Universidad Católica del Uruguay

Facultad de Ciencias Empresariales

Trabajo Final de Grado

para la obtención del título de

Licenciada en Economía

El Ciclo Electoral y la Confianza del Consumidor: un análisis desde la oferta y la demanda

Agustina Castro

Taller de Análisis sectorial

Tutores: Luciano Magnífico

Jimena Cano

Montevideo, julio de 2020

Índice

Índice 2

Resumen Ejecutivo 6

Introducción 7

Objetivos 8

Objetivo general 8

Objetivos específicos 9

Hipótesis 9

1. Marco Teórico 9

2. Metodología 14

3. Principales resultados 20

4. Enfoque desde la oferta 24

4.1 Análisis sectorial: Sector Comercio 24

4.1.1 Descripción del sector 26

4.1.1.1 Evolución del sector 26

4.1.1.2 El Sector y la Economía 27

4.1.1.3 El Sector y el Empleo 29

4.1.1.4 El Sector y el Ciclo Electoral 33

5. Conclusiones 42

6. Bibliografía 44

7. Bases de datos utilizadas: 45

8. Anexo 47

Índice de Cuadros

Cuadro 1. Construcción del Índice de Confianza del Consumidor 16
Cuadro 2. Estimación del Índice de Confianza del Consumidor 21
Cuadro 3. Estimación del Consumo Privado 22
Cuadro 4. Variaciones interanuales del Índice de Confianza del Consumidor y el Consumo Privado en períodos electorales 23
Cuadro 5 - Correlación entre Sectores de Actividad y Consumo Privado (variaciones interanuales) 24
Cuadro 6 - Estructura de Ponderaciones IPC según Divisiones (base 2010) 25
Cuadro 7. Valor Agregado Bruto del Sector Comercio (G) (Miles de pesos corrientes y % del PIB) 28
Cuadro 8. Valor Agregado Bruto del Sector Comercio (G) según divisiones (como % del PIB) 29
Cuadro 9. Distribución de la población ocupada según sector de actividad año 2019 (como % del total de ocupados) 30
Cuadro 10. Personas ocupadas en el Sector Comercio, según divisiones. 31
Cuadro 11. Remuneraciones del Sector Comercio y representación dentro del total. 32
Cuadro 12. Regresión lineal Variación ventas de Electrodomésticos e Índice de Confianza del Consumidor. 36
Cuadro 13. Regresión lineal Variación ventas de Autos 0km e Índice de Confianza del Consumidor 40
Cuadro 14. Modelo simple Variación ventas de Autos 0km 41
Cuadro 15. Test de Dickey-Fuller de Índice de Confianza del Consumidor 47
Cuadro 16. Test de Dickey-Fuller de Inflación 48
Cuadro 17. Test de Dickey-Fuller de Tasa de Desempleo 48
Cuadro 18. Test de Dickey-Fuller de Aprobación del Presidente 48

Cuadro 19.Test de Jarque-Bera de normalidad de los residuos modelo de Confianza del Consumidor 49
Cuadro 20. Test de Breusch & Godfrey de no autocorrelación de los residuos modelo de Confianza del Consumidor 49
Cuadro 21. Test de Breusch, Pagan & Godfrey de no heteroscedasticidad de modelo de Confianza del Consumidor 49
Cuadro 22. Test de Dickey-Fuller de residuo modelo Confianza del Consumidor 50
Cuadro 23. Test de Dickey-Fuller de Consumo Privado 51
Cuadro 24. Test de Dickey-Fuller de Consumo Privado argentino 52
Cuadro 25. Test de Dickey-Fuller de PIB 52
Cuadro 26. Test de Dickey-Fuller de Tasa de Interés Real. 52
Cuadro 27. Test de Jarque-Bera de normalidad de los residuos modelo de Consumo Privado 53
Cuadro 28. Test de Breusch & Godfrey de no autocorrelación de los residuos modelo de Consumo Privado 53
Cuadro 29. Test de Breusch, Pagan & Godfrey de no heteroscedasticidad de modelo de Consumo Privado 53
Cuadro 30. Test de Dickey-Fuller de residuo modelo Consumo Privado 54
Cuadro 31. Test de Dickey-Fuller de Variación interanual de Ventas de Autos 0km 55
Cuadro 32. Test de Dickey-Fuller de Variación Variación interanual de Tipo de Cambio Nominal 56
Cuadro 33.Test de Jarque-Bera de normalidad de los residuos modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km 56
Cuadro 34. Test de Breusch & Godfrey de no autocorrelación de los residuos modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km 57
Cuadro 35. Test de Breusch, Pagan & Godfrey de no heteroscedasticidad de modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km 57

Cuadro 36.Test de Dickey-Fuller de residuo modelo Variación interanual de Ventas de Autos 0km 58

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Consumo Privado vs. Índice de Confianza del Consumidor 17
Gráfico 2. Variaciones interanuales del Consumo Privado y Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles. 27
Gráfico 3. Cantidad de personas empleadas en el Sector Comercio 31
Gráfico 4. Índice de Confianza del Consumidor vs. Ventas interanuales reales de "Electrodomésticos" 35
Gráfico 5. Predisposición a la Compra de Electrodomésticos vs. Variación Interanual Real de Ventas de Electrodomésticos. 37
Gráfico 6. Índice de Confianza del Consumidor vs. Ventas interanuales reales de "Autos 0km" 39
Gráfico 7. Predisposición a la Compra de Autos y viviendas vs. Variación Interanual Real de Ventas de Autos 0km y Variación Interanual del Tipo de Cambio Nominal. 40
Gráfico 8. Modelo de Confianza del Consumidor, efectivo vs. estimado 47
Gráfico 9. Test de CUSUM Q de modelo de Confianza del Consumidor 50
Gráfico 10. Modelo de Consumo Privado, efectivo vs. estimado 51
Gráfico 11. Test de CUSUM Q de modelo de Consumo Privado 54
Gráfico 12. Modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km, efectivo vs. Estimado 55
Gráfico 13. Test de CUSUM Q de modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km 57

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo se centra en el análisis del impacto del ciclo electoral uruguayo en las expectativas de los consumidores y en el Consumo Privado, así como también en los subsectores del Comercio. Para eso, se plantean dos regresiones que explicitan los vínculos entre las tres variables mencionadas. De forma adicional, para el enfoque de la oferta, se analiza el sector Comercio en general y se explora si los distintos subsectores se vieron beneficiados del efecto del ciclo.

Los principales resultados muestran que los ciclos electorales resultan significativos para estimar la variación en el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) con signo positivo, concluyendo que el ciclo electoral sí "trae optimismo", incrementando la variación interanual del ICC en casi 10% en los trimestres en los que se celebran las elecciones. Por otro lado, dicha variación rezagada un período resulta significativa para explicar la variación interanual del Consumo Privado, con un coeficiente, aunque modesto, positivo. Por lo tanto, se verifican las hipótesis: el ciclo electoral genera optimismo en los consumidores. Estos efectos se disipan rápidamente, ya que, una vez celebradas las elecciones nacionales, el indicador encauza un proceso de desaceleración. Finalmente, dichos incrementos se materializan parcialmente en aumentos del Consumo Privado, ya que, a pesar del incremento observado en la variación de la confianza del consumidor ocurrido a raíz del proceso eleccionario, el Consumo Privado muestra incrementos interanuales de menor porte.

Para analizar el efecto del ciclo electoral desde el lado de la oferta, se utilizaron las variaciones interanuales de las ventas (medidas en términos reales) de los diferentes subsectores del comercio, medidas a través de la Encuesta de Actividad de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Uruguay. Se observó que las ventas de "Electrodomésticos" absorben el efecto del ciclo, al tiempo que las ventas de "Autos 0 km" lo hicieron para las elecciones de 2009 y 2015, no así en las elecciones de 2019. Se desarrollan dos hipótesis alternativas que podrían explicar el comportamiento durante 2019, y se concluye que, el subsector "Venta de Autos 0 km" también absorbe el impacto del optimismo, sin embargo, se trata de una relación de segundo orden, ya que dicho subsector obedece en mayor medida a la evolución del tipo de cambio nominal.

Introducción

Tras el incremento de la relevancia del consumidor en la dirección del curso económico, originado a partir del período posterior a la Revolución Industrial, es que cobra relevancia conocer en profundidad su proceso de formación de expectativas. Ya que es a partir de estas que los agentes toman sus decisiones de consumo. Este proceso es en buena medida internalizado por el Índice de Confianza del Consumidor, el cual, además, para la mayoría de los países, es un buen anticipador de Consumo Privado.

No obstante, a partir de la discusión teórica y el trabajo de autores que se exhibe posteriormente, se concluyó que la formación de las expectativas no se basa únicamente en variables económicas (ni estadísticas oficiales) sino que se toman en cuenta, entre otras cosas, variables políticas. Más concretamente, entre otras variables de índole político (consideradas variables no-extraordinarias), los ciclos electorales afectan la evolución de la confianza de los consumidores e incrementan el optimismo observado, según la literatura, a causa de la creencia de un "nuevo comienzo" a raíz de los discursos de campaña política, políticas expansivas y una suerte de "fiesta electoral". Sin embargo, una vez en el poder, los partidos moderan sus políticas y las ilusiones de un "nuevo comienzo" enraizadas durante el período electoral se disipan, y la confianza de los consumidores registra decrementos en torno a los 2 meses posteriores a la elección.

El presente trabajo se centra en el análisis del impacto del ciclo electoral uruguayo en las expectativas de los consumidores y en el Consumo Privado, así como también en los subsectores del Comercio. El objetivo principal radica en estudiar la existencia (o no) de un auge de optimismo en las expectativas de los consumidores uruguayos a raíz de los distintos ciclos electorales y analizar el potencial impacto del optimismo en el Consumo Privado. En adición, se propone examinar si, de existir este efecto, se manifiesta en algún subsector del Comercio.

Las principales hipótesis van en el sentido de que el ciclo electoral genera optimismo en los consumidores. Las expectativas económicas de los consumidores, especialmente el Índice de Confianza del Consumidor, registra incrementos durante el proceso eleccionario, que se disipan a los pocos meses luego de celebradas las elecciones nacionales. Además, dichos incrementos se materializan parcialmente en aumentos del Consumo Privado, concretamente, en consumo de bienes durables.

Para responder las distintas preguntas, en primer lugar, se plantean dos regresiones que explicitan los vínculos entre las tres variables mencionadas (Ciclo electoral, Índice de Confianza del Consumidor y Consumo Privado) que, siguiendo la teoría, incorporan, además, variables económicas y variables

políticas "no-extraordinarias". Mientras que, para el enfoque de la oferta, se analiza el sector Comercio en general y se explora si los distintos subsectores se vieron beneficiados del efecto del ciclo, demostrando a partir de diversas pruebas metodológicas que no se trate de regresiones espúreas. En adición, se teoriza acerca del "no impacto" en el último ciclo en un subsector particular.

El presente trabajo se divide en ocho secciones. La primera sección es donde se presenta el marco teórico adecuado para responder la pregunta de interés, en ella se desarrolla la evolución del rol del consumidor en la dirección del curso económico y la postura de los diferentes autores. En este sentido, se detalla cómo el consumidor pasó de tener un rol pasivo a volverse fundamental para la estimación de variables de cohorte macroeconómico. En consiguiente se describen las diversas teorías que intentaron modelizar las expectativas del consumidor, con sus fallas y virtudes. Seguidamente se presenta al Índice de Confianza del Consumidor (ICC) como internalizador de las expectativas de los agentes y su bondad de ajuste como *leading indicator* del Consumo Privado. Finalmente se presenta una breve discusión acerca de los factores que determinan el curso del ICC y su reacción ante ciclos electorales a nivel internacional. La segunda sección detalla en forma exhaustiva la metodología utilizada, así como el contenido y tratamiento de los datos. La tercera sección presenta los principales resultados del enfoque desde el lado de la demanda: Elecciones – Expectativas – Consumo Privado. La cuarta sección toma como insumo los resultados hallados anteriormente y analiza los efectos desde el lado de la oferta. Primero se describe el comercio en general, y después se analiza el comportamiento de los distintos subsectores del comercio durante los ciclos electorales. La quinta sección presenta las principales conclusiones y propuestas para futuras investigaciones. Y, finalmente, las restantes tres secciones presentan la bibliografía y bases de datos utilizadas y los tests econométricos realizados en los distintos modelos.

Objetivos

Objetivo general

El objetivo principal radica en estudiar la existencia (o no) de un auge de optimismo en las expectativas de los consumidores uruguayos a raíz de los distintos ciclos electorales y analizar el potencial impacto del optimismo en el Consumo Privado. En adición, se propone examinar si, de existir este efecto, se manifiesta en algún subsector del Comercio. Para ello, se pretenderá responder a las siguientes preguntas: ¿Generó el último ciclo electoral una ola de optimismo en la Confianza del Consumidor uruguayo? Si es así, ¿cuánto de este optimismo se materializó en incremento del Consumo Privado? ¿Cuáles de los subsectores del Comercio se vieron beneficiados de la ola de optimismo?

Objetivos específicos

Para responder las preguntas presentadas anteriormente se detallarán una serie de objetivos concretos que funcionan como pasos intermedios delimitando el marco mínimo necesario para alcanzar el objetivo general propuesto.

- Presentar las principales variables de estudio: Consumo Privado, Índice de Confianza del Consumidor y ciclos electorales.
- Modelizar la relación de "ciclo electoral – expectativas del consumidor".
- Modelizar la relación "expectativas del consumidor – consumo privado".
- Cuantificar el efecto del ciclo electoral en el Índice de Confianza del Consumidor y en el Consumo Privado.
- Presentar el sector Comercio en general
- Analizar los subsectores del Comercio, buscando algún patrón de comportamiento regular durante los ciclos electorales.

Hipótesis

El ciclo electoral genera optimismo en los consumidores. Las expectativas económicas de los consumidores, especialmente el Índice de Confianza del Consumidor, registra incrementos durante el proceso eleccionario, que se disipan a los pocos meses luego de celebradas las elecciones nacionales. Finalmente, dichos incrementos se materializan parcialmente en aumentos del Consumo Privado, concretamente, en consumo de bienes durables.

1. Marco Teórico

Durante el período previo a la Revolución Industrial y bajo las teorías *mainstream,* el consumidor tomó fundamentalmente un rol pasivo en la modelación económica, dándole preponderancia a las empresas y al gobierno como determinantes del curso económico (Curtin, 2019). Más concretamente, antes de la Revolución Industrial los ingresos de los consumidores eran suficientes únicamente para la subsistencia del trabajador y su familia, por lo que era impensado teorizar acerca de que el ingreso de los trabajadores y sus decisiones de consumo pudieran afectar el curso de la economía (Lucas, 2002). El incremento de la productividad del trabajo, a raíz de la llegada de la Revolución Industrial, no sólo impactó en el crecimiento de la producción en menor tiempo, sino que hizo posible el incremento del nivel de vida de los trabajadores, expandiendo sus posibilidades de consumo más allá del nivel de subsistencia

planteado por Smith y Ricardo. De lo anterior se desprende que resulte lógico pensar en un rol pasivo de los consumidores en tanto debían de ajustar sus decisiones de consumo a los salarios y precios fijados por el mercado. No obstante, el ensanchamiento de las posibilidades de consumo llevó a los consumidores a incrementar su peso en la dirección del curso económico, ya que a mediados del siglo XX la inversión discrecional de las familias en casas, vehículos y bienes durables alcanzó a superar ligeramente el nivel de inversiones en planta y equipo por parte de las empresas (Curtin, 2019).

Sin embargo, a pesar de que Keynes cambió el foco principal del análisis económico, trasladando el enfoque en la oferta de la Ley de Say a un enfoque en la demanda, no fue hasta la segunda mitad del siglo XX que se dio real importancia a las decisiones de consumo de las familias. Si bien Keynes habló de los a*nimal spirits,* su concepción hizo referencia fundamentalmente a las empresas, argumentando que en lo referido a las familias, el principal determinante de consumo era el ingreso corriente, precios y tasas de interés, en gran medida manipuladas por el gobierno. De esta forma, según Keynes, la demanda agregada dependería de las expectativas de los empresarios (Inversión) pero no de los consumidores (considerándolos en realidad *backward looking*) (Curtin, 2019).

Concretamente, la función de consumo de la teoría de Keynes que vinculaba el consumo presente al ahorro corriente asumía una propensión marginal a consumir (PMC) inferior a 1, concluyendo que a medida que aumenta el ingreso de las familias, el ahorro debería crecer. No obstante, Kusnetz puso en duda la teoría de la PMC inferior a 1 hallando que la tasa de ahorro en Estados Unidos no habría crecido en el último siglo (Sachs & Larraín, 2002). La teoría de Milton Friedman (1957) del ingreso permanente resolvió la paradoja, explicando que cuando la función de consumo es explicada a partir del ingreso corriente la PMC < 1 (tasa de ahorro creciente) mientras que cuando se explica a partir del ingreso permanente, esta es relativamente estable y cercana a 1 (tasa de ahorro no aumenta cuando aumenta el ingreso permanente). Bajo la teoría de ingreso permanente, el consumo corriente se explicaría a partir del promedio entre el ingreso actual y el ingreso futuro introduciendo así el rol de las expectativas.

El principal problema es que las familias tienen conocimiento certero únicamente sobre su ingreso corriente, no así sobre su ingreso futuro. Friedman propuso la resolución al problema bajo la hipótesis de que los consumidores tenían expectativas adaptativas. De esta forma, las personas ajustaban sus predicciones de ingresos futuros (e ingreso permanente) a partir de sus ingresos pasados y los cambios observados (Sachs & Larraín, 2002). Sin embargo, esta estimación, además de ser compleja, no es del todo correcta, ya que conducía a errores sistemáticos, quedando demostrada la Inefectividad de la Política Económica (Maddock y Carter, 1982), por lo que resultó más conveniente optar por la hipótesis de expectativas racionales (HER). La idea intuitiva de la HER

radica en que los agentes forman sus expectativas sobre una variable con la máxima información posible, no sólo de la variable en particular, sino de su entorno económico (i.e: funcionamiento del sector, tendencias globales y regionales, situación nacional, modelo económico subyacente, etc) en cada período, resultando en pronósticos bastante acertados (con errores aleatorios determinados por información no disponible al momento de la formación de las expectativas). Aunque, bajo estos supuestos, las expectativas continuaron resultando endógenas (quedan determinadas a partir de otras variables económicas a partir de las estadísticas oficiales), manteniendo al consumidor como un actor pasivo en la economía y atribuyendo el origen de los cambios en consumo a saltos autónomos (Curtin, 2019).

No obstante, si bien bajo las HER no se dejó margen para la teorización de la incertidumbre, con supuestos más flexibles se puede pensar que los consumidores son capaces de guardar ahorro precautorio como cobertura ante riesgos (Yaari, 1965), lo que implicaría impacto de la varianza de los ingresos futuros en el consumo corriente (Curtin, 2019). De esta forma, a través del cambio en el *timing* de consumo discrecional, los consumidores ajustan su ahorro precautorio como respuesta a las fluctuaciones de la economía, basándose en sus expectativas económicas, no sólo de estadísticas oficiales, sino que incorporando otras fuentes no oficiales, como experiencias personales, conocimiento de cambios en las condiciones locales de empleo, cambios en precio, la disponibilidad de los bienes en el mercado, entre otras. Es razonable asumir que, por motivos de accesibilidad, y de criterio personal acerca de qué afecta la economía de los agentes, las decisiones de consumo se tomen basadas en información informal. Si estas alteraciones en el tiempo de consumo discrecional fueran aleatorias, en el neto se anularían no tendrían impacto en la economía. Sin embargo, si bien muchas de ellas se cancelan, se ha observado que muchos consumidores cambian sus expectativas en el mismo tiempo y en la misma dirección.

En este sentido, si se considera el incremento del consumo discrecional por parte de las familias, así como su poder de variación en el timing de consumo, el consumidor adquiere una relevancia de magnitud en el mercado, y que dichas decisiones dependen de las expectativas futuras, es que se crea el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), que recaba información acerca del nivel esperado de ingreso y su varianza (Vazquez et. al, 2009). De esta forma, como concluyen numerosos autores, las series de confianza del consumidor causan y son causadas (à la Granger) por diversas variables económicas, variando según los diferentes países. En particular, Curtin (2007) halla que la tasa de desempleo, las ventas al por mayor, el PIB y el Consumo Privado son adelantadas por el ICC, y, en concreto, para 51% el ICC adelanta al Consumo Privado. (Vazquez et. al, 2009).

Más concretamente, Carroll et. al (1994) concluyen que la confianza del consumidor es estadísticamente significativa para pronosticar el consumo privado, logrando explicar aproximadamente el 14% de la variación del consumo privado en Estados Unidos (1954 – 1992) y que, además, incluye información adicional, sugiriendo que no se trata de un mero "compendio" de otras variables económicas. En la misma línea, Fuhrer (1993) pudo explicar el 70% de las fluctuaciones en confianza del consumidor a partir de otras variables económicas (variación del PIB, tasa de desempleo, inflación, tasa de interés real) reafirmando que el ICC constituye una fuente de información en sí mismo capaz de oficiar de *leading indicator* del Consumo Privado. En el caso de Uruguay, si bien los estudios son más recientes (2009) el ICC comenzó a medirse en agosto de 2007, por lo que, para ese entonces, no se contaba con suficientes datos para estimar relaciones econométricas. En su defecto, Vázquez et. al (2009), hallaron una correlación relativamente alta ($\varrho = 0{,}69$) entre la confianza del consumidor uruguayo en 4 lags y el consumo privado, por lo que establecen que el ICC lo anticipa en cuatro trimestres. En concreto, un incremento del optimismo implicaría un incremento del consumo privado un año después.

Tomando en cuenta la creciente relevancia del rol del consumidor en la dirección del curso económico, el ICC como internalizador de expectativas económicas para decisiones de consumo y como *leading indicator* del consumo privado (que se verificará más adelante) es que se analiza una nueva problemática: el incremento del optimismo durante ciclos electorales. Como se mencionó antes, las variables económicas tradicionales no logran explicar en su totalidad las variaciones de la confianza del consumidor, en este sentido, De Boef & Kellstedt (2004) sugieren que la variación restante (o al menos parte de ella) es inherentemente política. En parte, cuan optimista o pesimista la gente vea la economía tiene consecuencias no sólo económicas sino políticas: ya que tiene implicancias en el futuro del comportamiento en este orden. Según los autores, la política influye en la confianza de los consumidores por la seguridad en el líder político y, porque, además, los políticos intentan influir en la confianza económica (evaluaciones económicas) y en la economía per sé. En ese sentido, Suzuki (1992) y luego Durr (1993) ya habían notado que los picos en expectativas económicas tienden a corresponderse con ciclos electorales, en el caso de Suzuki, particularmente el pico se observa en los trimestres de elecciones. Para explicar la influencia política (además de la económica) De Boef & Kellstedt (2004) hacen una regresión con el ICC como variable dependiente con variables económicas como variables independientes, con un R cuadrado de 0,74 y llaman al residuo "exuberancia irracional" (optimismo/pesimismo por parte del público más allá de lo que debería ser con relación a lo que la economía objetiva indica) dado que el residuo no es un ruido blanco, e intentan explicar el ICC -además- a partir de variables políticas, manejo de los instrumentos fiscales y monetarios, medios de comunicación, entre otras. Concluyendo entre otras cosas que las variables políticas sí resultan relevantes, aunque no únicamente las extraordinarias.

Más recientemente, Adam (2014) investiga puntualmente acerca de si las elecciones causan algún efecto en la confianza de los consumidores y encuentra que, en efecto, las elecciones causan un incremento significativo en el ICC, fundamentalmente en el mes en el que ocurren las elecciones, sin embargo, nota que el efecto es de corto plazo, durando en promedio menos dos meses. Para ello, Adam hace hincapié en que los agentes no son 100% racionales, sino que se han identificado numerosas anomalías como efectos estacionales, o efecto pre y post-electoral. En línea con lo planteado anteriormente, Adam establece que el optimismo no es basado únicamente en cambios en los fundamentos económicos, sino que se basa en la creencia de los consumidores en que las condiciones económicas mejorarán en los próximos meses. En ese sentido modeliza al ICC de la siguiente forma:

$$\Delta eco_{sent_t} = \propto \Delta eco_{sent_{t-1}} + \gamma_1 \Delta u_{t-1} + \gamma_2 \pi_{t-1} + \gamma_3 E_t(\Delta u_{t+1}) + \gamma_4 E_t(\pi_{t+1}) + \beta_1 Elec_t + \mu_t + \lambda_t + \varepsilon_t$$

Donde Δeco_{sent_t} es la variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor en el período t, Δu_{t-1} es la variación de la tasa de desempleo en el período pasado, π_{t-1} la inflación en el período anterior, mientras que E_t es la esperanza de cada operador en el momento t (asumiendo que la variación en la tasa de desempleo y la inflación siguen procesos AR(1), se vuelven 0). Al tiempo que, $\beta_1 Elec_t$ hace referencia a una variable *dummy* que toma valor 1 en el período que ocurrió la elección. Finalmente, μ_t y λ_t son efectos fijos de cada país, dado que Adam trabajó con datos de panel. En resumen, los principales descubrimientos fueron que independientemente del estado de la economía, la confianza del consumidor registra un incremento significativo luego de las elecciones. Este incremento se presenta aun cuando no hay cambio de partido de gobierno, y no se observa cuando hay un cambio de gobierno sin elecciones. Adjudica estos resultados a los discursos de campaña por parte de los partidos políticos, los cuales son creídos por los votantes. Una vez en el poder, los partidos tienden a tomar medidas más moderadas que las prometidas bajo campaña, por lo que las expectativas de mejora son rápidamente revertidas.

Para el caso uruguayo, en línea con lo anterior, Vázquez et al (2009) observan que para el caso de una serie de confianza económica más larga para Uruguay (no se trata del Índice de Confianza del Consumidor, pero sí de un índice más sencillo que se conforma de dos preguntas similares respecto a la situación económica del país presente y futura) medido desde 1997, operaría un ciclo político, ocasionando un repunte de la confianza en 1999, 2004 y 2009, también observado en países de la región. De esta forma, es bastante probable que se observe el mismo comportamiento para el ICC.

A modo de resumen, una vez presentadas el diálogo teórico, resta clarificar las ideas. En suma, tras el incremento de la relevancia del consumidor a partir del período posterior a la Revolución Industrial en la dirección del curso

económico, es que cobra relevancia conocer en profundidad el proceso de formación de expectativas de los consumidores, en base a las cuales los agentes toman sus decisiones de consumo. Este proceso es en buena medida internalizado por el Índice de Confianza del Consumidor, el cual, para la mayoría de los países, es un buen anticipador de Consumo Privado. No obstante, la formación de las expectativas no se basa únicamente en variables económicas (ni estadísticas oficiales) sino que se toman en cuenta, entre otras cosas, variables políticas. Más concretamente, entre otras variables de índole político, los ciclos electorales afectan la evolución de la confianza de los consumidores e incrementan el optimismo observado, según la literatura, a causa de la creencia de un "nuevo comienzo" a raíz de los discursos de campaña política. Sin embargo, una vez en el poder, los partidos moderan sus políticas, las ilusiones de un "nuevo comienzo" enraizadas durante el período electoral se disipan, y la confianza de los consumidores registra decrementos en torno a los 2 meses posteriores a la elección. En esta línea, resta responder cuánto del optimismo observado se convierte realmente en Consumo Privado y cuánto sólo se disipa sin tener efectos en la economía real y si dichos efectos beneficiaron algún subsector del Comercio en particular.

2. Metodología

Este trabajo se centra en el análisis del impacto del ciclo electoral en las expectativas de los consumidores, el Consumo Privado y los subsectores del Comercio. Dado que se busca explicar la causa de un fenómeno particular (incremento de la Confianza del Consumidor durante períodos electorales y posterior efecto *spillover*) es que se trata de una investigación de cohorte explicativa. En este marco, dada la hipótesis planteada en las secciones anteriores, es que, a partir de diversas metodologías de carácter cuantitativo (utilizando en su totalidad datos secundarios), se busca verificar o refutar la misma.

Para ello, se plantean dos regresiones que explicitan los vínculos entre las tres variables mencionadas, y, finalmente se cuantifica y analiza el resultado final sobre el Consumo Privado y los distintos subsectores del Comercio.

En primer lugar, como se mencionó en las secciones previas, el Índice de Confianza del Consumidor internaliza el sentimiento de los consumidores sobre la economía. Este indicador tuvo su origen a finales de la década de los cuarenta en la Universidad de Michigan, con el objetivo de operacionalizar el comportamiento de los consumidores en el marco del proceso de planeamiento postguerra.

En el caso uruguayo, el Índice de Confianza del Consumidor comenzó a medirse en agosto de 2007 por la Cátedra SURA de Confianza Económica por la Universidad Católica del Uruguay y Equipos Consultores.

Se trata de una encuesta telefónica (con una frecuencia mensual) a 400 consumidores mayores de 18 años, seleccionados de forma aleatoria, a los cuales se les realiza las siguientes preguntas:

1) ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de un año: mucho mejor, mejor, igual, peor o mucho peor que la actual?
2) ¿Cómo cree que será la situación económica del país dentro de tres años: mucho mejor, mejor, igual, peor o mucho peor que la actual?
3) ¿Cómo es su situación económica personal en relación a un año atrás: diría que mejoró mucho, mejoró, se mantiene igual, empeoró o empeoró mucho?
4) ¿Qué cree que ocurrirá con su situación económica personal dentro de un año: cree que mejorará mucho, mejorará, se mantendrá igual, empeorará o empeorará mucho?
5) ¿Cree que éste es un buen momento para realizar compras como por ejemplo electrodomésticos?
6) ¿Cree que es un buen momento para realizar compras más importantes como autos, o para comprar una casa?

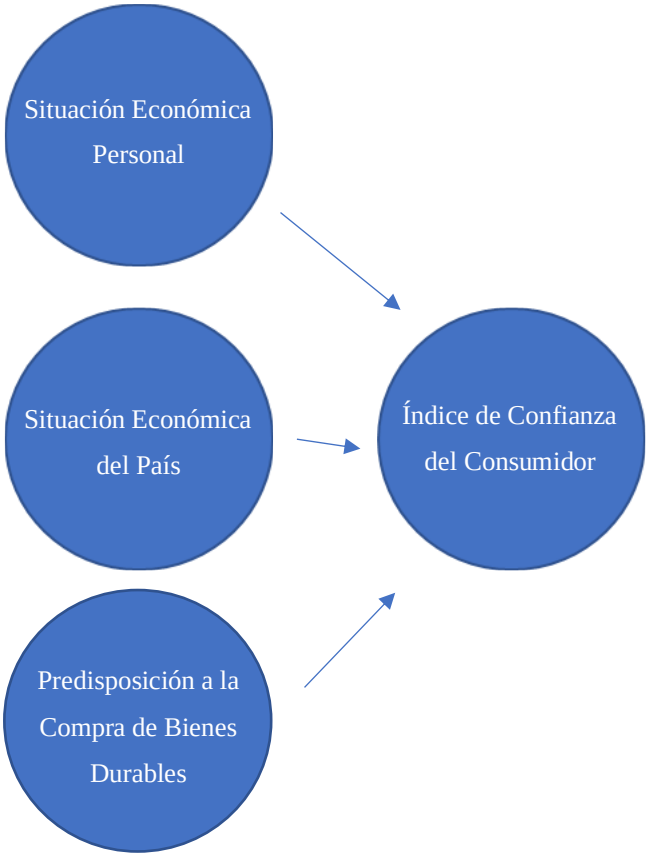
De esta forma, descartando las respuestas neutras y restando las preguntas con connotación negativa de las positivas es que se construyen los tres subíndices que componen al ICC: Situación Económica del País, Situación Económica Personal y Predisposición a la Compra de Bienes Durables.

$$S = 50 \times (p - n + 1)^{1}$$

Luego, a partir de un promedio simple de los tres subíndices es que se llega al indicador final.

[1] S refiere a subíndice, p a la proporción de respuestas positivas y n a las negativas.

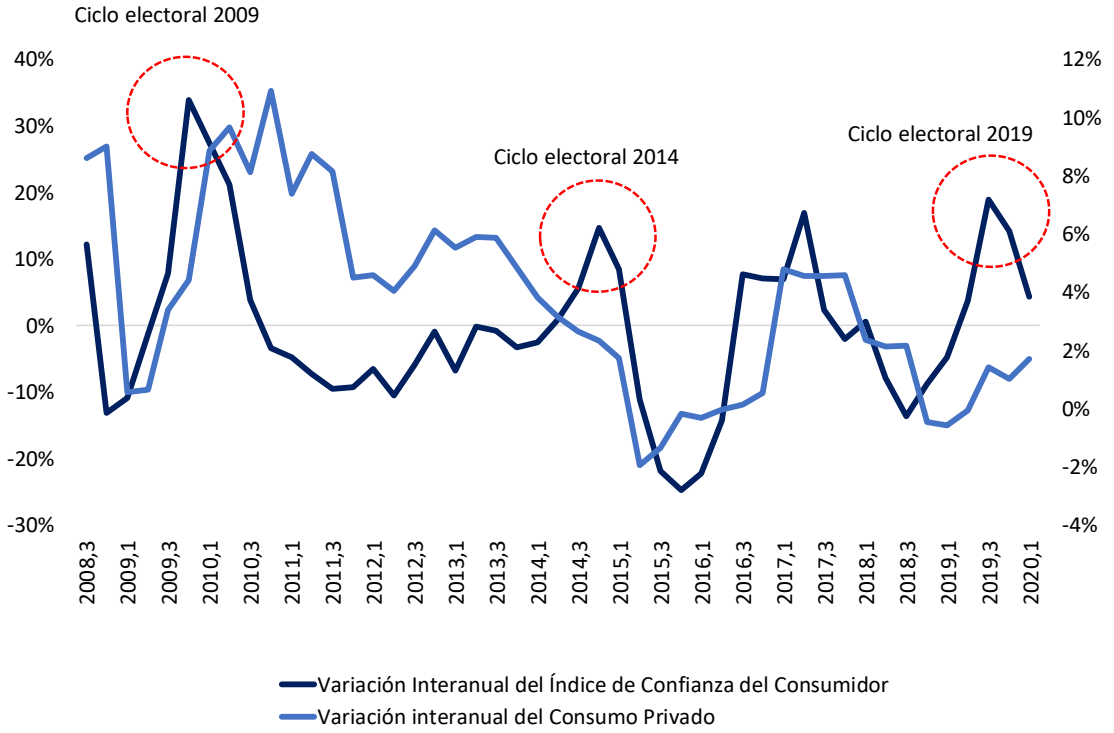
Cuadro 1. Construcción del Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Elaboración propia a partir de Vázquez et. al (2009).

Por otra parte, para el caso del Consumo Privado, se utilizó la información contenida en las Cuentas Nacionales publicadas por el BCU, con una frecuencia trimestral.

Gráfico 1. Consumo Privado vs. Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCU y Cátedra SURA de Confianza Económica: UCU y Equipos Consultores.

Se procedió a trimestralizar la serie de confianza y a calcular las variaciones interanuales tanto del ICC trimestral como del IVF del Consumo Privado. De esta forma, se desprende del gráfico 1, que las variables evolucionan de manera similar a lo largo de la muestra (2008q1 a 2020q1), reaccionando el Consumo Privado con un trimestre de rezago en comparación al ICC. Se señaló, además, los "picos" mencionados en la confianza de los consumidores que coinciden con los períodos eleccionarios que abarcó la serie: 2009 (José Mujica electo), 2014 (Tabaré Vázquez electo) y 2019 (Luis Lacalle Pou electo).

Más concretamente, en el cuarto trimestre de 2009, el Índice de Confianza del Consumidor registró un incremento de 34% en términos interanuales. Mientras que, en el cuarto trimestre de 2014, se observó un incrementó de 15% en términos interanuales, y, finalmente, en el cuarto trimestre de 2019, el incremento interanual se ubicó en 14%. En todos los casos, el incremento observado en el trimestre posterior a la celebración de las elecciones fue de menor magnitud al observado en el trimestre donde efectivamente tuvieron lugar las

elecciones nacionales, implicando desaceleraciones, en algunos casos más acentuados que en otros. En concreto, en 2009 el ICC pasó de crecer a un ritmo de 34% a 27% en el primer trimestre de 2010. Mientras que, en 2014, el incremento pasó de ser 15% a 8% y, finalmente en 2019, pasó de crecer a un ritmo 14% a 4% (este último amplificado además por el anuncio de los primeros casos de coronavirus en Uruguay el 13 de marzo de 2020).

Para las estimaciones correspondientes, se procedió a trimestralizar las series, expresarlas en un índice con base 100 en el tercer trimestre de 2007, calcular el logaritmo neperiano de cada una, y, en todos los casos, alcanzar sus valores estacionarios, calculando las variaciones interanuales.

Para la estimación del Índice de Confianza del Consumidor, siguiendo a Adam (2014) e incorporando a De Boef y Kellstedt (2004), que examinan los determinantes del Índice de Confianza del Consumidor para Estados Unidos, y, en base a la discusión presentada en las secciones anteriores, es que el modelo empírico estimado toma la siguiente forma:

$$\Delta ICC_t = \propto \Delta ICC_{t-1} + \gamma_1 \Delta u_t + \gamma_2 \pi_t + \beta_1 Elecciones_t + \beta_2 \Delta AprobPte_t + \varepsilon_t$$

Con t = [2008q1,…,2020q1], siendo ΔICC la variación interanual del (Ln) Índice de Confianza del Consumidor, Δu_t denotando la variación interanual de (Ln) la tasa de desempleo[2] en el período t, π_t la variación interanual de (Ln) la inflación en el período t, $Elecciones_t$ una *dummy* que toma valor 1 en los trimestres donde ocurrió la elección (cuarto trimestre de 2009, 2014 y 2019), $\Delta AprobPte_t$ [3] la variación interanual de (Ln) la aprobación al presidente en el período t y un término de error aleatorio ε_t.

Los primeros cuatro términos obedecen al trabajo de Adam (2014), mientras que el último incorpora variables políticas "no extraordinarias" sugeridas por De Boef y Kellstedt (2004). La incorporación de la variable dependiente rezagada responde a la posible inercia del indicador. Por otro lado, tanto el término de desempleo, así como el de inflación intentan capturar las condiciones económicas que influyen en el sentimiento económico.[4] El término de elecciones intenta capturar si efectivamente hay un efecto en las expectativas a partir del ciclo electoral y, finalmente, el término de aprobación al presidente,

[2] La tasa de desempleo y el IPC utilizado para construir el indicador de inflación se obtuvieron del INE

[3] En este caso se utilizó únicamente la proporción de respuestas positivas de la serie "Aprobación al presidente" medida por Equipos Consultores.

[4] En este caso, dada la incorporación de nuevas variables y posiblemente a raíz de diferencias metodológicas (ej: el trabajo de original se trató de un análisis de panel), las variables de variación de la tasa de desempleo e inflación, a diferencia de Adam (2014), resultaron significativas en el período t, no así en el período t-1.

mencionado anteriormente, busca capturar el efecto inherentemente político-no extraordinario al que hacen referencia los autores.

Para el caso del Consumo Privado, siguiendo a Gianelli et. al (2010) que desarrollan un modelo macroeconométrico a partir de un modelo de MCE para la estimación trimestral de la economía uruguaya, se incorporaron las variables de la ecuación de corto plazo para el consumo privado uruguayo, al tiempo que, por obvias razones, se integró el Índice de Confianza del Consumidor (el que expulsó algunas de las variables del modelo de Gianelli et. al). De esta forma, la representación empírica del consumo privado uruguayo adoptó la siguiente forma:

$$\Delta C_t = \alpha \Delta ICC_{t-1} + \beta_1 \Delta CArg_t + \beta_2 \Delta Y_{t-1} + \beta_3 \Delta Y_{t-4} + \beta_4 \Delta R_t + \varepsilon_t$$

Con t = [2008q1,…,2020q1], siendo $\Delta CArg_t$ la variación interanual del (Ln) Consumo Privado argentino en el período t, ΔY_{t-i} la variación interanual del (Ln) del PIB en el período t-i (i = 1, 4), ΔR_t la variación interanual (Ln) de la tasa de interés real en el período t (medida como tasa activa promedio de las familias en pesos uruguayos descontando la inflación) y un coeficiente de error aleatorio.

El término correspondiente al Índice de Confianza del Consumidor busca capturar el canal mediante el cual los consumidores materializan las expectativas económicas. Mientras que, los términos restantes obedecen al modelo de corto plazo propuesto por Gianelli et. al (2010). Los autores explican que, la dinámica del consumo privado de corto plazo se explica a partir de sus rezagos, la variación contemporánea del nivel de actividad (que, dada la contemporaneidad instrumentalizan a través de un rezago regular y otro estacional del PIB), el tipo de cambio real (que afecta al consumo directamente vía costo de bienes transables durables e indirectamente por efecto riqueza), la variación de la tasa de interés real (vía costo de oportunidad), la variación interanual del consumo privado argentino (que recoge el impacto regional sobre el consumo) y un método de corrección de errores. No obstante, a modo de adaptar la estimación a un modelo que incorporara, además, las expectativas de los consumidores, es que se agrega la variación interanual del ICC. Esta incorporación sustituyó los rezagos de la variable dependiente, así como la variación del tipo de cambio real (aumentando el p-valor de estas por encima de 10%). La exclusión de las variables mencionadas resulta lógica, ya que, el ICC anticipa al consumo privado y, el efecto del precio de los bienes transables queda capturado a partir del subíndice de Predisposición a la Compra de Bienes Durables, contenido en el ICC. Además, fue necesario agregar una variable *dummy* en el segundo trimestre de 2015, ya que de lo contrario los residuos no seguían una distribución normal. Esto se convalida con que, en el segundo trimestre de 2015, se observó una relativa aceleración del tipo

de cambio nominal, que encareció fundamentalmente, el consumo de bienes importados.

3. Principales resultados

El cuadro 2 presenta los resultados finales de la estimación del Índice de Confianza del Consumidor. Se desprende del cuadro que todas las variables incorporadas resultaron significativas al 5% con los signos correspondientes. En concreto, como era de esperarse, la propia variable rezagada tiene el mayor efecto en la estimación, obedeciendo a la inercia propuesta, ya que los consumidores no cambian radicalmente su evaluación de la economía de un período al otro. Adicionalmente, las variables de condición económica resultaron significativas y con los signos esperados: tanto el aumento del desempleo como de la inflación impactan negativamente en la evaluación de los consumidores, con un efecto más acentuado en el caso del desempleo[5]. Siguiendo a De Boef y Kellstedt (2004) la variable política no-extraordinaria incorporada resultó claramente significativa al 1% con el signo esperado: cuando se incrementan las respuestas positivas de la evaluación del presidente, también se incrementa la evaluación sobre la economía en general, obedeciendo a la retroalimentación existente en este caso. Finalmente, el resultado más importante, también en línea con Adam (2014) y De Boef y Kellstedt(2004), es que los ciclos electorales resultan significativos al 5% para estimar la Confianza del Consumidor con signo positivo. De esta forma, se confirma que el ciclo electoral sí "trae optimismo". En concreto, en promedio, en los trimestres donde la elección tiene lugar, la variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor se incrementa en 9,76%, *ceteris paribus.*[6]

La evaluación del modelo es bastante razonable, ya que el mismo alcanza un R^2 de 0,76, y un R^2 ajustado de 0,73. Todas las variables incorporadas (así como la independiente) son estacionarias. Se cumplen los supuestos clásicos. Los residuos no presentan autocorrelación de ningún orden, siguen una distribución normal, no hay heteroscedasticidad, no hay multicolinealidad y el residuo es un ruido blanco. Se adjuntan en el anexo los cuadros y gráficos correspondientes a los diferentes tests.

[5] Cabe recorder que las variables resultaron significativas en el período t, y no en t-1.

[6] Además, se incorporaron dummies en los trimestres anteriores y posteriores a la celebración de las elecciones nacionales, los que no resultaron significativos.

Cuadro 2. Estimación del Índice de Confianza del Consumidor

Dependent Variable: DINTER_ICC
Method: Least Squares
Date: 06/13/20 Time: 19:36
Sample (adjusted): 2009Q3 2020Q1
Included observations: 43 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DINTER_ICC(-1)	0.307877	0.117387	2.622753	0.0125
DINTER_INFLACION	-0.196304	0.058999	-3.327209	0.0020
DINTER_TDESEMPLEO	-0.270601	0.128444	-2.106763	0.0418
DINTER_APROBPTE	0.103252	0.029091	3.549316	0.0010
ELECCIONES	0.097552	0.039952	2.441708	0.0194

R-squared	0.759996	Mean dependent var	-0.006987
Adjusted R-squared	0.734732	S.D. dependent var	0.123810
S.E. of regression	0.063768	Akaike info criterion	-2.558200
Sum squared resid	0.154519	Schwarz criterion	-2.353410
Log likelihood	60.00131	Hannan-Quinn criter.	-2.482680
Durbin-Watson stat	1.583613		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

Una vez confirmado que las elecciones son significativas para explicar la dinámica del Índice de Confianza del Consumidor, resta confirmar que éste sea significativo para evaluar la evolución del Consumo Privado uruguayo.

El cuadro 3 resume los principales resultados de la estimación del Consumo Privado. Tal como se puede observar en el cuadro, las variables incorporadas resultaron significativas, en su mayoría al 5%, para explicar el consumo privado, con los signos esperados y con un muy buen ajuste del modelo en general.

Más concretamente, la variación interanual del PIB (tanto su rezago regular como estacional) es la variable que registró el mayor coeficiente de impacto, con signo positivo. En adición, se observa una fuerte influencia del consumo privado en Argentina, con signo positivo, capturando el impacto en el turismo receptivo que esto implica. En la misma línea, la tasa de interés real también resultó significativa (al 10%), con el signo esperado (negativo) denotando el costo de oportunidad de consumir. Finalmente, la variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor rezagado un período resulto significativo al 5%. Alcanzando resultados similares a los obtenidos por Carroll et. al (1994) y los esperados por Vázquez et. al (2009), con un coeficiente, aunque modesto, positivo.

El R^2 del modelo es de 0,83, mientras que el R^2 ajustado es de 0,81. Tanto las variables independientes como la variable dependiente son estacionarias. El modelo no presenta autocorrelación en los residuos, es homoscedástico, no hay multicolinealidad, y el residuo es un ruido blanco[7]. De esta forma, se obtiene que el Índice de Confianza del Consumidor, es un buen predictor del Consumo Privado. Por tratarse de un modelo log-log, el incremento de 1% de la variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor en el período t, implica que, en promedio, la variación interanual del Consumo Privado deberá incrementarse 0,05% en el período t+1, *ceteris paribus.*

Cuadro 3. Estimación del Consumo Privado

Dependent Variable: DINTER_CPRIV
Method: Least Squares
Date: 06/20/20 Time: 15:50
Sample (adjusted): 2009Q3 2019Q4
Included observations: 42 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DINTER_ICC(-1)	0.046590	0.020418	2.281795	0.0285
DINTER_CPRIVARG	0.223840	0.077579	2.885321	0.0066
DINTER_PIB(-1)	0.751271	0.098202	7.650252	0.0000
DINTER_PIB(-4)	0.339112	0.088629	3.826206	0.0005
DINTER_TINTERESREAL	-0.028367	0.016163	-1.755054	0.0878
DUMMY2015Q2	-0.070263	0.013903	-5.053711	0.0000

R-squared	0.833602	Mean dependent var	0.035300
Adjusted R-squared	0.810491	S.D. dependent var	0.030813
S.E. of regression	0.013414	Akaike info criterion	-5.653522
Sum squared resid	0.006477	Schwarz criterion	-5.405283
Log likelihood	124.7240	Hannan-Quinn criter.	-5.562533
Durbin-Watson stat	2.241817		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

Una vez confirmado que, las elecciones incrementan la confianza de los consumidores y, que, a su vez, este impacto repercute en el Consumo Privado un período después, resta cuantificar este incremento.

[7] Se adjuntan en el anexo los cuadros y tablas correspondientes para validar los tests econométricos.

Cuadro 4. Variaciones interanuales del Índice de Confianza del Consumidor y el Consumo Privado en períodos electorales.

	Variaciones interanuales	
	Confianza del Consumidor	Consumo Privado
2009,4	33,9%	4,4%
2010,1	27,4%	8,9%
2014,4	14,7%	2,3%
2015,1	8,4%	1,7%
2019,4	14,2%	1,0%
2020,1	4,3%	1,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica UCU y Equipos Consultores y BCU.

El cuadro 4 resume las variaciones interanuales de los distintos ciclos electorales que se registraron a partir del comienzo de las mediciones de la confianza del consumidor uruguayo. De esta forma, se puede observar que, el incremento del consumo privado es mayor en el trimestre siguiente a las elecciones nacionales en comparación al trimestre en el que efectivamente son las elecciones[8]. Esto en parte, podría explicarse por la persistencia del optimismo de los votantes del partido ganador (que mantienen su optimismo, al menos, hasta la asunción del partido al que votaron), que luego se disipa como respuesta a las "moderaciones" de las promesas de campaña electoral.

Según los modelos estimados, en trimestres donde ocurren las elecciones nacionales, el incremento de la variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor, es en promedio de 9,8%, *ceteris paribus*. Además, cuando la variación del ICC registra un incremento de 1%, la variación interanual del Consumo Privado se incrementa en promedio 4,7%, manteniéndose todo lo demás constante. De esta forma, el incremento de la variación del Consumo Privado en el trimestre posterior a las elecciones nacionales que es explicado por el aumento de optimismo generado a raíz del ciclo electoral es, en promedio, de 0,5% (manteniéndose todo lo demás constante).

Por lo tanto, se verifican las hipótesis: el ciclo electoral genera optimismo en los consumidores. La variación del Índice de Confianza del Consumidor se acelera durante el proceso eleccionario (más concretamente durante el trimestre que se celebran las elecciones). Estos efectos se disipan rápidamente, ya que, una

[8] En 2015 el resultado pudo haber estado explicado por la aceleración del tipo de cambio que podría haber afectado el consumo de bienes durables.

vez celebradas las elecciones nacionales, el indicador encauza un proceso de desaceleración y, además variables *dummy* asignadas al trimestre anterior y posterior a las elecciones no resultaron significativas en el modelo de estimación de confianza. Finalmente, dichos incrementos se materializan parcialmente en aumentos del Consumo Privado, ya que, a pesar del incremento observado en la variación de la confianza del consumidor ocurrido a raíz del proceso eleccionario, el Consumo Privado muestra incrementos interanuales de menor porte.

4. Enfoque desde la oferta

4.1 Análisis sectorial: Sector Comercio

Como contrapartida, se pretendió observar desde el lado de la oferta, si el efecto previamente descrito tuvo énfasis en algún sector particular de la economía.

Para ello, en primer lugar, se observaron las correlaciones existentes entre el Consumo Privado y los distintos sectores de actividad del PIB desde el enfoque de la producción publicado por el BCU. La mayor correlación se observó una entre la variación interanual del Consumo Privado y la de la serie de Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles publicada por BCU[9] (correlación de 0,9) que hace que se considere pertinente analizar el mencionado sector.

Cuadro 5 - Correlación entre Sectores de Actividad y Consumo Privado (variaciones interanuales)

	Coef. Correlación
ACTIVIDADES PRIMARIAS	0,0
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	0,0
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	0,3
SUM. DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	0,2
CONSTRUCCION	0,4
COMERCIO, REPARACIONES, RESTAURANTES Y HOTELES	**0,9**
TRANSPORTE ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	0,6
OTRAS ACTIVIDADES	0,5
Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente no distribuidos	0,6

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCU.

[9] Hace referencia a los sectores G y H según la CIIU Rev. 3

En segundo lugar, se realizó un proxy de la ponderación del sector Comercio en el Índice de Precios al Consumo (IPC) publicado por el INE. De esta forma, cuando se toman en cuenta únicamente las ponderaciones de las divisiones que necesariamente forman parte del sector Comercio[10], se observó que la suma alcanza el 49,2% del índice general. No obstante, si bien algunas divisiones (por ejemplo "Transporte" o "Bienes y Servicios Diversos") no forman parte del sector Comercio *per sé,* cuando se analiza al interior de la división: Grupo, Clase, Familia y Articulo, se constata que algunos casos pertenecen al sector Comercio (a modo de ejemplo: "Adquisición de vehículos", "Cuidado personal", "Teléfonos celulares") de modo que la ponderación del sector podría totalizar incluso 60%, tomando gran relevancia en el consumo de los hogares. Esto último, constituye la segunda razón que hace que se considere pertinente analizar el mencionado sector.

Cuadro 6 - Estructura de Ponderaciones IPC según Divisiones (base 2010)

	Ponderación
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	**26,06**
BEBIDAS ALCOHOLICAS, TABACO Y ESTUPEFACIENTES	**4,29**
VESTIMENTA Y CALZADO	**5,37**
VIVIENDA	13,68
MUEBLES, ARTICULOS PARA EL HOGAR Y SU CONSERVACION	**5,73**
SALUD	7,71
TRANSPORTE	10,13
COMUNICACIONES	3,36
RECREACION Y CULTURA	6,49
EDUCACION	3,14
RESTAURANTES Y SERVICIOS DE ALOJAMIENTO	**7,70**
BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS	6,33
Total	**100**

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE.

[10] Las divisiones seleccionadas para este cálculo fueron "Alimentos y bebidas no alcohólicas", "Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes", "Prendas de vestir y calzado", "Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar" y "Restaurantes y servicios de alojamiento".

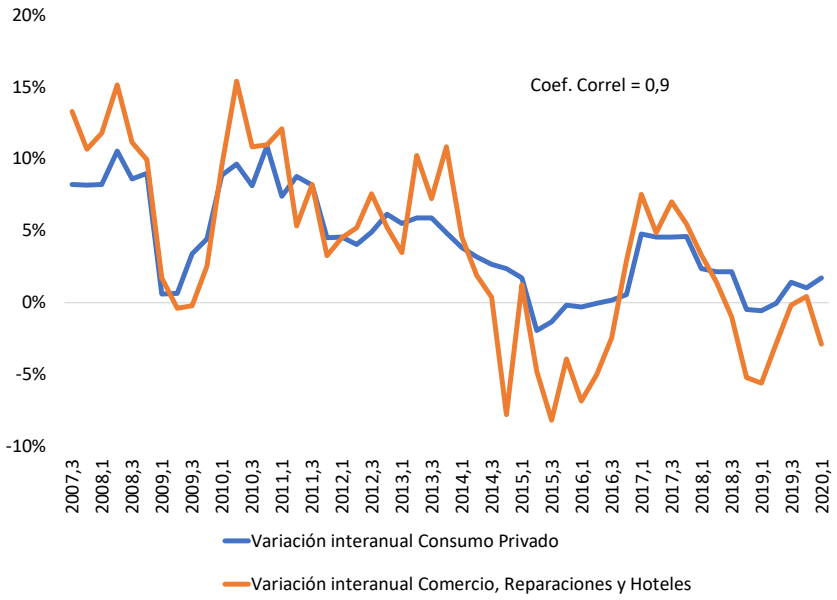
4.1.1 Descripción del sector

De lo anterior se desprende que, previo al análisis del efecto del ciclo electoral en el sector seleccionado, resulte relevante describir algunos datos relevantes del Comercio en general.

4.1.1.1 Evolución del sector

En el Gráfico 2 se presenta la evolución histórica del Consumo Privado y el sector Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles. Se desprende del gráfico que el sector Comercio muestra mayores niveles de volatilidad en comparación con el Consumo Privado. Adicionalmente, se puede observar que acompasó, como era de esperarse, las recesiones y expansiones de la economía uruguaya. Concretamente, se puede observar que, a partir del segundo trimestre de 2008 el sector comienza a desacelerarse gradualmente, pasando de expandirse a una tasa de 15% en dicho trimestre a registrar tasas de 0% en el tercer trimestre de 2009. No obstante, a partir del último cuarto de 2009, recibiendo el efecto *spillover* del boom de los *commodities* desde comienzo de 2010, es que el sector comienza a registrar tasas de expansión mayores, alcanzando un incremento de 15% interanual en el segundo trimestre de 2010 (máximo incremento interanual dentro del período de análisis 2007-2020). Continuando con el comportamiento descrito anteriormente, es que a partir de finales de 2013 el sector pasa a una una fase contractiva, que a excepción del primer trimestre de 2015 (trimestre posterior a la celebración de las elecciones nacionales de 2014), registrándose las mayores retracciones interanuales (en torno al 8%) en el último trimestre de 2014 y tercer trimestre de 2015. Al igual que en el resto de la economía, en 2017 se observaron señales de mejora que redundaron en un buen desempeño económico de los sectores Comercio, Reparaciones, Restaurante y Hoteles. Finalmente, el último año y medio se caracterizó por una fase de retracción, que se vio levemente amortiguado en los últimos trimestres de 2019. Sin embargo, en el primer trimestre de 2020, la caída interanual se ubicó en 3% en un contexto de impacto por el efecto del COVID-19 en la economía mundial en general y uruguaya en particular.

Gráfico 2. Variaciones interanuales del Consumo Privado y Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCU

4.1.1.2 El Sector y la Economía

Para analizar, además, cuánto representa el VAB del sector Comercio de la economía en su conjunto, siguiendo la Clasificación Industrial Internacional Uniforme Rev. 4 (CIIU Rev.4), se seleccionó la sección G: "Comercio al por mayor y al por menor; reparación de los vehículos de motor y de las motocicletas".

En concreto, la sección G división 45 se denomina "Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas" y contiene en líneas generales, las actividades que guardan relación con el comercio y la reparación de automóviles y motocicletas (excluyendo la fabricación y renta). Más concretamente, "Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores", "Mantenimiento y reparación de vehículos automotores", "Comercio al por mayor y al por menor de partes, piezas y accesorios de vehículos automotores" y "Comercio al por mayor y al por menor, mantenimiento y reparación de motocicletas y de sus partes, piezas y accesorios".

Por su parte, las divisiones 46 y 47, denominadas "Comercio al por mayor, excepto de los vehículos de motor y de las motocicletas" "Comercio al por menor, excepto el comercio de vehículos automotores y motocicletas", respectivamente, hacen referencia a todas las otras actividades de venta (excluyendo las de

vehículos automotores y motocicletas) y se distinguen en "comercio al por mayor" y "comercio al por menor" según la predominancia de sus clientes.

A efectos de este trabajo, sería más conveniente realizar el análisis de las divisiones 45 y 47, no obstante, algunos datos no se encuentran desagregados a nivel de división, por lo que se decidió seguir adelante con la sección G en su conjunto en algunos casos.

Se desprende del Cuadro 5 que, en los últimos años, el sector Comercio ha incrementado gradualmente su participación en el VAB del total de la economía. En concreto, en 2008 (primer año con datos de CIIU Rev. 4) el mismo había representado el 6,8% del PIB, totalizando los 43.372 millones de pesos uruguayos. Luego de relativa estabilidad y magros incrementos, en 2012, tras una expansión de 2,3 p.p. (respecto a 2011) el VAB del sector Comercio representó el 10,2% del PIB, totalizando, 106.511 millones de pesos. A partir de entonces es que se comienza a observar una desaceleración en la tasa de expansión, que acabó por mostrar un decremento de 0,1 p.p. Más concretamente, según el último dato disponible en la Encuesta de Actividad Económica publicada por el INE, es que en 2016 el Sector representó el 10,9% del VAB de la economía en su conjunto, totalizando los 172.740 millones de pesos.

Cuadro 7. Valor Agregado Bruto del Sector Comercio (G) (Miles de pesos corrientes y % del PIB)

	VAB Sector comercio	% PIB
2008	43.372.823	6,8%
2009	46.924.257	6,6%
2010	64.321.142	8,0%
2011	73.231.630	7,9%
2012	106.511.034	10,2%
2013	120.941.899	10,3%
2014	141.598.171	10,6%
2015	159.962.547	11,0%
2016	172.740.397	10,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EAE, INE y BCU.

Cuando se analiza por división, el comercio al por mayor registró el mayor guarismo en todos los años analizados y, además, mostró el mayor crecimiento. En efecto, mientras en 2008 el comercio al por mayor representaba el 3,3% del VAB de la economía, en 2016 alcanzó a representar 6,6%. En segundo lugar, se posicionó el comercio al por menor, el que pasó de representar 2,6% del VAB total en 2008 a 3,3% en 2016. Finalmente, el comercio al por menor y por mayor, así como las reparaciones de vehículos automotores se mantuvieron

prácticamente incambiados a lo largo del período 2008-2016. En concreto, mientras que en 2008 había representado 0,9% del VAB total, en 2016 representó sólo 1%.

Cuadro 8. Valor Agregado Bruto del Sector Comercio (G) según divisiones (como % del PIB)

	45	46	47
	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de **vehículos automotores y motocicletas**	Comercio **al por mayor**, excepto el comercio de los vehículos de motor y de las motocicletas	Comercio **al por menor**, excepto el comercio de vehículos automotores y motocicletas
2008	0,9%	3,3%	2,6%
2009	0,7%	3,2%	2,7%
2010	0,8%	4,0%	3,2%
2011	0,8%	4,0%	3,1%
2012	0,9%	6,2%	3,1%
2013	1,0%	6,1%	3,2%
2014	1,0%	6,4%	3,2%
2015	1,0%	6,8%	3,2%
2016	1,0%	6,6%	3,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EAE, INE y BCU.

4.1.1.3 El Sector y el Empleo

En lo que respecta a la empleabilidad del sector, el comercio es el sector con la mayor proporción de población ocupada (ver Cuadro 7). De hecho, en 2019, el 18,5% de las personas ocupadas trabajaban en el sector Comercio. En segundo lugar, se ubicó "Industrias manufactureras" con un guarismo 8 p.p. por debajo del Comercio (10,5%).

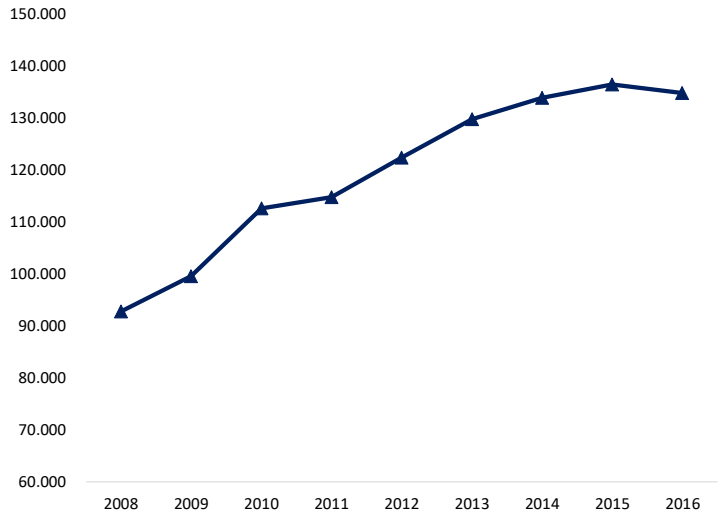
Cuadro 9. Distribución de la población ocupada según sector de actividad año 2019 (como % del total de ocupados)

Distribución de la población ocupada, por sector de actividad	
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de los vehículos de motor y de las motocicletas	**18,5**
Industrias Manufactureras	10,5
Servicios sociales y relacionados con la Salud humana.	9,2
Construcción	7,5
Enseñanza	7,2
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	7,1
Actividades de los hogares en calidad de empleadores, actividades indiferenciadas de producción de bienes y servicios de los hogares para uso propio.	6,7
Artes, entretenimiento y recreación, Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales, Otras actividades de servicio	5,4
Actividades inmobiliarias, Actividades administrativas y servicios de apoyo	5,2
Transporte y almacenamiento	5,2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	4,2
Alojamiento y servicios de comida	4,0
Producción agropecuaria, forestación y pesca, Explotación de minas y canteras	3,6
Información y comunicación	2,5
Actividades financieras y de seguros.	1,9
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, Suministro de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento	1,2
Total	100,0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE.

Por otro lado, en lo referido a la evolución de la cantidad de trabajadores en el sector, este pasó de emplear a 92.823 personas en 2008 a ocupar 134.970 en 2016, según la Encuesta de Actividad Económica publicada por el INE, lo que implicó una tasa de crecimiento promedio anual de 4,8%. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 3 el incremento anual de la cantidad de trabajadores que había mostrado fuertes incrementos en 2009 (7,3%) y 2010 (13,1%), ha mostrado una tendencia de desaceleración en los últimos años, registrando incluso, un decremento interanual de 1,2% en 2016.

Gráfico 3. Cantidad de personas empleadas en el Sector Comercio



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EAE, Valores expresados en cantidad de personas.

Cuando se analiza según división, se observa que la estructura de empleos (entre las divisiones) se ha mantenido estable a lo largo del tiempo. Más concretamente, la división de comercio al por menor emplea en términos generales al 60% de los ocupados en el Comercio, totalizando en 2016 las 81.006 personas ocupadas. En segundo lugar, se ubicó la división de comercio al por mayor, representando el 33% de la población ocupada del sector Comercio (44.547 personas) y, el restante 7% es empleado por la división de comercio de vehículos automotores y motocicletas (9.417 personas en 2016). La evolución descrita en el párrafo anterior se observa en las tres divisiones, fundamentalmente en la división del comercio al por mayor, que muestra la mayor volatilidad en comparación con las demás divisiones.

Cuadro 10. Personas ocupadas en el Sector Comercio, según divisiones.

	45	46	47	
	Comercio de **Vehículos automotores y motocicletas**	Comercio **al por mayor** (excepto 45)	Comercio **al por menor** (excepto 45)	**Total**
2008	6.320	30.490	56.013	92.823
2009	6.157	32.520	60.944	99.621
2010	7.019	37.603	68.045	112.667
2011	7.677	37.497	69.664	114.838
2012	8.154	40.286	74.027	122.467
2013	8.741	41.770	79.395	129.906
2014	8.943	43.524	81.531	133.999
2015	9.033	45.680	81.901	136.614
2016	9.417	44.547	81.006	134.970

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EAE, INE. Valores expresados en cantidad de personas.

Por otro lado, cuando se analizan las remuneraciones del Sector Comercio, estas pasaron de representar el 3% de las remuneraciones del total de la economía en 2008 a representar el 7,3% en 2016, totalizando en este último caso $74.673 millones, lo que implicó una remuneración promedio de $46.105 por mes por trabajador. No obstante, como se mencionó anteriormente, los tres sectores no se comportan de manera homogénea. En efecto, las remuneraciones observadas en el comercio al por mayor (excluyendo división 45) ocuparon el primer lugar en el período 2008-2016 y alcanzaron los $65.747 por mes por trabajador. Al comercio al por mayor le siguió el comercio de vehículos automotores y motocicletas con $51.958 por mes por trabajador y, finalmente, comercio al por menor (excluyendo división 45) con $34.623. Cabe destacar que, en promedio, el sector en general (G) registró un promedio de 44,6 horas trabajadas por semana en 2016 (que se redujo a 40,4 en 2019).

Cuadro 11. Remuneraciones del Sector Comercio y representación dentro del total.

	Remunaciones Sector comercio	% Remuneraciones Totales
2008	16.738.003	3,0%
2009	21.123.383	3,9%
2010	26.747.076	4,6%
2011	31.869.388	4,7%
2012	39.444.684	5,1%
2013	47.556.639	5,6%
2014	56.309.854	6,1%
2015	67.373.301	7,0%
2016	74.673.824	7,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EAE, INE y BCU Valores expresados en cantidad de personas.

4.1.1.4 El Sector y el Ciclo Electoral

Para analizar el efecto del ciclo electoral desde el lado de la oferta, se utilizaron las variaciones interanuales de las ventas (medidas en términos reales)[11] de los diferentes subsectores del comercio, medidas hasta 2018 a través de la Encuesta de Actividad de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Uruguay (con una muestra que incluía sólo empresas de Montevideo) y a partir de 2019 a través de la medición conjunta de la CCSU y Equipos Consultores, en una muestra que incorporó además las empresas del interior del país.

La elección de dichos indicadores se fundamenta en primer lugar en la frecuencia de publicación de la serie (trimestral), ya que muestra la misma frecuencia que el Consumo Privado y, en segundo lugar, en la desagregación de los subsectores. De esta forma, se puede analizar internamente si existe algún tipo de efecto a raíz del ciclo electoral y, eventualmente, cuál o cuáles son los sectores más afectados.

Para un análisis más concreto, se tomó en cuenta la evolución de las ventas durante los ciclos electorales, definidos como: trimestre previo a las elecciones nacionales, trimestre en el que se celebran las elecciones y trimestre posterior, donde hay un ganador y ocurre la asunción del nuevo presidente.[12]

Los subsectores que formaron parte del análisis de 2009 y 2014 fueron "Bazares", "Bazar en grandes supermercados", "Confiterías", "Electrodomésticos en casas especiales", "Electrodomésticos en supermercados", "Ferreterías mayoristas", "Ferreterías, Pinturerías", "Ferreterías Industriales", "Pinturerías", "Ópticas", "Jugueterías", "Supermercados y Cooperativas", "Vestimenta Femenina", "Vestimenta Masculina", "Calzado", "Autos 0 km", "Camiones 0 km", "Ciclomotor hasta 50cc", "Motocicletas hasta 125cc", "Barracas", "Repuestos Automotrices", "Maquinaria Agrícola", "Agencias de Viajes", "Hoteles 3 estrellas", "Hoteles 4 estrellas", "Servicios Informáticos", "Software" y "Hardware". Al tiempo que, algunos permanecieron para el análisis de 2019, y otros fueron excluidos.[13] Los subsectores que se mantuvieron para el análisis de 2019 fueron "Muebles y accesorios del hogar" (como "Bazar"), "Restaurantes y confiterías", "Electrodomésticos", "Construcción, Ferretería y Pinturerías" (que agrupa todos los subsectores anteriores de "Ferreterías"), "Ópticas", "Jugueterías", "Supermercados" "Indumentaria" (que agrupa "Vestimenta Masculina", "Vestimenta Femenina" y "Calzados"), "Autos 0 km", "Vehículos, Repuestos automotores, Combustible" (que refiere a "Repuestos automotrices"), "Agencia de viajes", "Hoteles" (agrupa de 3 y 4 estrellas), "Informática" (que agrupa "Servicios informáticos", "Hardware" y "Software").

[11] A partir de ahora "ventas" hará referencia a la variación interanual real de las ventas de los subsectores.
[12] Es equivalente al tercer y cuarto trimestre del año electoral y al primer trimestre del año siguiente.
[13] No se incorporó ninguno debido a que una sola medición es, evidentemente, considerada insuficiente.

En primer lugar, para depurar aquellos subsectores que pudieran haber sido afectados por el ciclo electoral se consideraron sólo aquellos que registraron una "aceleración" en sus ventas. Aceleración definida como un incremento en la tasa de crecimiento de sus ventas en comparación con el trimestre inmediato anterior.

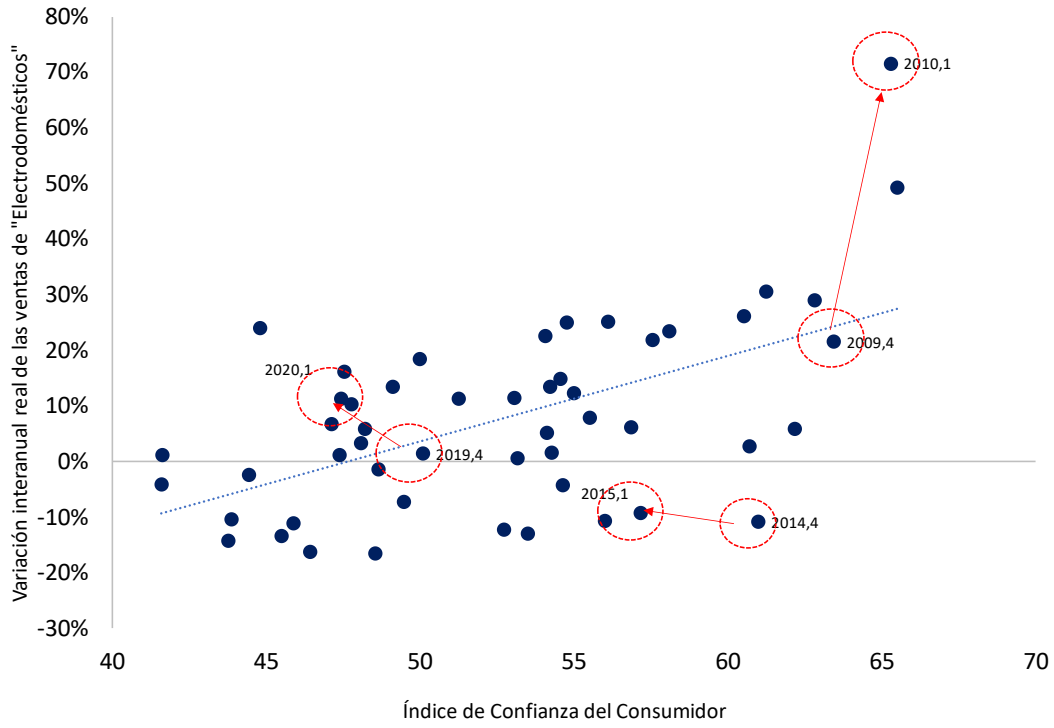
En resumen, se consideraron aquellos subsectores que mostraron una aceleración en sus ventas en el trimestre previo a las elecciones, en el trimestre que se celebraron las elecciones o en el trimestre siguiente a la celebración.

En adición, para que no se tratara de un caso aislado, los subsectores se volvieron a filtrar bajo el criterio de que el incremento de la tasa de crecimiento de las ventas se hubiese registrado en el mismo trimestre en todos los ciclos electorales considerados. Es decir, a modo de ejemplo, que las ventas de "X" sector hayan registrado una aceleración en el "cuarto" trimestre de 2009, 2014 y 2019.

De esta forma, cuando se aplican los dos filtros, el único subsector que registró una expansión en la tasa de crecimiento en el mismo trimestre durante los tres últimos ciclos electorales fue "Electrodomésticos".

En concreto, las ventas de "Electrodomésticos" se aceleraron en el primer trimestre de 2010, 2015 y 2020, lo que va en línea con lo hallado anteriormente, de que el optimismo emergido a raíz de los ciclos electorales se manifiesta en el Consumo Privado el trimestre siguiente a la celebración del acto eleccionario.

Gráfico 4. Índice de Confianza del Consumidor vs. Ventas interanuales reales de "Electrodomésticos"



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CCSU y Cátedra SURA de Confianza Económica, Universidad Católica del Uruguay y Equipos Consultores.

Tal como se observa en el gráfico 2, en el trimestre siguiente a la celebración de las elecciones nacionales, las ventas reales del subsector "Electrodomésticos" se incrementan al tiempo que el Índice de Confianza del Consumidor (a excepción de 2010) registra una retracción, obedeciendo al final de los ciclos electorales. En adición, como era de esperarse, se observa una relación positiva entre las ventas de electrodomésticos y el ICC, con una correlación de 0,6.

Cuando se estima una regresión lineal simple entre la variación interanual real de las ventas de "Electrodomésticos" y la variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor rezagado en un período (obedeciendo a la estructura del modelo de Consumo Privado) se halla que esta última resulta significativa para explicar la variable dependiente.

Cuadro 12. Regresión lineal Variación ventas de Electrodomésticos e Índice de Confianza del Consumidor.

Var % Ventas "Electrodomésticos"

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*p-value*
Intercepción	0,0652424	0,02264646	2,88090921	0,01
var % ICC (-1)	0,6894169	0,18362299	3,7545241	0,00

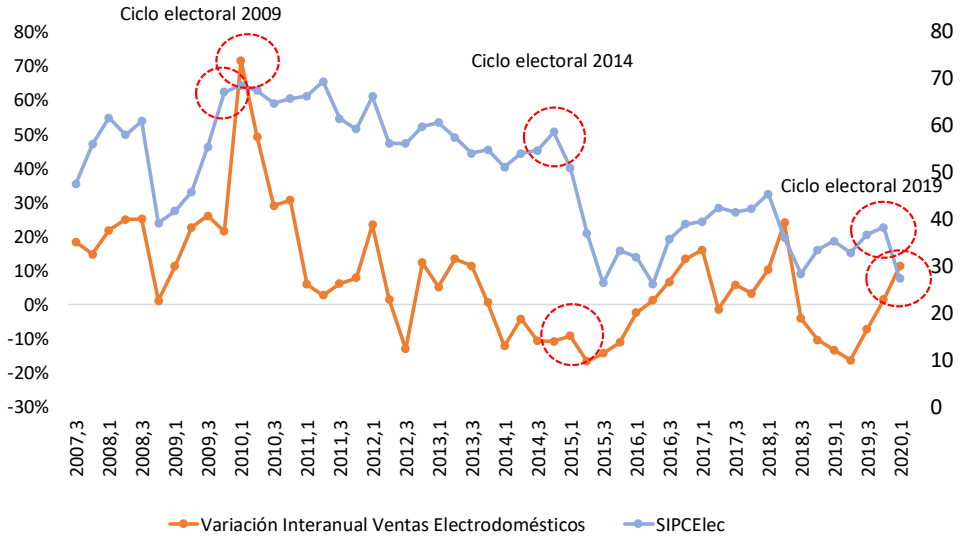
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CCSU y Cátedra SURA.

De esta forma, se observa que la relación encontrada previamente no se trata de una relación espúrea. Los resultados obtenidos son consistentes, ya que los electrodomésticos, que forman parte de los bienes durables, presentan mayor volatilidad de demanda relativa (respecto a los no durables), dado que son más sensibles a las condiciones económicas actuales y a las expectativas. Cabe acotar que los bienes durables son los bienes de inversión de las familias y que la inversión en general muestra características cíclicas similares, con expansiones y retracciones más pronunciadas que el resto de los bienes.

Por otro lado, como se mencionó anteriormente, el Índice de Confianza del Consumidor se compone por un subíndice de Predisposición a la Compra de Bienes Durables, que, a su vez, se construye a partir de los indicadores de Predisposición a la Compra de Electrodomésticos y Predisposición a la Compra de Automóviles y Viviendas.

Como se puede observar en el gráfico 5, el indicador de Predisposición a la Compra de Electrodomésticos rezagado un período guarda estrecha relación con las ventas de Electrodomésticos, también dando cuenta de que no se trata de una relación espúrea.

Gráfico 5. Predisposición a la Compra de Electrodomésticos vs. Variación Interanual Real de Ventas de Electrodomésticos.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CCSU y Cátedra SURA de Confianza Económica, UCU y Equipos Consultores

En lo referido a ventas de "Autos 0 km", subsector en el cual también se podía haber esperado un incremento a raíz del ciclo electoral, la aceleración de las ventas, al igual que en el caso de electrodomésticos, estuvo presente en el trimestre siguiente a la celebración de las elecciones nacionales en el ciclo 2009-2010 y 2014-2015. No obstante, los resultados no se verificaron en el último período electoral.

Una de las posibles hipótesis que argumenta la "no aceleración" durante 2020 responde al fuerte incremento observado en el tipo de cambio en febrero. En concreto, en febrero de 2020 el tipo de cambio registró un incremento de 16% en términos interanuales, mientras que en marzo, se observó una expansión interanual de 14%, que posiblemente, desincentivó el incremento esperado para el primer trimestre.

Una segunda hipótesis responde, además, al anuncio del primer caso de coronavirus en Uruguay, el 13 de marzo, donde, a partir de esto, las ventas de automóviles 0 km registraron un decremento de 58% en términos interanuales.

En base a la primera hipótesis planteada, y, asumiendo que las ventas de automóviles durante febrero y marzo se hubieran mantenido incambiadas respecto al mismo período en 2019: la variación interanual de las ventas de autos 0 km se habrían mantenido constantes para el total del primer trimestre,

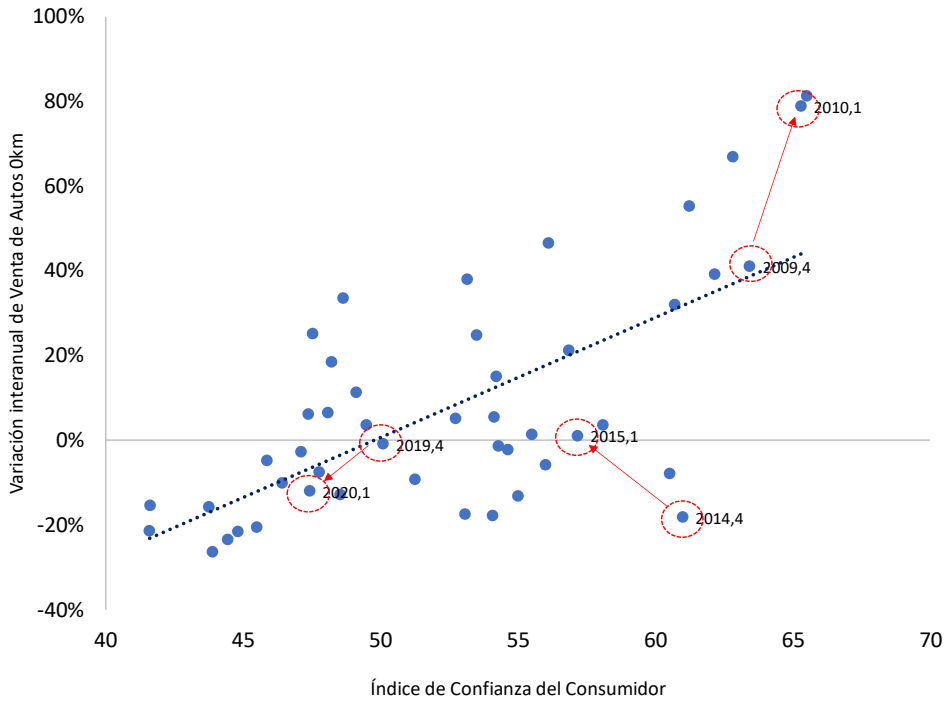
registrando una aceleración respecto al cuarto trimestre de 2019 (ya que en el último cuarto de dicho año las ventas habían caído 0,9% en términos interanuales). De esta forma, el subsector de "Autos 0km" también absorbería el impacto del optimismo originado a partir del ciclo electoral. No obstante, asumir variación 0% para 2 de 3 meses del trimestre es un supuesto probablemente demasiado ambicioso. [14]

Por otra parte, en base a la segunda hipótesis "las ventas de 0km se vieron afectadas a raíz de la emergencia sanitaria", se debería asumir que las ventas de 0 km se mantuvieron incambiadas en marzo (respecto a marzo de 2019). De esta forma, el primer trimestre totalizaría un decremento de 3,6% en términos interanuales, lo que implicaría que las ventas de 0km no se habrían acelerado respecto al cuarto trimestre de 2019, no formando parte de los subsectores que se ven beneficiados del optimismo electoral.

En el grafico 6, se puede observar la relación antes descrita, y que, a excepción del último ciclo, las ventas de "Autos 0 km" absorbieron parte del optimismo en las expectativas de los consumidores a partir del ciclo electoral.

[14] Sin embargo, si se considera que una de las principales marcas del mercado uruguayo, durante el primer trimestre de 2020 a través de una estrategia particular logró "evitar" la aceleración del tipo de cambio para la venta de sus automóviles, se observa que, según los datos publicados por ASCOMA, las ventas de dicha marca registraron un incremento de 12% en términos interanuales en el primer trimestre. Considerando que, durante el cuarto trimestre de 2019, esta marca había mostrado una retracción interanual de 40%, el resultado del primer trimestre se consideró claramente una aceleración de las ventas. Por analogía, se podría "generalizar" el supuesto (dejando nulo el incremento del tipo de cambio) y, evidentemente, bajo el supuesto de que no existieron efectos adicionales (competidores o promociones de otro tipo) se habría generado una expansión en el ritmo de crecimiento de las ventas de autos 0km. No obstante, también se trata de un supuesto demasiado ambicioso.

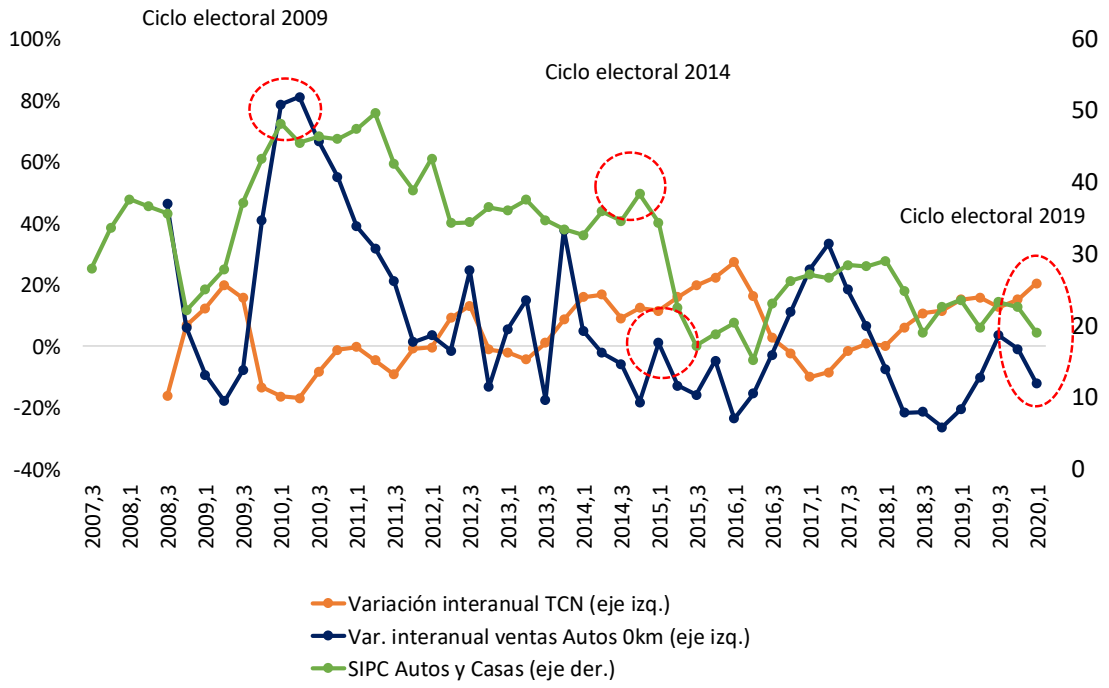
Gráfico 6. Índice de Confianza del Consumidor vs. Ventas interanuales reales de "Autos 0km"



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA y Cátedra SURA de Confianza Económica, Universidad Católica del Uruguay y Equipos Consultores.

Además del caso subíndice de Predisposición a la Compra de Electrodomésticos, la Predisposición a la Compra de Bienes Durables se conforma por un subíndice de Predisposición a la Compra de Autos y Viviendas. En el gráfico 7, se observa la evolución del subíndice y la variación interanual de las ventas de "Autos 0 km", y se confirma el comportamiento electoral en los ciclos 2009 y 2014. Sin embargo, se agrega además la variación interanual del tipo de cambio nominal, y se observa que, como se mencionó anteriormente, registró un incremento interanual durante el primer trimestre del presente año.

Gráfico 7. **Predisposición a la Compra de Autos y viviendas vs. Variación Interanual Real de Ventas de Autos 0km y Variación Interanual del Tipo de Cambio Nominal.**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA Cátedra SURA de Confianza Económica, UCU y Equipos Consultores y BCU.

A su vez, cuando se realiza una regresión lineal con "Variación interanual de ventas de autos 0 km" como variable independiente y "Variación interanual del Índice de Confianza del Consumidor" (rezagada un período) como variable dependiente, esta última, resulta significativa al 1%.

Cuadro 13. Regresión lineal Variación ventas de Autos 0km e Índice de Confianza del Consumidor.

Var % Ventas "Autos 0km"				
	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*p-value*
Intercepción	0,07223117	0,03025626	2,38731338	0,02
var % ICC (-1)	0,63885408	0,11200158	5,7039738	0,00

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA y Cátedra SURA.

Sin embargo, cuando se incorpora a la regresión la variación interanual del tipo de cambio nominal, la variable también es significativa al 1% e incluso muestra un coeficiente mayor al de la variación interanual del ICC rezagado un período, dando cuenta de que a la hora de comprar un auto 0 km, los consumidores ponderan en mayor medida la evolución interanual del tipo de cambio. De esta forma, se podría concluir que, el subsector "Venta de Autos 0 km" también absorbe el impacto del optimismo emergido a raíz de los ciclos electorales, pero que la reacción es de segundo orden, obedeciendo en mayor medida a la evolución del tipo de cambio nominal.[15]

Cuadro 14. Modelo simple Variación ventas de Autos 0km

Dependent Variable: VAR_VENTAS_0KM
Method: Least Squares
Date: 06/25/20 Time: 21:06
Sample (adjusted): 2008Q4 2020Q1
Included observations: 46 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_ICC(-1)	0.653811	0.236108	2.769120	0.0083
VAR_TCN	-1.420735	0.267831	-5.304595	0.0000
C	0.155147	0.029335	5.288855	0.0000

R-squared	0.612431	Mean dependent var	0.070709
Adjusted R-squared	0.594404	S.D. dependent var	0.267610
S.E. of regression	0.170431	Akaike info criterion	-0.637978
Sum squared resid	1.249010	Schwarz criterion	-0.518719
Log likelihood	17.67350	Hannan-Quinn criter.	-0.593303
F-statistic	33.97393	Durbin-Watson stat	1.165970
Prob(F-statistic)	0.000000		

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.

[15] Se adjuntan en el anexo los principales test econométricos del modelo.

5. Conclusiones

Una vez realizados los análisis del potencial impacto del ciclo electoral en las expectativas de los consumidores y su manifestación económica, asociada tanto para el lado de la oferta como para el de la demanda, se sintetizan las principales conclusiones.

En primer lugar, la evolución interanual del Índice de Confianza del Consumidor se logra explicar a partir de variables económicas y variables políticas, tanto extraordinarias como no-extraordinarias.

De lo anterior se desprende que, el ciclo político, como estaba previsto, opera en la confianza de los consumidores. En efecto, en el trimestre en el cual se celebran las elecciones nacionales, en promedio, la variación interanual de la confianza se incrementa en 9,76%, *ceteris paribus*.

Por otro lado, también como era de esperarse, la evolución interanual del Índice de Confianza del Consumidor es un buen anticipador de la variación interanual del Consumo Privado. En concreto, esta variable rezagada un período resultó significativa para explicar la variable dependiente, con un coeficiente aunque magro, positivo.

Por consiguiente, si el ciclo electoral opera sobre la confianza de los consumidores, y esta a su vez, adelanta al Consumo Privado, se concluye que las elecciones nacionales también generan un incremento del Consumo Privado. Sin embargo, del incremento de 9,76% observado en la variación del Índice de Confianza del Consumidor, se canaliza sólo el 4,6%, por lo que el optimismo observado se materializa parcialmente en el Consumo Privado, en línea con lo planteado por la hipótesis principal.

En adición, el Sector Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles (publicado por el BCU) muestra una correlación de 0,9 con el Consumo Privado, por lo que hace sentido que se analice el impacto del ciclo electoral en dicho sector.

Al interior del sector Comercio, el subsector "Electrodomésticos" mostró aceleraciones en todos los trimestres posteriores a celebradas las elecciones nacionales (en el período 2007-2020), por lo que se concluye que se trata de un sector que absorbe el impacto positivo del ciclo. Por otra parte, el subsector "Autos 0 km" absorbió el impacto en los ciclos de 2009 y 2014, no así en el último ciclo (2019). Se observó que el incumplimiento a la relación esperada responde a la evolución del tipo de cambio nominal, y que, si bien el ciclo electoral influye en las ventas del mencionado subsector, se trata de un efecto de segundo orden, ya que predomina el efecto del tipo de cambio. De esta forma, también en línea con la hipótesis principal, el *pass-through* de las expectativas optimistas al Consumo Privado/Comercio es parcial, fundamentalmente en bienes durables.

Si bien se tratan de un número reducido de ciclos electorales (3) y en particular con el último estando parcialmente afectado por el efecto del aumento del tipo de cambio, así como el efecto "coronavirus", los resultados parecen consistentes. Sin embargo, se trata de una discusión que aún no está saldada, y queda abierta a 1) nuevas observaciones y 2) comparaciones internacionales que convaliden desde nuevos enfoques los resultados.

6. Bibliografía

- Adam, A. (2014). Do elections bring optimism?. *Electoral Studies*, 33, 137-143.
- Carroll, C. D., Fuhrer, J. C., & Wilcox, D. W. (1994). Does consumer sentiment forecast household spending? If so, why?. *The American Economic Review*, 84(5), 1397-1408.
- Curtin, R. T. (2019). Consumer expectations: Micro foundations and macro impact. *Cambridge University Press.*
- De Boef, S., & Kellstedt, P. M. (2004). The political (and economic) origins of consumer confidence. *American Journal of Political Science*, 48(4), 633-649.
- Durr, R. H. (1993). What moves policy sentiment?. *American Political Science Review*, 87(1), 158-170.
- Fuhrer, J. C. (1993). What role does consumer sentiment play in the US macroeconomy?. *New England Economic Review*, (Jan), 32-44.
- Gianelli, D., Vicente, L., Basal, J., & Mourelle, J. (2011*). Un modelo macroeconométrico de estimación trimestral para la economía uruguaya* (No. 2010011).
- Larraín, F., & Sachs, J. D. (2002). Macroeconomía en la economía global. *Pearson Educación.*
- Lucas, R. J. (2002). Lectures on growth theory. *Cambridge, MA: Harvard University.*
- Maddock, R., & Carter, M. (1982). A child's guide to rational expectations. *Journal of Economic Literature*, 20(1), 39-51.
- Suzuki, M. (1992). Political business cycles in the public mind. *American Political Science Review*, 86(4), 989-996.
- Vázquez, S., García, S., & Rocha, C. (2009). Confianza del consumidor: ¿qué nos dice sobre la economía uruguaya? *Cuaderno de Economía (Publicación discontinuada)*, (4), 121-147.

- Yaari, M. E. (1965). Uncertain lifetime, life insurance, and the theory of the consumer. *The Review of Economic Studies*, 32(2), 137-150.

7. Bases de datos utilizadas:

- Catedra SURA de Confianza Económica - Universidad Católica del Uruguay y Equipos Consultores recuperado de https://ucu.edu.uy/sites/default/files/facultad/fce/economia/ICC/serie_icc_-_mayo_20.xlsx

- Cuentas Nacionales – BCU, recuperado de https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Presentacion%20Cuentas%20Nacionales.aspx

- Índice de Precios al Consumo – INE, recuperado de http://www.ine.gub.uy/web/guest/ipc-indice-de-precios-del-consumo

- Actividad, Empleo y Desempleo – ECH – INE, recuperado de http://www.ine.gub.uy/web/guest/actividad-empleo-y-desempleo

- Monitor de Opinión Pública – Equipos Consultores (datos privados)

- Agregados Macroeconómicos (PIB) – INDEC, recuperado de https://www.indec.gob.ar/ftp/cuadros/economia/sh_oferta_demanda_06_20.xls

- Series estadísticas – Tasas de Interés – BCU, recuperado de https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Series-Estadisticas-Tasas.aspx

- Encuesta de Actividad Económica – Industria, Comercio y Servicios – INE, recuperado de http://www.ine.gub.uy/web/guest/industria-comercio-y-servicios#main-content

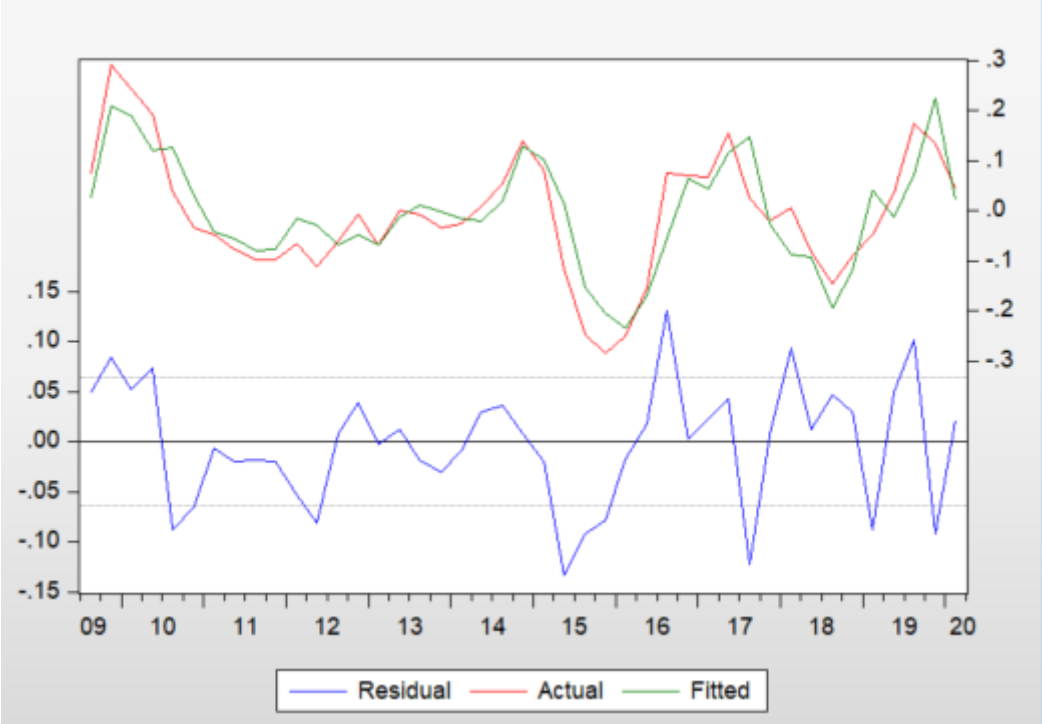
- Encuesta de Actividad Comercio y Servicios – CSSU (datos privados)

- Estadísticas de ventas de autos y comerciales livianos – ASCOMA, recuperado de https://www.ascoma.com.uy/index.php/documentos-ascoma/11-estadisticas-de-ventas-de-autos-y-comerciales-livianos

- Cotización de monedas – BCU, recuperado de https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Cotizaciones.aspx

8. Anexo

Gráfico 8. Modelo de Confianza del Consumidor, efectivo vs. estimado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

Cuadro 15. Test de Dickey-Fuller de Índice de Confianza del Consumidor

Null Hypothesis: DINTER_ICC has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.715015	0.0078
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica.

Cuadro 16. Test de Dickey-Fuller de Inflación

Null Hypothesis: DINTER_INFLACION has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.194432	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE.

Cuadro 17. Test de Dickey-Fuller de Tasa de Desempleo

Null Hypothesis: DINTER_TDESEMPLEO has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.242964	0.0017
Test critical values:	1% level	-2.616203	
	5% level	-1.948140	
	10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE

Cuadro 18. Test de Dickey-Fuller de Aprobación del Presidente

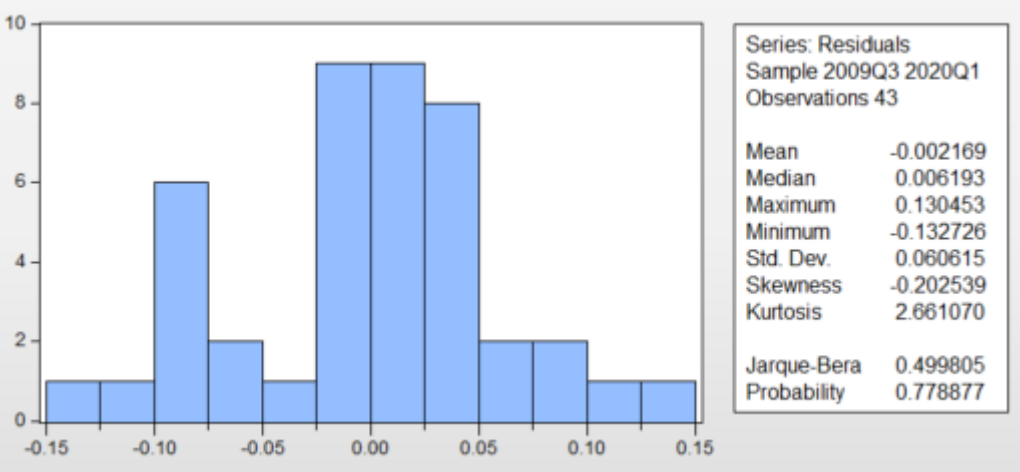
Null Hypothesis: DINTER_APROBPTE has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.471137	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.619851	
	5% level	-1.948686	
	10% level	-1.612036	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Equipos Consultores.

Cuadro 19.Test de Jarque-Bera de normalidad de los residuos modelo de Confianza del Consumidor



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

Cuadro 20. Test de Breusch & Godfrey de no autocorrelación de los residuos modelo de Confianza del Consumidor

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.221813	Prob. F(2,36)	0.3066
Obs*R-squared	2.733246	Prob. Chi-Square(2)	0.2550

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

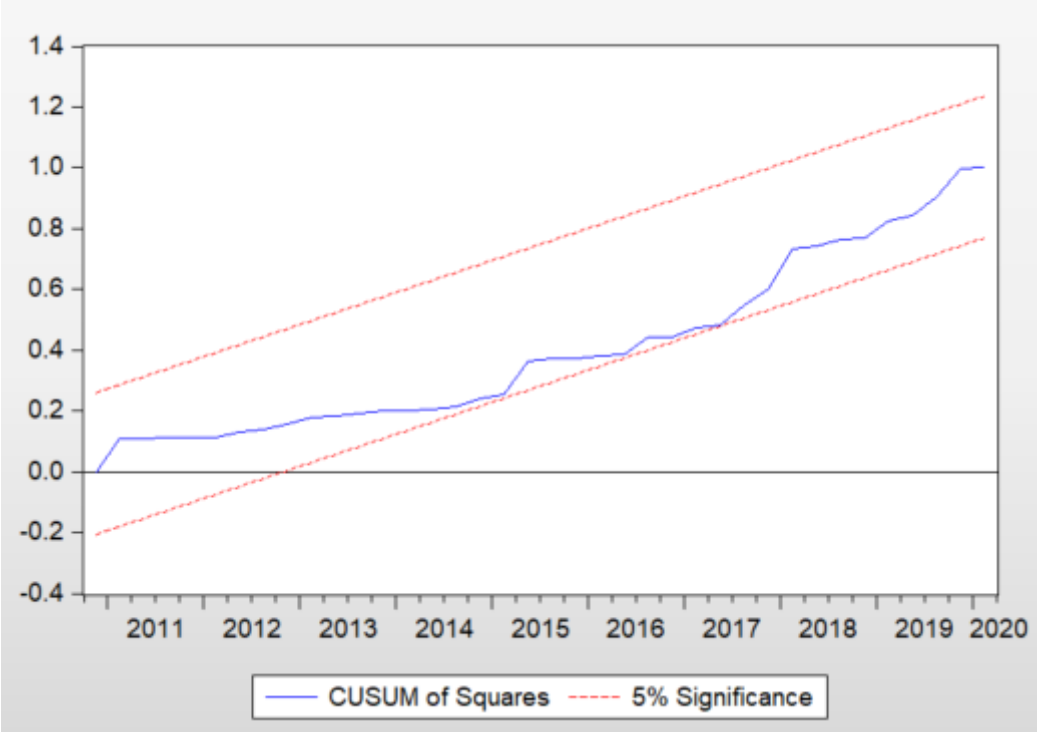
Cuadro 21. Test de Breusch, Pagan & Godfrey de no heteroscedasticidad de modelo de Confianza del Consumidor

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.557997	Prob. F(5,37)	0.1961
Obs*R-squared	7.478666	Prob. Chi-Square(5)	0.1874
Scaled explained SS	4.938811	Prob. Chi-Square(5)	0.4234

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

Gráfico 9. Test de CUSUM Q de modelo de Confianza del Consumidor



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

Cuadro 22. Test de Dickey-Fuller de residuo modelo Confianza del Consumidor

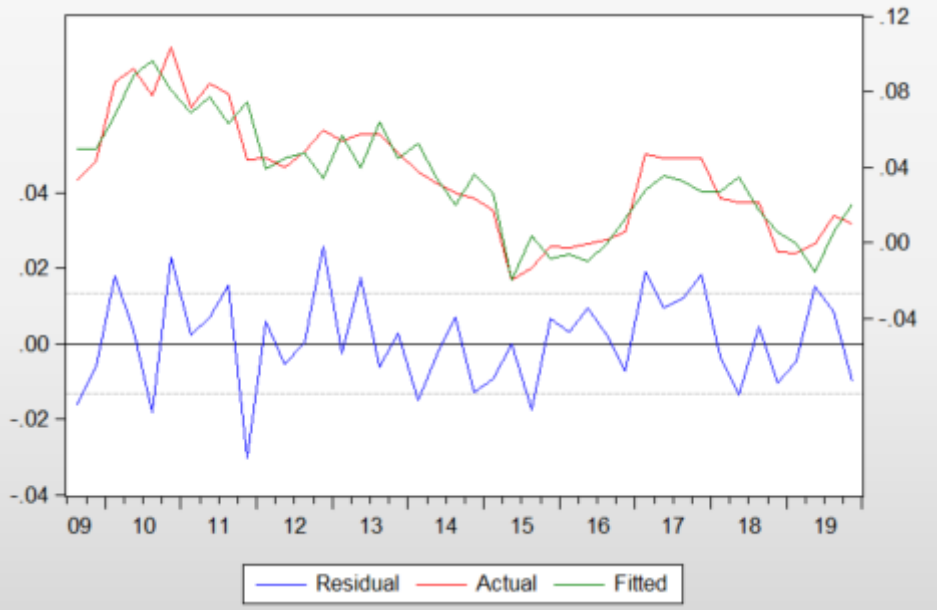
Null Hypothesis: RESID_EQ1 has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.497600	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.610453	
	5% level	-2.938987	
	10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INE y Equipos Consultores.

Gráfico 10. Modelo de Consumo Privado, efectivo vs. estimado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

Cuadro 23. Test de Dickey-Fuller de Consumo Privado

Null Hypothesis: DINTER_CPRIV has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.958491	0.0489
Test critical values:	1% level	-2.616203	
	5% level	-1.948140	
	10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCU.

Cuadro 24. Test de Dickey-Fuller de Consumo Privado argentino

Null Hypothesis: DINTER_CPRIVARG has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.954820	0.0002
Test critical values:	1% level	-2.617364	
	5% level	-1.948313	
	10% level	-1.612229	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INDEC.

Cuadro 25. Test de Dickey-Fuller de PIB

Null Hypothesis: DINTER_PIB has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.933518	0.0183
Test critical values:	1% level	-4.170583	
	5% level	-3.510740	
	10% level	-3.185512	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCU.

Cuadro 26. Test de Dickey-Fuller de Tasa de Interés Real.

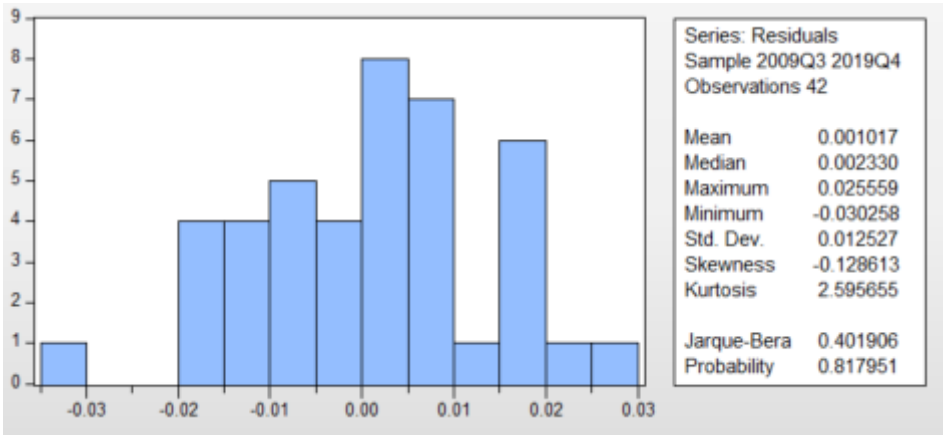
Null Hypothesis: DINTER_TINTERESREAL has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.602945	0.0104
Test critical values:	1% level	-2.616203	
	5% level	-1.948140	
	10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCU.

Cuadro 27. Test de Jarque-Bera de normalidad de los residuos modelo de Consumo Privado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

Cuadro 28. Test de Breusch & Godfrey de no autocorrelación de los residuos modelo de Consumo Privado

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.532808	Prob. F(2,34)	0.5918
Obs*R-squared	1.276346	Prob. Chi-Square(2)	0.5283

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

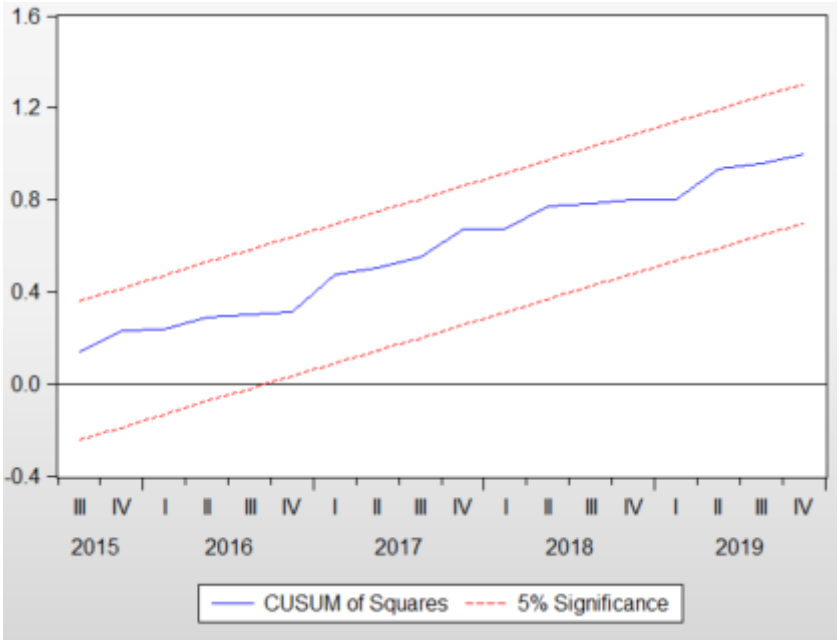
Cuadro 29. Test de Breusch, Pagan & Godfrey de no heteroscedasticidad de modelo de Consumo Privado

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.055423	Prob. F(6,35)	0.4074
Obs*R-squared	6.434797	Prob. Chi-Square(6)	0.3763
Scaled explained SS	3.685779	Prob. Chi-Square(6)	0.7191

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

Gráfico 11. Test de CUSUM Q de modelo de Consumo Privado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

Cuadro 30. Test de Dickey-Fuller de residuo modelo Consumo Privado

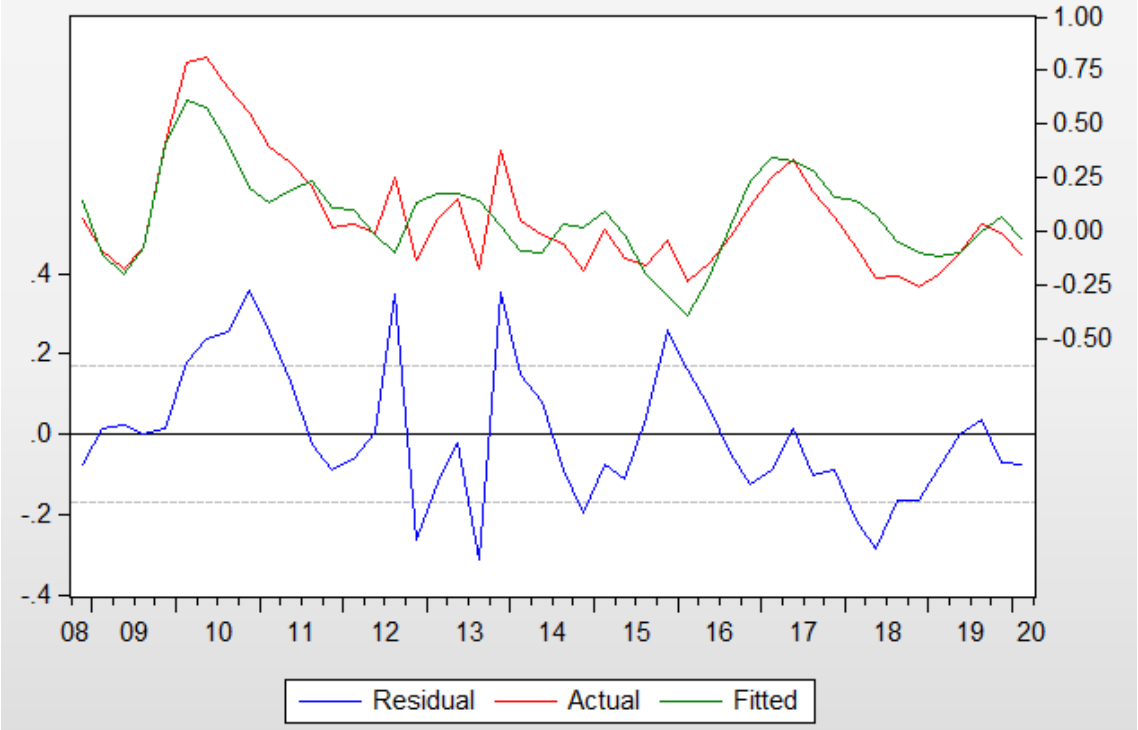
Null Hypothesis: RESIDEQ2INTER has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.420582	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.622585	
	5% level	-1.949097	
	10% level	-1.611824	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cátedra SURA de Confianza Económica, INDEC, BCU, e INE.

Gráfico 12. Modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km, efectivo vs. Estimado



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.

Cuadro 31. Test de Dickey-Fuller de Variación interanual de Ventas de Autos 0km

Null Hypothesis: VAR_VENTAS_0KM has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.842948	0.0054
Test critical values:	1% level	-2.616203	
	5% level	-1.948140	
	10% level	-1.612320	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA.

Cuadro 32. Test de Dickey-Fuller de Variación Variación interanual de Tipo de Cambio Nominal

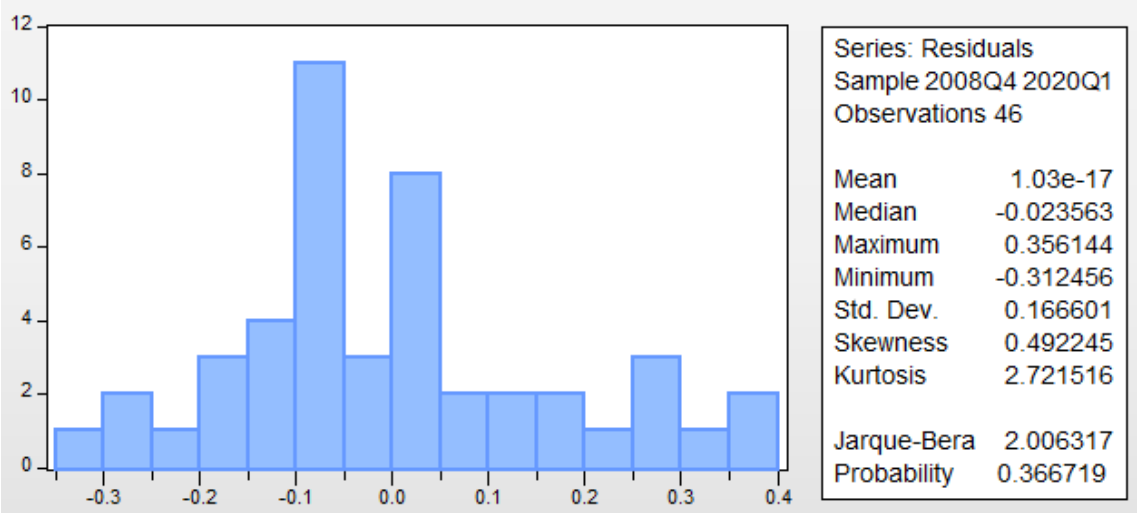
Null Hypothesis: VAR_TCN has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.700848	0.0080
Test critical values:	1% level	-2.617364	
	5% level	-1.948313	
	10% level	-1.612229	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BCU.

Cuadro 33.Test de Jarque-Bera de normalidad de los residuos modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.

Cuadro 34. Test de Breusch & Godfrey de no autocorrelación de los residuos modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.000449	Prob. F(3,40)	0.0417
Obs*R-squared	8.450012	Prob. Chi-Square(3)	0.0376

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.

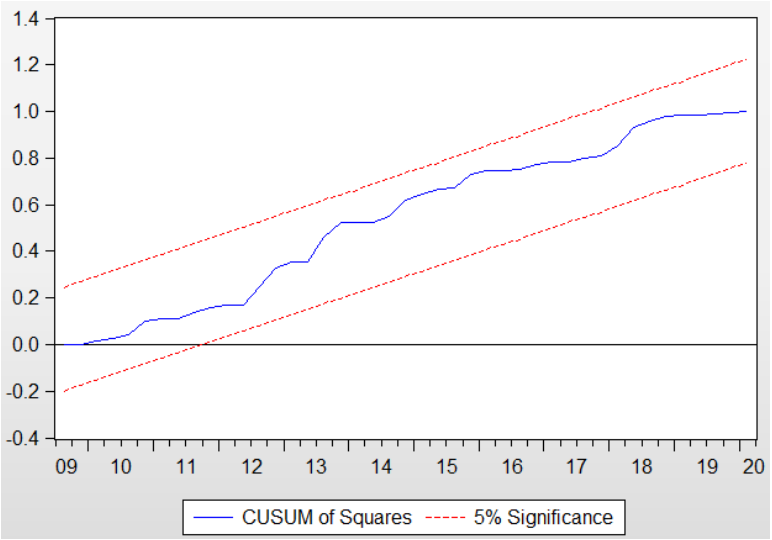
Cuadro 35. Test de Breusch, Pagan & Godfrey de no heteroscedasticidad de modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.240750	Prob. F(2,43)	0.7871
Obs*R-squared	0.509389	Prob. Chi-Square(2)	0.7752
Scaled explained SS	0.383135	Prob. Chi-Square(2)	0.8257

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.

Gráfico 13. Test de CUSUM Q de modelo de Variación interanual de Ventas de Autos 0km



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.

Cuadro 36.Test de Dickey-Fuller de residuo modelo Variación interanual de Ventas de Autos 0km

Null Hypothesis: RESID_AUTOS has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.269466	0.0001
Test critical values:	1% level	-2.617364	
	5% level	-1.948313	
	10% level	-1.612229	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ASCOMA, Cátedra SURA y BCU.