestadores públicos y privados; pago de seguro por desempleo y seguro por enfermedad a causa de la emergencia sanitaria establecida desde el 13 de marzo; y asistencia financiera al BPS dada la caída de su recaudación por la menor actividad económica. Las fuentes de financiamientos serán: utilidades del BROU; utilidades acumuladas de la CND; lo recaudado por el nuevo <i>impuesto de emergencia sanitaria COVID-19</i> ; donaciones; fondos provenientes de préstamos con organismos multilaterales; contribuciones de personas públicas no estatales. (Información basada en la ley 19874.) |
|-------------------|--|

El siguiente cuadro resume las características de los nuevos impuestos creados para financiar parte del Fondo Coronavirus.

|   |   |
|---|---|
| Impuesto emergencia sanitaria COVID-19* | Impuesto de carácter mensual que grava remuneraciones y prestaciones sociales nominales mayores a \$120.000 provenientes de servicios personales prestados al Estado, gobiernos departamentales, entes autónomos y servicios descentralizados, así como a personas de derecho público no estatal y entidades de propiedad estatal en las que el Estado o cualquier entidad pública posea participación mayoritaria. El monto del gravamen depende de los ingresos nominales de cada persona y varía entre un 5% y 20%. Al mismo tiempo, el impuesto grava con una tasa de 20% a los cargos políticos y de confianza y a aquellos funcionarios que desempeñan tareas en el exterior. El personal de la salud queda exento del pago del impuesto. (Información basada en la ley 19874.) |
| Extensión al IASS                       | Se crea una extensión del impuesto a la asistencia a la seguridad social que grava ingresos de jubilaciones, pensiones, retiros militares y policiales, y prestaciones de pasividad similares, servidos por instituciones públicas, paraestatales y privadas, según la misma escala que el impuesto emergencia sanitaria COVID-19. Todo lo recaudado por esta extensión será destinado al BPS.  |

\* Tanto para el impuesto emergencia sanitaria COVID-19 como para la extensión del IASS existen límites inferiores bajo los cuales los ingresos líquidos de los contribuyentes no pueden caer. La vigencia de ambos impuestos es de dos meses –abril y mayo–, y el Poder Ejecutivo puede prorrogarla por otros dos meses más.

Las fuentes de financiamiento del nuevo Fondo Coronavirus tienen magnitudes de diferentes envergaduras. Por un lado, al día de hoy se han recibido desembolsos de organismos multilaterales por USD 800 millones.<sup>25</sup> Por otro lado, las utilidades del ejercicio 2019 del BROU ascendieron a aproximadamente USD 504 millones, lo que significa que el Estado podría acceder a unos USD 151 millones para financiar el Fondo Coronavirus, según las leyes 19874 y 18716. Las utilidades de la CND acumuladas a diciembre de 2019 ascendían a UYU 2.193 millones (CND, 2020), lo que equivale a USD 59 millones, al tipo de cambio al cierre de 2019. Por último, la recaudación del nuevo impuesto emergencia sanitaria COVID-19 y de la extensión del IASS se estima en unos USD 20 millones por los dos meses en los que actualmente se encuentra vigente.

En lo que sigue, se evaluará con más detalle las políticas implementadas y se identificarán oportunidades de mejora ante la eventual necesidad de fortalecer o expandir estos mecanismos. En particular, se hará énfasis en las medidas de protección social y de provisión de crédito al sistema productivo.

## II. EVALUACIÓN DE LAS POLÍTICAS ADOPTADAS HASTA EL MOMENTO

### a. Protección social

El Gobierno actuó rápidamente una vez decretado el estado de emergencia sanitaria y resolvió reforzar planes sociales existentes que buscan asistir a la población más vulnerable del país. En concreto, por un lado, se incrementó el presupuesto para planes alimenticios llevados adelante por el Instituto Nacional de Alimentación, buscando reforzar la red de comedores para personas en situación de indigencia. Al mismo tiempo, se extendió el horario y se crearon nuevos refugios para estas personas. Se identificó a la población más vulnerable para que pueda asentarse en lugares preparados para ella, así como también se crearon centros espaciales para personas en situación de indigencia que contraigan la enfermedad.

Asimismo, se duplicaron las transferencias monetarias correspondientes a la Tarjeta Uruguay Social –a entregar en los meses de marzo y abril– y a las Asignaciones Familiares del Plan Equidad –a entregar

25. Aunque no se conoce el monto de estos desembolsos asignado al Fondo Coronavirus.

en los meses de abril y mayo—. Al mismo tiempo, se extendió la entrega de canastas alimentarias a personas que carezcan de protección social tradicional y no reciban prestaciones del Banco de Previsión Social.

Para las transferencias monetarias y la entrega de canastas alimentarias, el Gobierno se apalancó en los programas preexistentes del Ministerio del Desarrollo Social: la Tarjeta Uruguay Social y las Asignaciones Familiares del Plan Equidad. Esto permitió brindar una respuesta rápida a las necesidades de estas personas, que están entre las más vulnerables de la sociedad. Para ambos casos se implementó la duplicación, por única vez, del monto mensual que reciben los hogares beneficiarios de estas prestaciones.

Se debe considerar que los hogares que reciben las transferencias de la Tarjeta Uruguay Social también pueden recibir las Asignaciones Familiares del Plan Equidad. Esto es tenido en cuenta en las medidas anunciadas por el Gobierno, en tanto los hogares que recibirán la duplicación de los montos de la Tarjeta Uruguay Social no serán beneficiarios de la duplicación del monto de las prestaciones para los hogares que pertenecen a los programas de Asignaciones Familiares del Plan Equidad. La razón detrás de ello sería evitar que algunos hogares reciban beneficios por partida doble.

Como fue mencionado, además de fortalecer estos planes preexistentes, el Gobierno decidió extender la entrega de cupones alimenticios, como los otorgados a los beneficiarios de la asignación familiar del Plan de Equidad a personas sin empleo formal que no reciban prestaciones sociales del BPS —jubilaciones, pensiones, entre otras—. A diferencia de las asignaciones

familiares del Plan Equidad, la entrega<sup>26</sup> de este cupón canasta se realiza a través de una aplicación móvil —desarrollada en conjunto por Antel y BROU—, que puede descargarse en los teléfonos celulares. Para los hogares del interior del país existe también la posibilidad de obtener la canasta física. A este respecto, las personas elegibles deben solicitar la prestación por vía telefónica o a través de la página web del MIDES. En ambos casos, la información provista por el solicitante tendrá carácter de declaración jurada —con eventuales consecuencias estipuladas en el Código Penal—.

Según explicó el Gobierno, esta extensión pretende beneficiar a todas las personas que antes de la pandemia no eran beneficiarios de prestaciones sociales vigentes del Banco de Previsión Social y que tampoco tienen beneficios del sistema de seguridad social tradicional debido a que son trabajadores no registrados.<sup>27</sup> Estas personas, de ver reducida su fuente de ingresos tradicional debido a despido o enfermedad, no podrían acceder a mecanismos de seguridad social tradicionales, lo que significa que podrían ser significativamente vulnerables ante la situación actual.

De esta forma, el fortalecimiento y extensión de estos planes sociales por el Gobierno son un paso en la dirección correcta, en tanto los hogares receptores de estos beneficios se encuentran en situaciones de extrema vulnerabilidad<sup>28</sup> a la situación sanitaria y económica actual.

Sin perjuicio de lo anterior, a medida que el *lockdown* se prolongue en el tiempo, es posible que estas transferencias deban ser extendidas y/o ampliadas para atender terceros grupos que no necesariamente

26. Para los hogares del interior del país existe también la posibilidad de obtener la canasta física.

27. Se debe tener en cuenta que las personas titulares beneficiarias de la Tarjeta Uruguay Social o las Asignaciones Familiares del Plan Equidad no son elegibles para esta prestación. Los restantes integrantes del hogar sí pueden hacer uso de esta.

28. Tal como plantean De Rosa et al. (2020), existen hogares que perdieron sus prestaciones del Plan Equidad durante el último año —por ejemplo, por incumplimiento de requerimientos educacionales o de salud—. Esto significaría que hogares de idéntica composición y similares niveles de vulnerabilidad podrían estar recibiendo diferentes prestaciones —relacionadas con la duplicación de las prestaciones del Plan Equidad y la extensión de transferencia a trabajadores informales o sin prestaciones del BPS—. De esta forma, de la misma manera que se plantea en este trabajo del IECON, podrían transitoriamente relajarse estos requerimientos, de forma de que estos hogares puedan ser beneficiarios de la duplicación de la prestación. Alternativamente, podría directamente brindarse esta prestación a estos hogares, en tanto es posible que estén comprendidos en los registros administrativos del MIDES.

eran vulnerables en un escenario de normalidad pero sí lo podrían ser en esta situación extraordinaria. Al mismo tiempo, es plausible que los hogares requieran mayor asistencia monetaria, lo que podría traer aparejada la necesidad de afrontar gastos de naturaleza no alimenticia. Estos, en algunos casos, podrían requerir pagos en efectivo, algo que hoy en día es complejo de afrontar mediante algunos de los mecanismos de transferencias vigentes –TUS, canasta física o cupón móvil–.

Una posibilidad podría ser la apertura de una cuenta bancaria para cada una de las personas beneficiarias de las transferencias transitorias o depositar dinero en cuentas ya pertenecientes a estas. Esto debería ser acompañado de la entrega de una tarjeta de débito para que estas personas pudieran realizar compras con el dinero depositado o directamente retirarlo en un cajero automático.

Complementariamente, para el caso de los hogares más vulnerables que actualmente reciben la Tarjeta Uruguay Social, podría evaluarse la posibilidad de habilitar retiros de dinero en cajeros automáticos, de manera que estas personas puedan acceder a dinero en efectivo para afrontar otro tipo de gastos.

Este podría ser un diferencial clave con respecto a la entrega de transferencias monetarias a través de una aplicación móvil. Si bien este mecanismo podría ser más eficiente a la hora de la distribución de las transferencias monetarias, la imposibilidad de retirar el dinero asignado<sup>29</sup> podría limitar su capacidad de uso.<sup>30</sup>

Por último, se debe mencionar que las transferencias monetarias del Estado podrían ser complementadas con el fortalecimiento del seguro de desempleo u otros mecanismos de seguridad social, como plantean Bai et al. (2020). Esto permitiría garantizar un umbral mínimo de ingresos a las personas no beneficiarias de las transferencias monetarias pero que también se en-

contraran en situaciones de vulnerabilidad, como subempleo o multiempleo no registrado. Al mismo tiempo, se podría evaluar la posibilidad de brindar una mayor flexibilización –transitoria – a este tipo de instrumentos, tanto en los requerimientos de acceso como en el plazo de prestación (Bai et al., 2020).

De esta forma, el fortalecimiento de estos instrumentos ayudaría a tender una red de seguridad contingente para aquellas personas más vulnerables dentro de los que tengan acceso a instrumentos formales de seguridad social.

Una medida de esta naturaleza sería complementaria de las transferencias monetarias, en el sentido de que los hogares que no fueran beneficiarios de estas, pero sí tuvieran acceso a instrumentos tradicionales de la seguridad social, serían beneficiarios de un subsidio para mitigar la posibilidad de que una situación ajena a su voluntad –como el despido o la contracción de una enfermedad que los privara de trabajar un por tiempo prolongado– los dejara con una deteriorada condición socioeconómica.

#### *b. Provisión de liquidez al sistema financiero y estímulo del crédito al sector real*

Al mismo tiempo que anunció las medidas de protección social para la población vulnerable, el Gobierno también anunció medidas que buscan evitar los efectos distorsivos del *lockdown* sobre el sector real de la economía. Estas buscan proveer liquidez al sistema financiero y poner a disposición de las empresas herramientas para enfrentar problemas de liquidez y evitar que estos eventualmente se transformen en problemas de solvencia.

Así, estas medidas pueden ser ordenadas según dos ejes: aquellas orientadas a aumentar el nivel de liquidez en la plaza local,

29. Actualmente tampoco es posible fraccionar el dinero acreditado.

30. Se podrían implementar mecanismos de *cash-back* en que los comercios, previa presentación de un código QR válido, les entreguen a las personas el dinero en efectivo. De todas formas, para que esto sea posible, el comercio debería contar con las herramientas para aceptar esta modalidad de pago, además de que debería estar dispuesto a entregar dinero físico a cambio de que le sea acreditada la misma cantidad en una cuenta bancaria.

## ENCAJES MÍNIMOS OBLIGATORIOS PARA OBLIGACIONES EN MONEDA NACIONAL

|  | Tasa actual | Tope reducción | Nueva tasa |
|--|-------------|----------------|------------|
| Obligaciones a plazos menores a 30 días    | 22%         | 7%             | 15%        |
| Obligaciones a plazos entre 30 y 90 días   | 11%         | 5%             | 6%         |
| Obligaciones a plazos entre 91 y 180 días  | 7%          | 5%             | 2%         |
| Obligaciones a plazos entre 181 y 366 días | 5%          | 3%             | 2%         |

Fuente: Elaboración propia, basada en BCU.

y aquellas cuya finalidad es estimular el crédito al sector real, prestando particular atención a las pequeñas y medianas empresas que podrían estar experimentando mayores dificultades para acceder a financiamiento.

Por un lado, respecto a las medidas de liquidez, el Banco Central del Uruguay resolvió flexibilizar los criterios de categorización de deudores. Esto permite a las instituciones de intermediación financiera, empresas de servicios financieros y administradoras de crédito extender los plazos de vencimiento —de capital e intereses— de los créditos al SNF por hasta 180 días sin necesidad de reclasificar la categoría del crédito o la categoría de los deudores.

Desde la óptica empresarial, esto trae aparejado dos beneficios. Por un lado, permite a los deudores despejar el calendario de vencimientos de deuda hacia adelante, de manera que puedan destinar sus escasos recursos a afrontar otros gastos operativos más importantes para el funcionamiento del negocio. Esto es complementado con el aplazamiento de: i) pago de aportes al BPS de monotributistas y dueños y socios de empresas unipersonales y sociedades personales con hasta 10 empleados cuyo régimen de aportación sea Industria y Comercio;<sup>31</sup> y ii) pago de IVA para empresas comprendidas en el literal E (pequeñas empresas bajo el régimen de IVA mínimo) para los meses de marzo y abril.<sup>32</sup>

Por otro lado, al eximirse la necesidad de que los bancos reclasifiquen los créditos o recategoricen a los deudores, se logra que estas empresas no vean deterioradas —al menos más de lo que ya están actualmente— sus posibilidades de acceder a financiamiento en condiciones accesibles.

Asimismo, en la misma línea, la autoridad monetaria implementó una rebaja transitoria, vigente hasta el 30 de junio, de encajes mínimos obligatorios en moneda nacional —peso uruguayo y unidad indexada— para las instituciones financieras. Esta reducción de los encajes mínimos obligatorios está condicionada al aumento de los créditos vigentes de cada institución al sector privado no financiero con respecto al valor de su cartera a finales de febrero y presenta límites respecto a los encajes mínimos obligatorios vigentes. Según el BCU, si el incremento de créditos alcanza el tope dispuesto, se habrían aumentado los créditos al sector privado no financiero por un total de UYU 14.000 millones.

Ambas medidas buscan incrementar el nivel de liquidez en pesos en la plaza local. Dicho esto, la primera intenta mejorar directamente la situación financiera de las empresas del sector real que se pretende asistir, mientras que la segunda busca asegurar un adecuado nivel de liquidez a la plaza financiera local, de forma que las instituciones del sistema financiero no vean

31. Además, el 40% será subsidiado por el Estado, por lo que se liquidará 60% restante de dichos aportes en seis cuotas a partir del mes de junio.

32. Este impuesto se financia en seis cuotas a pagar a partir del mes de mayo.

reducida su oferta de crédito debido a problemas de liquidez.

Este tipo de medidas es un requisito para que el crédito pueda fluir normalmente hacia el sector real, que es el que más lo necesita en este momento —a diferencia de otros en que las necesidades de liquidez eran del sistema financiero—. De todas formas, como fue mencionado, se debe tener presente que estas medidas podrían no ser suficientes, en tanto las instituciones financieras podrían optar por reducir su oferta de crédito —o, al menos, no acompañar las necesidades del sector real— debido al aumento exógeno del riesgo crediticio en un contexto de extrema incertidumbre.

Teniendo esto presente, la decisión de reducir los encajes mínimos obligatorios de manera condicional al aumento de créditos parecería ser un movimiento acertado de las autoridades, en tanto asegura que la liquidez fluya al mercado exclusivamente si es destinada a financiar al sector productivo. La posible retracción de la oferta de crédito de los bancos en un contexto de mayor liquidez podría generar presiones indeseadas sobre el tipo de cambio con su consecuente impacto sobre la inflación.

Para mitigar el problema de la oferta crediticia, el Gobierno anunció el fortalecimiento del Sistema Nacional de Garantías (SIGA) a través de la creación del fondo SIGA-Emergencia, que otorgará garantías parciales de crédito a empresas de reducida dimensión económica, de forma que estas puedan acceder a financiamiento en condiciones favorables. Según fue anunciado por el Gobierno, el fondo permitiría apalancar —a través de las garantías— un total de USD 2.500 millones en créditos para estas empresas.

Las empresas pueden obtener estas garantías para solicitar créditos destinados a capital de trabajo, capital de inversión o reestructura de deuda previa. Para los primeros dos casos, la garantía cubre hasta el 80%

del capital prestado. En caso de solicitarse el crédito para reestructurar deudas previas, la garantía cubre entre un 50% y un 70% del saldo del crédito. Asimismo, el monto mínimo de las garantías es de 16.000 UI, mientras que el máximo asciende a 1.200.000 UI.<sup>33</sup> Este mecanismo permite que las instituciones financieras compartan con el Gobierno el riesgo de crédito asumido en cada una de sus nuevas operaciones con empresas del sector real. Esto reduce el riesgo asumido para determinado nivel de incertidumbre, lo que permite aumentar la oferta crediticia para ese nivel de incertidumbre.

Para complementar estas medidas, también se anunciaron otros mecanismos que pretenden facilitar la obtención de financiamiento a bajo costo para pequeñas y medianas empresas. Estos son el programa de Crédito Dirigido de la Agencia Nacional de Desarrollo y una línea de crédito *blanda* de BROU.

Por un lado, el Programa Crédito Dirigido de la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE) subsidia líneas de crédito otorgadas por instituciones de microfinanzas de forma que micro, pequeñas y medianas empresas logren acceder a financiamiento en moneda nacional en buenas condiciones —plazos largos, tasas de interés reducidas y/o prologados periodos de gracia—. Estos créditos pueden ser utilizados para financiar capital de trabajo o para refinanciar deudas existentes. Las condiciones de los créditos dependerán de la moneda en que se solicite el crédito, así como de su destino de uso. Por otro lado, se puso a disposición una línea de crédito del BROU destinada a micro, pequeñas y medianas empresas que tendrá condiciones flexibles para las empresas solicitantes. Según comunicó el Gobierno, esta línea podrá financiar hasta USD 50 millones, y se está trabajando para ampliarla a USD 125 millones. Al momento de escribirse este documento esta facilidad de crédito aún no se encontraba operativa.

33. Lo que permite acceder a créditos de entre USD 2.000 y USD 153.000, si se asume que se les garantiza el 80%. Fuente: <https://www.siga.com.uy/garantias/siga-emergencia>.

## EMPRESAS ELEGIBLES DE CRÉDITO DIRECTO DE LA AGENCIA NACIONAL DE DESARROLLO

| Régimen impositivo                          | Tipo de empresa    | Condicionalidades                                       |
|---|--------------------|---|
| Monotributo                                 | Todos              | Todos   |
| Pequeña empresa - Literal E                 | Unipersonal        | Sin dependientes  |
|   | Sociedad de hecho* | Máx. 2 socios y sin dependientes                        |
|   | SRL*               | Máx. 2 socios y sin dependientes                        |
| IVA - Servicios personales no profesionales | Unipersonal        | Sin dependientes y con facturación máx. de UI 1.000.000 |
| Régimen general                             | Unipersonal        | Sin dependientes y con facturación máx. de UI 1.000.000 |

\* Ambos socios pueden solicitar el crédito.

Fuente: Elaboración propia, basada en ANDE.

Al mismo tiempo, y con el objetivo de asistir directamente a las micro y pequeñas empresas más vulnerables al detenimiento de la actividad, producto de las medidas de distanciamiento social, se dispuso la entrega de un subsidio para contribuyentes registrados como monotributistas del MIDES y que la ANDE brinde un préstamo directo a las pequeñas empresas más afectadas por el coronavirus.

Con respecto a lo primero, se implementó un subsidio mensual para empresas registradas bajo el régimen de monotributo MIDES. Este asciende a UYU 6.779 y será otorgado en los meses de abril y mayo. No deberá ser reintegrado y solo se entregará a empresas que registren pago de sus correspondientes obligaciones durante 2019. Por otro lado, con respecto al préstamo directo de la Agencia Nacional de Desarrollo está direccionado a titulares de pequeñas empresas registradas en el Banco de Previsión Social bajo el régimen de monotributo o aquellas cuyo giro de actividades sea en los sectores de industria y comercio. En concreto, la ANDE entregará un préstamo en UI por el equivalente a UYU 12.000 pesos para los meses de abril y mayo. De la misma forma que ocurre con la línea de crédito blanda de BROU, esta facilidad aún no se encuentra operativa.

Como se aprecia en el cuadro siguiente, algunas de las empresas beneficiarias de este crédito de la Agencia Nacional de Desarrollo son las mismas que están alcanzadas por el diferimiento de pagos impositivos y de aportes a la seguridad social. Esto permite que estas puedan acceder a recursos que serán utilizados para financiar el funcionamiento del negocio y evita que se utilice el financiamiento para el pago de obligaciones estatales.

De la misma forma que las medidas de protección social, las medidas anunciadas hasta ahora van en la dirección correcta, en el sentido que están bien dirigidas y podrían ayudar a mitigar los efectos disruptivos del *lockdown* sobre la cadena de pagos y el capital productivo de la economía. De todos modos, se pueden realizar algunas consideraciones que podrían representar oportunidades de mejora respecto a lo ya anunciado.

Por un lado, en cuanto a los mecanismos implementados para facilitar el acceso a crédito para micro, pequeñas y medianas empresas, se debe tener en cuenta que los requisitos exigidos para acceder a estos siguen siendo en demasía restrictivos para la mayoría de las pequeñas empresas con escasos o nulos niveles de formalización. Dentro de este universo, los sujetos de crédito siguen siendo las personas físicas titulares

de la empresa, pero no la entidad jurídica en sí misma. Esto lleva a que estas empresas deban recurrir a líneas de crédito al consumo para financiar sus necesidades de fondos, lo que les implica elevados costos de financiamiento. La contracara de esto son instituciones financieras que no pueden evaluar de forma correcta el riesgo asociado a la operación, lo que en última instancia debilita sus hojas de balance. En el global, todo representa una restricción dura para acceso al crédito para este grupo de empresas y personas, las cuales son de las potencialmente más vulnerables en el escenario actual.

Por otro lado, si bien la mayoría de las medidas están orientadas a estimular y facilitar el acceso al crédito para micro, pequeñas y medianas empresas, podría ocurrir que empresas de grandes dimensiones económicas también enfrenten este tipo de problemas. Para evitar este eventual problema, se deberían implementar mecanismos que minimicen el riesgo de una contracción de la oferta de crédito para empresas formales grandes que puedan estar enfrentando estos problemas de liquidez severos. Entre ellos, es posible pensar recompras de créditos otorgados por entidades financieras al sector no financiero y/o mayores fortalecimientos de los fondos de garantía para créditos a empresas grandes. Esto, a su vez, podría tener externalidades positivas para las micro, pequeñas y medianas empresas —formales o informales—, debido a la importancia de las grandes empresas en las cadenas de pago. Adecuados niveles de liquidez en estas últimas podrían permitir que estas otorgaran facilidades de financiamiento —descuento de facturas o flexibilización del pago de deudas— a las primeras (De Brun, 2020).

### *c. Comentarios finales: breves apuntes para el día después*

Por último, vale la pena realizar un brevísimo comentario en relación con otro tipo de medidas que eventualmente deberán ser

evaluadas pensando en el comienzo del proceso de reactivación. Es fundamental subrayar la excepcionalidad de la coyuntura y las dificultades para identificar con precisión el *timing* del tipo de medidas que puede ser oportuno desplegar y secuenciar en cada momento del tiempo (contención-reactivación, oferta-demanda). Sin perjuicio de ello, además de las medidas desplegadas para amortiguar el impacto del *shock* sobre la población más vulnerable y mitigar el riesgo de que destruya tejido productivo (adquiriendo una naturaleza más permanente que transitoria), es importante pensar en el diseño de otras medidas que puedan empezar a traccionar la reactivación para los próximos meses, a medida que la evolución del virus vaya siendo mejor calibrada. Este es el caso de las medidas destinadas a impulsar la demanda agregada, especialmente la inversión.

En relación con ello, la normativa nacional ha desarrollado un esquema de incentivos tributarios para las inversiones conformado por la Ley de Promoción de Inversiones (ley 16906), regímenes para sectores específicos, la Ley de Zonas Francas, los Parques Industriales y la Ley de Puerto y Aeropuerto Libres. Existen al mismo tiempo otros sectores puntuales promovidos a través de leyes y decretos que establecen exoneraciones tributarias específicas, como los centros de atención a distancia, los de servicios compartidos, la forestación, la industria del software, del turismo, la intermediación financiera externa (pueden operar exclusivamente con agentes no residentes y están exonerados de toda tributación sobre su actividad) o la inversión privada en vivienda.

En particular, la Ley de Promoción de Inversiones declara de interés nacional la promoción y protección de inversiones realizadas por inversores nacionales y extranjeros en el territorio nacional. Se garantiza para los capitales extranjeros el mismo tratamiento que para los locales y se asegura la libre transferencia de capitales y utilidades al exterior. Esta ley reviste un carácter general y determina exoneraciones del impuesto a la

renta de las actividades económicas (IRAE) a utilizar en determinado plazo, en función del cumplimiento de objetivos en el plano de la generación de empleo, descentralización de la actividad económica, aumento de las exportaciones, inversión en tecnologías limpias o en investigación, desarrollo e innovación, así como otros indicadores específicos según el ministerio que evalúe el proyecto. Además, se establecen otros beneficios fiscales como es el caso de: i) exoneraciones de impuesto al patrimonio sobre los bienes de activo fijo que componen la inversión del proyecto; ii) exoneración de las tasas y tributos a la importación de activo fijo declarados no competitivos de la industria nacional; así como iii) la devolución anticipada del impuesto al valor agregado (IVA) incluido en la adquisición en plaza de los materiales y servicios destinados a la construcción de la obra civil.

Desde su creación en el año 1998, el marco normativo que reglamenta la Ley de Promoción de Inversiones ha ido modificándose para adecuarse a los cambios en el entorno económico. En ese sentido, hemos transitado por los decretos 455, de 2007; 002, de 2012; y 143, de 2018, vigente actualmente. Asimismo, el Poder Ejecutivo ha promovido otros decretos de incentivos transitorios, con el objetivo específico de compensar los efectos de la menor inversión realizada en períodos puntuales o incrementando directamente el porcentaje de exoneración de IRAE, otorgando un 10% adicional, tal como sucedió en los años 2008, 2015 y 2018.

Si se observa lo que sucedió durante los últimos años, es posible argumentar que el régimen ha perdido el atractivo en un marco de crecimiento económico bajo y problemas de rentabilidad. Por muchos años, la generosidad del régimen permitió que tuviera un uso bastante difundido entre los inversores, lo que alentó la materialización de un amplio conjunto de proyectos en diversos sectores de actividad. Sin embargo, esto fue cambiando a medida que la economía adquiría dinamismo y registraba tasas de crecimiento por encima de su tendencia

potencial. Bajo este marco, las exigencias del régimen fueron aumentando a efectos de promover inversiones con derrames sobre el empleo de calidad (ya no sobre la cantidad) o sobre el cuidado del medioambiente.

A modo ilustrativo, el decreto 143/018 introdujo cambios en la matriz de evaluación de los proyectos de inversión. Esto es, sobre la forma en que se asignan los puntos a cada proyecto de acuerdo con sus características y, por ende, sobre la forma en que se asigna el beneficio fiscal. Es importante recordar que en el año 2018 la economía ya transitaba por un escenario complejo, caracterizado por una fuerte moderación del ritmo de crecimiento, caída de la inversión y destrucción de empleo. Por ello, el cambio de la reglamentación buscó atender estas dificultades relajando algunos de los criterios que fueron introducidos años antes, cuando la economía crecía a tasas superiores al 5% y el desempleo se ubicaba en mínimos históricos. Por ejemplo, se aumentó el peso del indicador de empleo en la matriz y se simplificó la forma de cómputo para darle igual peso a la contratación de un trabajador, con independencia de su calificación salarial. Asimismo, el marco normativo fue introduciendo modificaciones para promover proyectos más innovadores y proyectos que incorporaran un costado ambiental, privilegiando este último caso. En resumen, esto pone de relieve la capacidad de adaptación del régimen de promoción de inversiones ante los cambios en el escenario económico o en los objetivos y prioridades de las autoridades.

En el contexto actual, parece adecuado rediseñar el marco normativo, de forma de devolverle el atractivo para estimular su uso a medida que el impacto del *shock* comience a replegarse y sea necesario desplegar medidas de reactivación por el lado de la demanda. Esto supondría evaluar el levamiento de algunas restricciones para facilitar el acceso al instrumento, así como los mecanismos de control y seguimiento. Un camino similar podría ser adecuado en

materia de los regímenes específicos para diversos sectores de actividad. Asimismo, podrían adoptarse medidas de estímulo en la órbita de la inversión pública. Una estrategia como esta requerirá la adopción de otro tipo de acciones para levantar algunas de las restricciones que hoy están operando, y que son particularmente fuertes a la luz de la situación de las cuentas públicas en el marco de esta coyuntura. En efecto, los desafíos para *el día después* serán de una envergadura significativa y requerirán introducir reformas de carácter estructural. Si bien esto ya estaba internalizado por las nuevas autoridades, y formaba parte de un creciente consenso entre el resto de los actores relevantes, el *shock* asociado al COVID-19 obligará a imprimir un sentido de urgencia mayor y a expandir el alcance de las iniciativas.

Concretamente, y sin pretender ser taxativos, esto supone introducir cambios en materia de inserción internacional, educación, acceso y pago de infraestructura, institucionalidad y sostenibilidad de las finanzas públicas (lo que incluye una reforma previsional), empresas públicas, modernización de las negociaciones laborales, promoción de la competencia y transparencia en actividades del sector no transable, así como transformación y fortalecimiento de las políticas de inclusión social. En efecto, las medidas de política contracíclica (para acortar la duración de la recesión y suavizar su impacto) deben complementarse con acciones orientadas a recomponer la tasa de crecimiento de largo plazo, recuperar la sostenibilidad fiscal y mejorar y complementar el diseño de la red de protección social.

Por último, a modo de cierre, es importante notar que la disrupción asociada al COVID-19 podría transformar muchos de los rasgos de la economía mundial. Concretamente, las perspectivas sobre aspectos claves en la órbita de la inversión son todavía inciertas, especialmente en lo que refiere a la inversión extranjera, los flujos de capitales o las cadenas de valor.

## 5. Bibliografía

- Aboal, D., y Calvo, D. (2000). *Política y macroeconomía en el Uruguay del siglo XX* (mimeo). Montevideo: Universidad de la República.
- Aboal, D., y Oddone, G. (2003). Reglas versus discrecionalidad: la política monetaria en Uruguay entre 1920 y 2000. *XVIII Jornadas Anuales de Economía del Banco Central del Uruguay*, Montevideo.
- Aboal, D., Lorenzo, F., Moraes, J. A., y Oddone, G. (2003). La economía política de los déficits fiscales en economía política en Uruguay: instituciones y actores políticos en el proceso económico. Montevideo: Trilce.
- Arim, R. (2017, julio 24). Prestaciones incondicionadas. *La Diaria*.
- Arim, R. (2016). *La negociación colectiva: algunas reflexiones para el Uruguay de hoy*. Serie Estudios y Perspectivas. CEPAL.
- Bai, H., Carrasco, P., Dean, A., y Perazzo, I. (2020). *Los seguros de desempleo ante un mercado laboral en terapia intensiva. Insumos para enfrentar la pandemia*. Montevideo: Instituto de Economía de la Universidad de la República (IECON).
- Baldwin, R., y Weder di Mauro, B. (2020). *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. VoxEU.org, CEPR Press.
- Bartesaghi, I., Estrades, C., y Vaillant, M. (2016). *Nuevos acuerdos comerciales en el Pacífico: oportunidades y amenazas para Uruguay*. Montevideo: Academia Nacional de Economía – dECON.
- Berretta, N. (2004). *La asignación del gasto en la ejecución del presupuesto en Uruguay ¿resultado de las prioridades políticas definidas o de la casualidad?* Montevideo: CINVE.
- Berretta, N. (2006). *Reglas e instituciones en la formulación del presupuesto nacional en Uruguay*. Working Paper. Montevideo: CINVE.
- BID. (2020). *Políticas para combatir la pandemia. Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020*. Coordinado por V. Nuguer y A. Powell.
- Blanchard, O. (2020). *Italy, the ECB, and the need to avoid another euro crisis*. Washington: Peterson Institute for International Economics.
- Blyde, J., y Fernández-Arias, E. (2004). *Economic Growth in the Southern Cone*. Inter-American Development Bank.
- Bonavida Foschiatti, C., y Gasparini, L. (2020). *El impacto asimétrico de la cuarentena*. Documentos de Trabajo del CEDLAS n.º 261. La Plata: CEDLAS-FCE-Universidad Nacional de La Plata.
- Bonilla, L., Fleitas, S., Gili, B., Mercant, J. M., Munyo, I., Oddone, G., Perroni, A., Regent, P., Rosselli, P., Tolosa, G., y Zipitría, L. (2019). *Repensar las EEPP: propuesta de agenda*. Recuperado de <https://ceres-uy.org/wp-content/uploads/2019/12/ReformaEEPP.pdf>
- Borchardt, M., Rial, I., y Sarmiento, A. (1998). *Sostenibilidad de la política fiscal en Uruguay*. DT R-320, Washington: CERES-BID.
- Brunnermeier, M., Landau, J., Pagano, M., y Reis, R. (2020, marzo 19). Throwing a COVID-19 liquidity life-line. *VOX CEPR Policy Portal*.
- Burdín, G. (2019, mayo 18). Nuevas orientaciones para la negociación colectiva. *La Diaria*.
- Burdín, G. (2018, marzo 24). Regulación laboral: en los detalles se esconde el diablo. *La Diaria*.
- Caporale, F., Pereira, M., y Zunino, G. (2020, marzo 31). *Coronavirus y las vulnerabilidades de la Red de Protección Social en Uruguay*. Montevideo: Observatorio de Seguridad Social. Cinve.
- Caporale, F., Pereira, M., Souto, A., y Zunino, G. (2019). *Presente y futuro del sistema de seguridad social en Uruguay. Desafíos ante la transición demográfica y el cambio tecnológico*. Montevideo: Observatorio de Seguridad Social. CINVE.

- Carlomagno, G. (2019). Una reforma necesaria en el plano fiscal. *Blog SUMA. CINVE*.
- Carlsson-Szlezak, P., Reeves, M., y Swartz, P. (2020, marzo 27). Understanding the Economic Shock of Coronavirus. *Harvard Business Review*.
- CEPAL. (2019). *Panorama social de América Latina 2019*.
- CINVE. (2019). *Tendencias en el mercado laboral y su impacto sobre la informalidad y el sistema de seguridad social*. Observatorio de Seguridad Social. Montevideo: CINVE.
- CND. (2020). Estados financieros individuales al 31 de diciembre de 2019. *CND*. Recuperado de <https://www.cnd.org.uy/sites/default/files/2020-04/CND%20Individual%2031%2012%202019%20unificado.pdf>
- Crespi, G. (2018). *Competitividad e innovación. Evidencia de empresas uruguayas*. Montevideo: Banco Interamericano de Desarrollo, Presidencia de la República y Academia Nacional de Economía.
- De Brun, J. (2020, abril 14). *¿Cómo evitar restricciones crediticias en tiempos de crisis?* Conferencia. Montevideo: Universidad de Montevideo.
- De los Santos, D., y Fynn, I. (2020, abril 9). COVID-19: Los límites a la informalidad en tiempos de distancia social. *Razones y personas: repensando Uruguay*. Recuperado de <http://www.razonesypersonas.com/2020/04/COVID-19-los-limites-la-informalidad-en.html>
- De Rosa, M., Lanzilotta, B., Perazzo, I., y Vigorito, A. (2020). *Las políticas económicas y sociales frente a la expansión de la pandemia de COVID-19: aportes para el debate*. Montevideo: Instituto de Economía de la Universidad de la República (IECON).
- De Rosa, M., Vigorito, A., y Vila, J. (2020). *El proyecto de Impuesto Emergencia Sanitaria COVID-19 y la distribución del ingreso: elementos para el debate*. Montevideo: Instituto de Economía de la Universidad de la República (IECON).
- De Rosa, M. (2016). *Distribución de la riqueza en Uruguay. Una aproximación por el método de capitalización*. Montevideo: Facultad de Ciencias Económicas y Administración, UDELAR.
- De Rosa, M. (2019). *Conversatorio sobre equidad: la desigualdad uruguaya en tensión*.
- Deagosto, G., Fraga, F., González, R., Oddone, G., y Pirrocco, D. (2014). Desafíos para el crecimiento en Uruguay: una mirada desde los fundamentos de largo plazo. *Uruguay + 25 documentos de investigación*. Montevideo: Fundación ASTUR - Red Mercosur.
- Esponda, F. (2018). *Reglas de juego contables de la inversión pública: Sobre la consolidación contable de las empresas públicas en el resultado fiscal, sus problemas y posibles soluciones*. Montevideo: OPP.
- Esponda, F., y Molinari, J. (2017). Reglas de juego de la inversión pública. El caso de la revolución eólica uruguaya. Lecciones para las PPP. Montevideo: Trabajo presentado en el 9º Congreso Latinoamericano de Ciencia Política.
- Esponda, F. (2018, diciembre). La batalla por el sentido común. *La diaria*. Recuperado de <https://ladiaria.com.uy/articulo/2018/12/la-batalla-por-el-sentido-comun/>
- Fernández, P. S., y Tiscornia, F. (2020, marzo 27). ¿Qué otras medidas económicas vienen y cuál es el detalle y financiamiento de las tomas? *El País*, <https://Negocios.Elpais.Com.Uy/Noticias/Medidas-Economicas-Vienen-Detalle-Financiamiento-Tomas.html>
- Fleitas, S. (2018). Algunos comentarios sobre competencia, regulación y desarrollo. *Jornadas Nacionales de Telecomunicaciones 2018*, Montevideo.
- Fleitas, S. (2019) *Una agenda de defensa de la competencia y regulación para Uruguay 2020*. Conversatorio PNUD Uruguay.
- Fleitas, S. (2019, febrero 14). Acuerdos de precios: políticas no basadas en evidencias y sin efectos medibles. *Del Sol*. Recuperado de <https://delsol.uy/notoquennada/sebastianfleitas/acuerdos-de-precios-politicas-no-basadas-en-evidencias-y-sin-efectos-medibles>
- Fleitas, S. (2018, julio 19). ANCAP: qué sigue mal y qué hacer. *Razones y Personas: repensando Uruguay*. Recuperado de <http://www.razonesypersonas.com/2018/07/0-0-1-1986-11323-sf-94-26-13283-14.html>
- Fleitas, S. (2018, julio 2). Más información para saber por qué algunos productos importados son tan caros. *Del Sol*. Recuperado de <https://www.dl.uy/notoquennada/sebastianfleitas/mas-informacion-para-saber-por-que-algunos-productos-importados-son-tan-caros>

- Fleitas, S. (2018, noviembre 17). Competencia, regulación y campaña electoral. *La diaria*. Recuperado de <https://ladiaria.com.uy/articulo/2018/11/competencia-regulacion-y-campana-electoral/>
- Fleitas, S. (2018, setiembre 3). Las prácticas anticompetitivas de las empresas y cómo probarlas. *Del Sol*. Recuperado de <https://delsol.uy/notoquennada/sebastianfleitas/las-practicas-anticompetitivas-de-las-empresas-y-como-probarlas>
- Georgieva, K. (2020). Policy Action for a Healthy Global Economy. *IMF Blog*.
- Google (2020). *COVID-19 Community Mobility Report*. Recuperado de [https://www.gstatic.com/covid19/mobility/2020-04-11\\_UY\\_Mobility\\_Report\\_en.pdf](https://www.gstatic.com/covid19/mobility/2020-04-11_UY_Mobility_Report_en.pdf)
- Gourinchas, P. (2020). Flattening the pandemic and recession curves. Policy Briefs 23. *Economics for Inclusive Prosperity*. Recuperado de <https://econfp.org/policy-brief/flattening-the-pandemic-and-recession-curves/>
- Gourinchas, P., y Hsieh, C. (2020, abril 11). The COVID-19 Default Time Bomb. *Project Syndicate*.
- Grafe, F. (2009). *Metodología sobre evaluación de capacidades institucionales para el monitoreo y evaluación de resultados y del gasto*. Montevideo: Programa de Mejoramiento de la Calidad del Gasto Público (1795/ OC-UR).
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., y Werning, I. (2020, abril 2). *Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?* Recuperado de <https://economics.mit.edu/files/19351>
- Guntín, R. (2020, abril 6). Trabajo a distancia y con contacto en Uruguay. Recuperado de [http://www.rguntin.com/other/employment\\_uruguay/employment\\_uruguay\\_covid.pdf](http://www.rguntin.com/other/employment_uruguay/employment_uruguay_covid.pdf)
- Hale, T., Webster, S., Petherick, A., Phillips, T., y Kira, B. (2020). Coronavirus Government Response Tracker. *Blavatnik School of Government, University of Oxford*. Recuperado de <https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker>
- Hausmann, R. (2020). Flattening the COVID-19 Curve in Developing Countries. *Project Syndicate*.
- Hevia, C., y Neumeyer, A. (2020). *Un marco conceptual para analizar el impacto económico del COVID-19 y sus repercusiones en las políticas*. COVID-19. Serie de Documentos de Política Pública. PNUD.
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2013) *Uso del tiempo y trabajo no remunerado en Uruguay*. Recuperado de <http://www.ine.gub.uy/documents/10181/35933/Uso+del+tiempo+y+el+trabajo+no+remunerado/579b3fdb-c0e8-4745-ab1d-a9aef24ab5a5>
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2019). *Anuario Estadístico Nacional 2019*. Montevideo: INE.
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2020). *Estimación de la pobreza por el método de ingreso 2019*. Montevideo: INE.
- Intendencia de Montevideo (2020). *Comportamiento del tránsito en Montevideo*. Recuperado de <https://montevideo.gub.uy/noticias/movilidad-y-transporte/comportamiento-del-transito-en-montevideo>
- International Labour Organization (ILO). (2018). *Care work and care jobs for the future of decent work*. Ginebra: ILO.
- International Monetary Fund (IMF). (2020a). *Financial Stability Report*.
- International Monetary Fund (IMF). (2020b). *Fiscal Monitor*.
- International Monetary Fund (IMF). (2020c). *Policy Responses to COVID-19*.
- International Monetary Fund (IMF). (2020d). *World Economic Outlook: The Great Lockdown*.
- Lavalleja, M., y Tenenbaum, V. (2019). *Mecanismos de focalización de los programas de transferencias monetarias en América Latina: el caso del Uruguay*. Serie Estudios y Perspectivas. Montevideo: CEPAL.
- Levy Yeyati, E. (2020, marzo 31). COVID, Fed swaps and the IMF as lender of last resort. *VoxEU.org*. Recuperado de <https://voxeu.org/article/covid-fed-swaps-and-imf-lender-last-resort>
- Levy Yeyati, E., y Sartorio, L. (2020, abril 16). Work after COVID: A New Regime for Independent Workers. *VoxEU.org*. Recuperado de <https://voxeu.org/article/work-after-covid-new-regime-independent-workers>
- Levy, S. (2020). *Sugerencias para la Emergencia*. COVID-19. Serie de Documentos de Política Pública. PNUD.
- López Reilly, A. (2020, abril 3). La caída en la venta de boletos por el coronavirus se aproxima al 80%. *El País*. Recuperado de <https://www.elpais.com.uy/informacion/sociedad/caida-venta-boletos-coronavirus-aproxima.html>
- Mantero, S., Fossati Hughes, F., y Olivella Moppett, V. (2005). *Determinants of Economic Growth*

- in 1955-2003 - A Total Factor Productivity Analysis. Montevideo: CINVE.
- Marcel, M., Guzmán, M., y Sanginés, M. (2014). *Presupuestos para el desarrollo en América Latina*. Washington, D.C: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Morató, A. (2018, noviembre). La punta del iceberg: un camino de mejora de la política fiscal en Uruguay. *XXVII Seminario Nacional de ASUCYP*. Montevideo
- Morató, A. (2017). *The rules of the game: an assessment of the budget decision process in Uruguay*. Tesis de maestría. Hertie School of Governance.
- Observatorio de Seguridad Social. (2019). *Desafíos globales para los sistemas de seguridad social y las reacciones a nivel internacional*. Montevideo: CINVE.
- Oddone, G. (2019, febrero). Ni el inicio ni el fin. *Blog Sextante*.
- Oddone, G. (2019, marzo). ¿Por qué Uruguay es caro? *Blog Sextante*.
- Oddone, G. (2013). *Uruguay en el mundo actual*. Recuperado de <http://www.gabrieloddone.com/wp-content/uploads/2014/02/uruguay-mundo-actual-oddone.pdf>
- Oddone, G. (2005). *El largo declive económico de Uruguay durante el siglo XX*. Tesis doctoral. Barcelona: Universidad de Barcelona.
- Oddone, G. (2008). Instituciones y políticas en el declive económico de Uruguay durante el siglo XX. *Revista de Historia Económica*, n.º 1.
- Oddone, G. (2010). *El declive: una mirada a la economía de Uruguay del siglo XX*. Montevideo: Linardi & Risso.
- Oddone, G., Ithurralde, S., Iturralde, A., y Torres, J. (2020). Fiscalidad y ciclo presupuestal en Uruguay: Lecciones, desafíos y recomendaciones.
- Oddone, G., y Cal, I. (2008). El largo declive de Uruguay durante el siglo XX. *Revista América Latina en la Historia Económica*, n.º 30.
- Oddone, G., y Marandino, J. (2018). *Monetary and Fiscal History of Latin America (1960-2017): The case of Uruguay*. Working paper. University of Chicago.
- OECD. (2017). Country Note. Uruguay. Results from PISA 2015. Recuperado de <https://www.oecd.org/pisa/PISA-2015-Uruguay.pdf>
- OECD (2020a). Country Policy Tracker. *OECD*. Recuperado de <http://www.oecd.org/coronavirus/en/#country-tracker>
- OECD (2020b). Women at the core of the fight against COVID-19 crisis. Tackling Coronavirus (COVID-19). Contributing to a Global Effort. *OECD*. Recuperado de [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=127\\_127000-awfnqj80me&title=Women-at-the-core-of-the-fight-against-COVID-19-crisis](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=127_127000-awfnqj80me&title=Women-at-the-core-of-the-fight-against-COVID-19-crisis)
- Ons, A. (2010). Inserción económica internacional de Uruguay: situación y perspectivas. En L. Bizzozero, G. de Sierra e I. Terra (coords.). *La inserción internacional de Uruguay en debate*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT). (2015). *Protección social en acción, construyendo pisos de protección social*. OIT.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT). (2018). “Perspectivas Sociales y del Empleo en el Mundo: Avance global sobre las tendencias del empleo femenino 2018”. Ginebra: OIT.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT) - Banco de Previsión Social (BPS). (2009). *Trabajadores independientes y protección social en América Latina*. Santiago: OIT.
- Parada, C., Querejeta, M., y Grupo Jueves. (2020, abril 11). El coronavirus no discrimina: Inequidades de género en la pandemia. *La Diaria*. Recuperado de <https://ladiaria.com.uy/articulo/2020/4/el-coronavirus-no-discrimina-inequidades-de-genero-en-la-pandemia/#fnref:6>
- Presidencia de la República, Uruguay (2020). Medidas del Gobierno para atender la emergencia sanitaria por coronavirus (COVID-19). Recuperado de <https://www.presidencia.gub.uy/comunicacion/comunicacionnoticias/medidas-gobierno-sanitaria-emergencia-sanitaria-covid19>
- Reinhart, C. (2020, marzo 23). This time is truly different. *Project Syndicate*.
- Reinhart, C., y Rogoff, K. (2020, abril 13). Suspend Emerging and Developing Economies' Debt Payments. *Project Syndicate*.
- Sáez, E., y Zucman, G. (2020, marzo 18). Keeping Business Alive: The Government Will Pay. *Universidad de Berkley California*. Recuperado de <https://www.socialeurope.eu/keeping-business-alive-the-government-will-pay>
- SEG Ingeniería (2020). Indicadores energéticos. Recuperado de
- Stiglitz, J. (2020, abril 6). Internationalizing the Crisis. *Project Syndicate*. Recupera-

do de <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-impact-on-developing-emerging-economies-by-joseph-e-stiglitz-2020-04/spanish>

Uruguay XXI. (2019a). Informe mensual de comercio exterior - Enero 2019.

Uruguay XXI. (2019b). Informe mensual de comercio exterior - Febrero 2019.

Uruguay XXI. (2019c). Informe mensual de comercio exterior - Marzo 2019.

Uruguay XXI. (2020a). Informe mensual de comercio exterior - Abril 2019.

Uruguay XXI. (2020b). Informe mensual de comercio exterior - Enero 2020.

Uruguay XXI. (2020c). Informe mensual de comercio exterior - Febrero 2020.

Uruguay XXI. (2020d). Informe mensual de comercio exterior - Marzo 2020.

Vaillant, M. (2018). *Competitividad y productividad: internacionalización de la producción, CGV y agenda política comercial*. Montevideo: Presidencia de la República y Academia Nacional de Economía.

World Bank. (2020). *The economy in the time of COVID-19. Semiannual report of the Latin America and Caribbean region*.





Paraguay 1470, piso 5, Montevideo  
(598) 29093806  
[www.uy.undp.org](http://www.uy.undp.org)  
[fouru@undp.org](mailto:fouru@undp.org)