



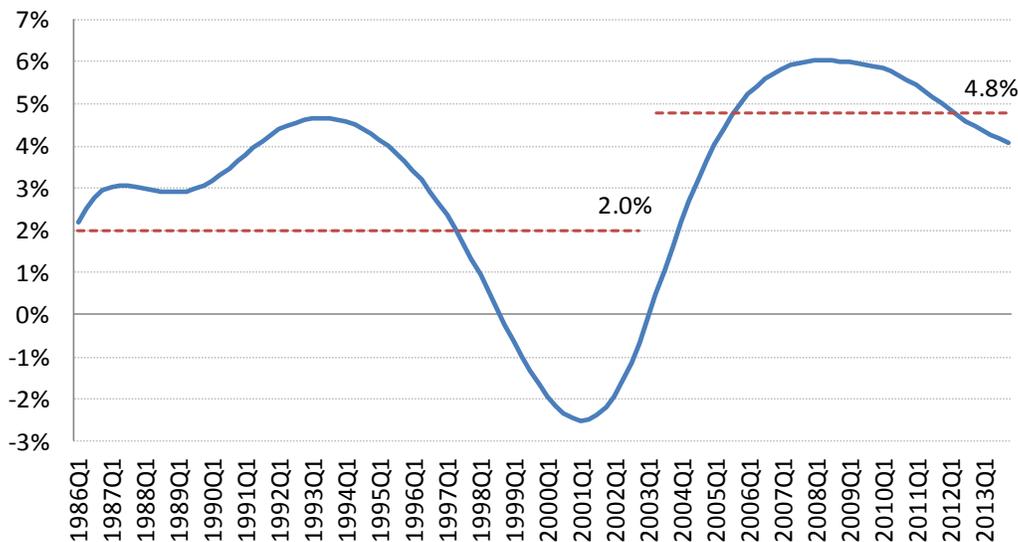
Contenido:

- Medio y Medio
- Los fundamentos del mayor crecimiento

MEDIO Y MEDIO

El pasado año 2013 representó el décimo primer año consecutivo de crecimiento económico para la economía uruguaya, constituyendo de este modo uno de los ciclos de crecimiento más extensos de la historia del país. Como se discutiera en nuestro informe N° 129 del mes de agosto, en este período se habría producido una importante aceleración del crecimiento tendencial de la economía, es decir, una aceleración que va más allá de fenómenos cíclicos. En concreto, mientras que el crecimiento tendencial entre el primer trimestre de 1990 y el primer trimestre de 2003 se ubicó en 2% promedio anual, en el período comprendido entre el segundo trimestre de 2003 y el cuarto trimestre de 2013 alcanzó en promedio un 4,8% anual.

Gráfico 1 – PIB tendencial, variación promedio anual



Fuente: Estimaciones propias

En este contexto surgen algunas preguntas. ¿Cuáles fueron los fundamentos de la aceleración del crecimiento? ¿Existen factores internos que sustenten el crecimiento o fue y es todo debido al empuje externo? El análisis que se presenta en este informe aborda estas preguntas y sugiere que tanto factores externos como internos explicarían esta aceleración de la economía en proporciones similares. Es decir, en un contexto externo favorable, señalado por muchos analistas como “viento de cola” el país habría sido capaz de realizar transformaciones internas relevantes que explican parte importante del mejor desempeño económico.



LOS FUNDAMENTOS DEL MAYOR CRECIMIENTO

Determinantes del crecimiento

Los resultados de este documento surgen de parte del informe de investigación “Aceleración reciente del crecimiento económico en Uruguay: ¿cambio estructural o episódico? ¿Viento de popa o buenas políticas?” realizado por investigadores de cinve con financiación de la Agencia de Investigación e Innovación (ANII).

Como se discutió en un informe previo (Informe A&C N° 129, de agosto de este año) en la última década se habría producido en Uruguay una importante aceleración del crecimiento tendencial de la economía, es decir, una aceleración que va más allá de fenómenos cíclicos de corto plazo.

Revisando la extensa literatura vinculada al crecimiento económico es posible identificar una amplia gama de factores que potencialmente podrían incidir en la tasa de expansión de las economías. Siguiendo algunos trabajos previos (en particular el estudio de Fuentes, Larraín y Schmidt-Hebbel (2004) para Chile¹), focalizamos nuestro análisis en ciertas variables externas e internas que potencialmente podrían influir de forma significativa en el crecimiento de la economía uruguaya.

Como variables externas que podrían afectar el crecimiento local se incluyeron en primer lugar diversos indicadores de demanda internacional. El razonamiento en este caso es sencillo y se vincula a que el dinamismo de la demanda externa en una economía pequeña y abierta como la Uruguay representa un factor importante a la hora de estimular y/o

desestimular la producción interna.

Nuestro análisis consideró inicialmente el crecimiento tendencial de Brasil y Argentina de modo de capturar la demanda regional, el crecimiento tendencial de Estados Unidos, como forma de recoger el crecimiento de las economías desarrolladas y el crecimiento de China con el objetivo de captar la demanda de emergentes. Finalmente, las estimaciones realizadas no determinaron efectos significativos en todos los casos. La dinámica externa relevante para el Uruguay parecería que podría sintetizarse de forma adecuada en la evolución tendencial de la economía regional y China.

En segundo lugar se consideraron como determinantes externos los precios de los *commodities* alimenticios y el precio del barril de petróleo. La inclusión de ambos tipos de precios se aproximaría a un índice de términos de intercambio para el Uruguay, considerando la importancia de los *commodities* alimenticios en las exportaciones del país y del petróleo en la canasta de importaciones. Nuevamente en estos casos la interpretación de las variables es sencilla. Una mejora de los precios de nuestros productos de exportación estimularía la producción local, en tanto que un incremento del precio internacional del petróleo constituiría un shock de oferta negativo encareciendo un insumo importante en materia de energía para la producción local.

Por otra parte se incorporaron determinantes internos. A su interior se incluyó en primer lugar un indicador de estabilidad macroeconómica (construido como la inversa de la variación en la tasa de inflación). Una menor incertidumbre económica general-

1. Fuentes, R. Larraín, M. y Schmidt-Hebbel, K. (2004). “Sources of Growth and Behavior of TFP in Chile”. Cuadernos de Economía, 41: pp 5-48.



mente facilita las decisiones de inversión de más largo plazo, estimulando el crecimiento económico.

En segundo lugar se consideró un indicador de desalineamiento cambiario. Esta variable se construyó a partir de la distancia entre el tipo de cambio real observado y una estimación del tipo de cambio real de equilibrio a partir de un modelo de fundamentos. Nuevamente este indicador podría considerarse como indicativo de una mayor o menor volatilidad macroeconómica. Trabajos previos como Fuentes, Larraín y Schmidt-Hebbel (2004) incluyen los dos tipos de variables previamente mencionadas en estudios sobre determinantes del crecimiento económico.

En tercer lugar se incluyó un indicador de profundidad financiera, el cual fue construido como el ratio entre créditos totales y PIB. Nuevamente, varios trabajos previos llaman la atención sobre los efectos positivos de una mayor profundidad financiera sobre el crecimiento económico (ver por ejemplo Levine (1997)²).

En cuarto lugar se consideró un indicador de apertura externa, utilizando para ello el ratio entre la suma de exportaciones e importaciones y el PIB. Diferentes son las conexiones que se han esbozado en la literatura económica que relacionan una mayor apertura con un estímulo al crecimiento. A modo de ejemplo cabe mencionar a Lee (1995)³, quien argumenta que la importación de bienes intermedios y de capital no disponibles en el mercado doméstico generan un incremento de la productividad de la producción local. Adicio-

nalmente, Wagner (2007)⁴, sostiene que una mayor apertura conduce a una mayor competencia internacional que incentiva la productividad interna.

Finalmente se incluyó un indicador de exclusión social representado por la incidencia de la pobreza. Varios trabajos han enfatizado sobre la relación negativa entre pobreza y acumulación de capital humano (ver por ejemplo Berti Ceroni (2001)⁵). La idea planteada en trabajos de esta índole sugiere la existencia de trampas de pobreza donde la condición de vulnerabilidad de los individuos dificulta su acumulación de capital humano, lo que a su vez, no les permite abandonar la situación de vulnerabilidad. A nivel agregado, mayores niveles de pobreza conducirían también a un menor nivel de acumulación de capital humano afectando negativamente el crecimiento de largo plazo de la economía.

Un repaso de la evolución de los determinantes externos

En reiteradas ocasiones diferentes analistas han argumentado sobre las condiciones externas favorables que enfrentó la economía uruguaya en la última década. Los determinantes externos considerados en nuestro análisis efectivamente reflejan un panorama externo más auspicioso para la economía uruguaya respecto a la década y media previa. En efecto, tanto las variables de demanda externa, como las variables de precios muestran una mejoría en los últimos años.

El cuadro 2.1 muestra el comportamiento promedio de las variables en los períodos

2. Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*. Vol XXXV. Junio pp 688-726.

3. Lee J.W. (1995), Capital goods import and long-run growth, *Development Economics*, 48(1), pp 91-110

4. Wagner J. (2007), Exports and productivity: A survey of the evidence from firm level data, *The World Economy*, 30 (1), pp 60-82.

5. Berti Ceroni, C. (2001). Poverty Traps and human Capital Accumulation. *Economica* 2001, N 68, pp 203 – 219.



1987-2003 y 2003-2012. La elección de los sub-períodos se realizó de acuerdo al estudio previo que señalaba una aceleración tendencial de la economía uruguaya hacia fines del año 2003 (véase Informe A&C 129 de agosto 2014 e Informe ANII).

Cuadro 2.1– Evolución de determinantes externos. Variación anual

Variable	media	media
	1986.1 - 2003.1	2003.2 - 2013.4
PIB Argentina	1.7%	5.8%
PIB China	8.3%	8.9%
Commodities	-3.7%	5.4%
Petroleo	0.1%	8.6%

Fuente: Estimaciones propias

Como síntesis del panorama externo encontramos que la última década se caracterizó por varios factores positivos para el crecimiento doméstico: una demanda regional más vigorosa, una demanda internacional de *commodities* levemente más dinámica que en el período anterior, precios de exportación creciendo a una tasa importante. Sin embargo la economía uruguaya enfrentó como shock externo negativo un precio internacional del petróleo que evolucionó fuertemente al alza.

La evolución de los determinantes internos

Así como el panorama externo se mostró más favorable al crecimiento económico, la evolución de los factores internos considerados en este estudio también reflejaron un escenario más propicio para el crecimiento económico en Uruguay. En efecto, todas las variables consideradas, mostraron en los últimos años un mejor desempeño, determinando un escenario interno con menor nivel de incertidumbre macroeconómica, menor

desalineamiento cambiario, mayor profundidad financiera, mayor apertura externa y menor nivel de exclusión social.

El cuadro 2.2 muestra el comportamiento promedio de las variables internas durante los períodos 1987-2003 y 2003-2012.

Cuadro 2.2– Evolución de determinantes internos. Variación anual

Variable	media	media
	1986.1 - 2003.1	2003.2 - 2013.4
PIB tendencial	2%	4.8%
CRED/PIB	10.8%	14.3%
DESAL_TCR	20.5%	20.0%
DApertura	1.51%	1.90%
Vol_INFLA	103.9%	100.7%
Var_POBREZA	-0.85	-1.29

Fuente: Estimaciones propias

Cabe señalar que la limitación de datos estadísticos no permitió la incorporación de otros determinantes internos usualmente considerados vinculados por ejemplo a la calidad de las instituciones, libertades civiles, etc.

¿Cuánto explican los determinantes externos y cuánto los internos de la aceleración del crecimiento?

A los efectos de analizar los fundamentos de la aceleración del crecimiento económico del Uruguay en la última década se estimó un modelo econométrico donde se incluyó como variable dependiente el crecimiento tendencial de la economía uruguaya y como variables explicativas cada uno de los factores (externos e internos) mencionados anteriormente.

Todos los determinantes fueron considerados en las estimaciones en transformación estacionaria adecuada según el caso. En todos los casos, los determinantes internos fueron considerados en forma rezagada para



evitar problemas de endogeneidad.

El modelo finalmente estimado presenta residuos con propiedades deseables y un ajuste importante a los datos (R^2 de 0.84). A su vez, todas las variables incluidas en la estimación presentaron los signos esperados desde un punto de vista teórico⁶.

Cuadro 2.3– Determinantes externos e internos: incidencia en la aceleración del crecimiento

Variable	variación entre subperíodos	incidencia en variación del PIB tendencial
PIB tendencial	2.8	
PIB Argentina	4.1	1.0
PIB China	0.6	0.2
Comm. Alimenticios	9.1	0.3
Petróleo	8.5	-0.1
Total externas		1.46
CRED/PIB	3.5	0.86
DESAL_TCR	-0.5	0.17
D_Apertura	0.4	0.14
Vol_INFLA	-3.1	0.06
D_POBREZA	-0.4	0.11
Total internas		1.34

Fuente: Estimaciones propias

El cuadro 2.3 presenta la variación total del crecimiento tendencial en los dos subperíodos considerados y la incidencia de cada una de las variables incluidas en el modelo para explicar la variación total.

6. En un principio se estimó el modelo (por MCO) incluyendo ocho rezagos para todos los determinantes considerados además de valores contemporáneos de los externos, en la medida en que se descartó la existencia de problemas de endogeneidad en esos casos. Sobre este primer modelo, se descartaron las variables y rezagos no significativos, obteniendo el modelo final sobre el que se realiza el análisis. Por mayor detalle remitirse al documento original.

Como se puede ver en el cuadro 2.3, el crecimiento tendencial promedio anual se incrementó entre ambos sub-períodos en 2,8 puntos porcentuales. De estos 2,8 puntos porcentuales, la evolución de las variables externas explicarían 1,46 puntos porcentuales, es decir un 52% del total de la aceleración. Por su parte, la dinámica de las variables internas explicarían los restantes 1,34 puntos porcentuales, 48% de la aceleración.

En suma, medio y medio

Los resultados de nuestra investigación permite concluir que si bien el escenario externo (viento de cola) jugó un rol muy importante para explicar el mayor dinamismo de la economía local, no menos importante fue la evolución de las variables internas.

Esta comprobación tiene algunas implicaciones importantes en términos de las expectativas económicas para los próximos años. En efecto, una reversión del escenario externo, no necesariamente conduciría al Uruguay a retomar su magro crecimiento de décadas anteriores, siempre que los logros en materia de determinantes internos logren mantenerse.

Por consultas o comentarios sobre éste o cualquier otro informe elaborado por **cinve** por favor remitirse a:

www.cinve.org.uy / informes@cinve.org.uy / cinve@cinve.org.uy