



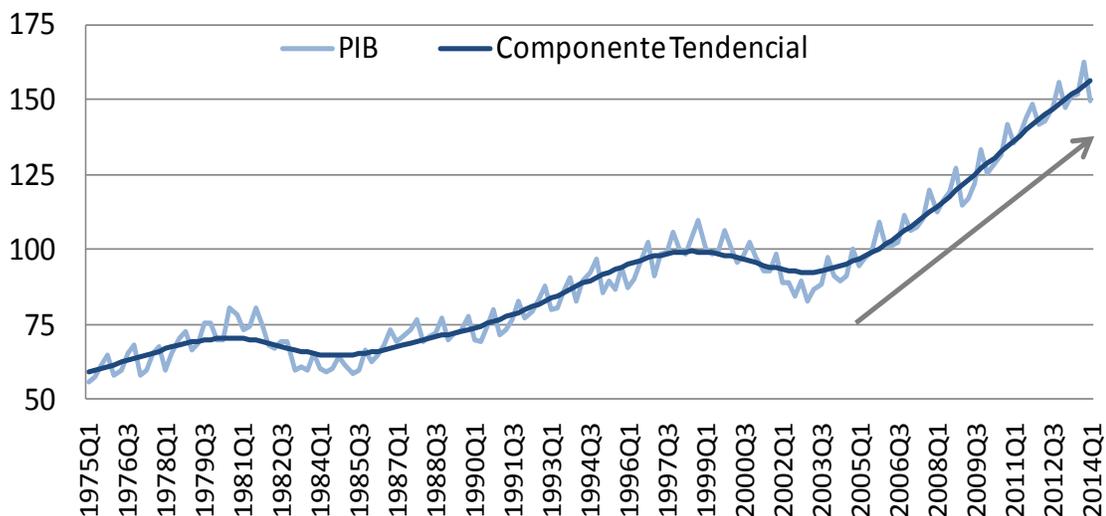
Contenido:

- Quinta a fondo
- ¿Coyuntural o estructural?

QUINTA A FONDO

En 2013 Uruguay completó su onceavo año de crecimiento ininterrumpido, constituyendo el período de mayor crecimiento que se ha registrado en la historia nacional. De dicho proceso resalta en primer lugar su perduración en el tiempo. Sin embargo lo más destacable son las tasas de crecimiento registradas por la economía uruguaya durante esos años. Entre 2004-2013, el crecimiento anual promedio del PIB uruguayo fue de 6,3%, con un desvío estándar relativamente reducido. A modo de referencia, durante el siglo XX el mismo valor fue de 2,8%, con mucha variabilidad a su interior.

Gráfico 1 – PIB uruguayo y su componente de tendencia (base 1997=100)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

De aquí surgen varias preguntas cuyas respuestas ayudarían tanto a comprender lo acontecido como lo que es esperable a futuro. ¿Qué proporción del crecimiento económico reciente se asocia a cambios duraderos y cuál a eventos coyunturales? ¿Hay un quiebre estructural en el crecimiento de largo plazo?

Los resultados encontrados estarían indicando que entre 1986 y 2014 el crecimiento tendencial de la economía uruguaya habría experimentado cambios no menores, con una importante aceleración en su ritmo de crecimiento a la salida de la crisis de 2002, lo cual permite afirmar que el fenómeno reciente de crecimiento no se debe únicamente a factores coyunturales. En lo que sigue se desarrollan en profundidad estos resultados.



¿COYUNTURAL O ESTRUCTURAL?¹

El 2013 representó el décimo primer año consecutivo de crecimiento económico para la economía uruguaya, constituyendo de este modo uno de los ciclos de crecimiento económico más extensos de la historia del país. Este período de expansión económica ha destacado no sólo por su extensión en el tiempo, sino también por el ritmo de crecimiento observado. En efecto, en tanto entre 2003 y 2013 se observó en Uruguay un crecimiento con tasas promedio anual de 5,2%, en el período 1991-2000 dicho incremento fue de 3,7% y entre 1981 y 1990 fue de 0%. Tal prolongación del crecimiento económico por más de una década, así como el importante ritmo de expansión, señalarían que dicho fenómeno de dinamismo económico no podría haberse basado solamente en un mayor uso de la capacidad instalada o por un sobrecalentamiento de la economía. Por el contrario, estaría indicando que se habría requerido un incremento significativo de la capacidad productiva nacional.

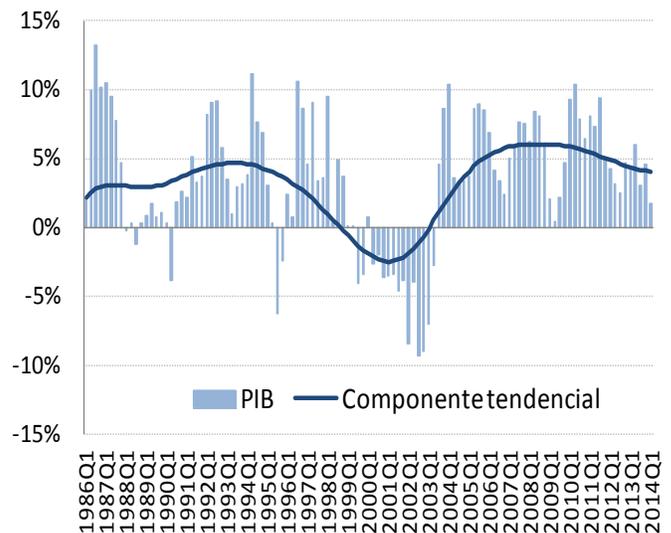
De todas formas, analizar qué proporción del crecimiento reciente del nivel de actividad nacional responde a incrementos de la capacidad productiva (lo cual implicaría aumentos del componente de tendencia) y en qué medida representa un fenómeno cíclico, o incluso puntual, permite un diagnóstico más atinado de lo acontecido. En pos de efectuar dicho diagnóstico, se procedió a estimar los componentes inobservables de tendencia y ciclo del índice de volumen físico del PIB².

De esta manera, se aislaron los componentes del nivel de actividad de corto plazo para hacer foco en aquellos de largo plazo, asociados al potencial productivo de la economía.

Aceleración en la tendencia

El gráfico 2.1 presenta el crecimiento observado del índice de volumen físico del PIB y de su componente tendencial para el período comprendido entre el primer trimestre de 1986 y el primer trimestre de 2014. El mismo permite apreciar diferentes tramos de aceleración y desaceleración del PIB. Se observa que de 2004 a la fecha se han registrado tasas de crecimiento elevadas desde una perspectiva histórica, que además se han mantenido en el tiempo, evidenciando menor volatilidad que en el pasado inmediato.

Gráfico 2.1– PIB y su componente tendencial (variación anual, en %)



Nota: La estimación del componente tendencial fue efectuada incorporando proyecciones del PIB hasta 2014Q4.

Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Ese patrón de crecimiento sostenido puede observarse con claridad tanto en la serie original de PIB como en su componente de tendencia. Por tanto, no puede descartarse que

¹ Sección basada en documento “El crecimiento de la economía Uruguaya en los últimos años: ¿ciclo económico o aceleración tendencial?” de próxima publicación. Proyecto financiado por Fondo María Viñas 2012, ANII.

² Extraídos a través de TRAMO-SEATS.



al menos en cierta parte los niveles de crecimiento económico recientes se vean reflejados también en aquellos de la tendencia del PIB. Y es a través del análisis del crecimiento de esta última donde es posible detectar si este mayor crecimiento se debe a factores más “estructurales” o de largo plazo y no a cuestiones más efímeras.

Una vez estimada la tendencia del PIB y calculado su crecimiento, se procedió a realizar un análisis de la misma a los efectos de identificar posibles quiebres en la media del proceso generador de datos asociado a la variable. Particularmente se buscó determinar si el proceso de crecimiento registrado en la última década sufrió un cambio estructural que implique una aceleración del crecimiento tendencial de la economía, lo cual indicaría que el mayor ritmo de crecimiento en la economía se debe a factores permanentes. En caso contrario un aumento en la tasa de crecimiento tendencial, se concluiría que el mayor crecimiento de los últimos once años constituiría únicamente un fenómeno cíclico.

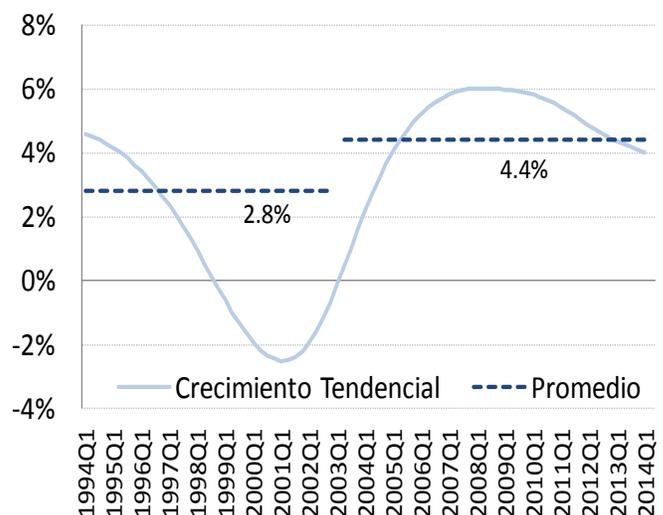
A estos efectos se aplicaron algunas herramientas estadísticas sofisticadas como los contrastes propuestos por Bai y Perron (2003)³. Estos autores recomiendan para aplicaciones empíricas utilizar de forma combinada dos test distintos. Plantean en primer lugar concluir sobre la existencia de algún quiebre (testando cero quiebres vs. más de 1 por test supF). Si se concluye a favor de la existencia de al menos un quiebre entonces la cantidad de quiebres presentes en el período puede ser estimada a partir de un examen secuencial (test supF(L+1/L): 2 vs 1, 3 vs 2 y así sucesivamente).

³ Bai y Perron (2003): Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of Applied Econometrics*, 18(1), pp.1-22.

El modelo estimado con quiebres estructurales indica cambios en la aceleración del crecimiento tendencial medio de la economía. De esta manera, en el período considerado para el análisis (1986-2013) se habrían registrado modificaciones en el ritmo de crecimiento del componente tendencial del PIB. En concreto, esto indica que cambió la velocidad del crecimiento potencial de la economía ya que los quiebres encontrados determinan un incremento en la media del proceso respecto al sub-período inmediato anterior. Por tanto, el mayor ritmo de crecimiento económico registrado reciente en nuestro país se condice con una aceleración en el incremento de su componente tendencial.

Desde mediados de la década del 90 al último dato de PIB disponible (1er trimestre de 2014) se observan dos períodos bien distintos entre sí en cuanto a la tasa de crecimiento tendencial del nivel de actividad. El principal cambio se registra en un quiebre en la tasa de crecimiento tendencial del PIB, a partir del segundo trimestre de 2003.

Gráfico 2.2 – Tasa de crecimiento de la tendencia del PIB (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU.



De esta manera desde mediados de 1993 a comienzos de 2003 se observa un primer sub-período cuyo crecimiento tendencial medio es de 2,8% anual. A su interior se registran tasas de crecimiento tendencial bastante disímiles entre sí, comprendidas en un rango entre -2% y 4%, aproximadamente.

El segundo sub-período se extiende desde el segundo trimestre de 2003 hasta la actualidad (el último dato considerado fue el primer trimestre de 2014). Este período se caracteriza por una importante aceleración del crecimiento tendencial medio, el cual se estima en 4,4% anual. De esta manera, tal guarismo es 1,6 puntos porcentuales superior al del período inmediato anterior. Asimismo, para este último tramo las observaciones parecen más similares entre sí, con una menor volatilidad que en los períodos anteriores. En efecto, en dicho período la tasa de crecimiento tendencial anual se ubicó entre 2% y 6% aproximadamente.

Por otra parte, además del quiebre encontrado en el crecimiento medio entre períodos, la dinámica de crecimiento ha sido muy diferente al interior de cada uno de ellos. En el período entre 1993.3-2003.1 se parte de altas tasas de crecimiento que van reduciéndose hasta llegar a ser negativas durante la crisis económica, lo cual implicó una importante reducción en la pendiente de la tendencia hasta la salida de la crisis donde la misma recupera tasas de crecimiento positivas. En contraposición, durante el último período las tasas de crecimiento son siempre positivas, llegando a un máximo a comienzos de 2008 para luego retornar a la media en 2012 e incluso situarse ligeramente por debajo de la misma en 2013-2014.

Bases del crecimiento

El grupo de Cambio Estructural y Especialización Productiva del Instituto de Economía de FCEA (IECON) sostiene que *“El cambio estructural es entendido como transformaciones de largo plazo en la composición de los agregados económicos, los que representan modificaciones en la estructura económica en términos de especialización e interrelaciones y que, en consecuencia, impactan sobre el crecimiento. Su estudio atiende al efecto diferencial del progreso técnico, su relación con la expansión productiva y la distribución del ingreso, así como su articulación con los componentes de la demanda”*. Por otra parte, en el estudio meramente técnico al menos deben tenerse en cuenta un marco temporal amplio y resultados sobre los componentes más firmes del producto - por ejemplo su tendencia- y su estructura.

Lo presentado en la sección previa cumple con las condiciones técnicas mencionadas. No obstante, al ser un estudio solamente sobre la serie de tendencia del PIB, no indaga específicamente en los cambios económicos que la definición del IECON plantea como imprescindibles en un cambio estructural.

De todas formas, a modo descriptivo puede sostenerse que si bien es cierto que el crecimiento actual se produjo luego de una fuerte crisis económica primero y en línea con un contexto internacional históricamente favorable después, la evidencia estaría indicando que han tenido lugar transformaciones económicas importantes en términos agregados así como modificaciones sustanciales en los procesos productivos, las cuales parecerían retroalimentarse entre sí. Dichos cambios no serían únicamente producto de un contexto internacional más favorable, sino que ello se da en conjunto con cambios inter-



nos, derivados tanto de políticas públicas activas (profundización de las políticas de promoción de inversiones, ordenamiento de la política tributaria, gestión de la política macro, políticas de diversificación energética.) como de iniciativas privadas (proyectos de inversión de gran porte, por ejemplo) que permitieron fortalecer algunos pilares de crecimiento, paliar parte de las restricciones internas y transformar procesos productivos. De esta manera, no se descarta que existan sustentos firmes que acompañen un diagnóstico más robusto y completo sobre las posibilidades de existencia de un cambio estructural en la economía uruguaya reciente⁴.

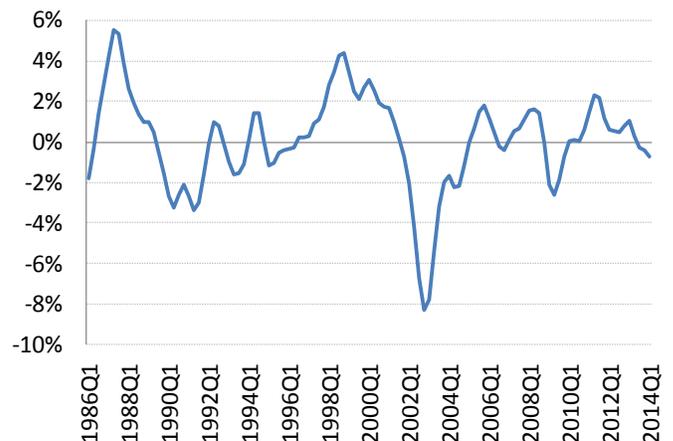
¿En la bajada?

Considerando los hallazgos antes descritos se concluye que de 2003 a 2013 Uruguay evidenció una tasa de crecimiento promedio elevada desde una perspectiva histórica, tanto a nivel de PIB como de su tendencia. Sin embargo, y con cierta contraposición a lo anterior, para 2014 el diagnóstico macroeconómico para nuestro país estaría arrojando que la economía sufriría cierta desaceleración en su ritmo de crecimiento, aunque sin llegar en ningún caso a una situación de recesión. En tal marco cabe preguntarse entonces: al moderar el crecimiento, ¿se estaría “pegando la vuelta”? ¿Uruguay se encuentra en la bajada? ¿O es posible retornar a los niveles de crecimiento de los últimos años?

No parecería haber otro quiebre sobre los últimos datos. En efecto, según las estimaciones presentadas previamente, el dato del

primer trimestre de 2014 continúa en el mismo proceso de crecimiento. Por tanto, aún se seguiría con el mismo potencial de crecimiento tendencial promedio que detectó el análisis de quiebres desde comienzos de 2003, cuya media de crecimiento tendencial se estimó en 4,4%. Esto estaría indicando que la moderación actual del crecimiento podría responder a cuestiones de mediano plazo, como a factores vinculados a la fase del ciclo, pero no a un cambio sustancial en el ritmo de crecimiento de la tendencia.

Gráfico 2.3– Componente cíclico del PIB (en % de la tendencia de largo plazo)



Nota: La estimación del componente cíclico fue efectuada incorporando proyecciones del PIB hasta 2014Q4.

Fuente: Elaboración propia en base a BCU.

El gráfico 2.3 acompañaría tal conceptualización, en tanto los registros actuales de actividad ubicarían al ciclo económico en una fase de valle, por debajo de lo que pautaría la tendencia de largo plazo del producto. Esto puede vincularse con el contexto regional, para el cual se prevén crecimientos magros en 2014, resultados menores a los esperados en una trayectoria de largo plazo. Esto reduce la demanda externa del país, afectando posiblemente la fase cíclica del producto uruguayo. De todas formas, se espera una recuperación relativamente rápida de la región, la cual disiparía estas presiones bajistas.

⁴ En el proyecto previamente mencionado se profundiza en el análisis de las causas de esta aceleración. Se efectúan cálculos de contabilidad de crecimiento y un estudio de quiebres en los factores de capital físico y humano. También se analiza el peso de influencias externas y domésticas en tal proceso. Los resultados serán divulgados en próximas ediciones de este Informe.