

# Convenio Etcétera

Reporte macroeconómico: los dilemas de política económica para afrontar un escenario externo más desafiante

Diciembre de 2022

Intendencia de Canelones

# Contenido

## **Internacional: lo que va dejando el 2022** **3**

- I.** El panorama global ante la crisis energética 3
- II.** América Latina: contexto y perspectivas 6

## **Uruguay: inflación, atraso cambiario y dinamismo exportador** **9**

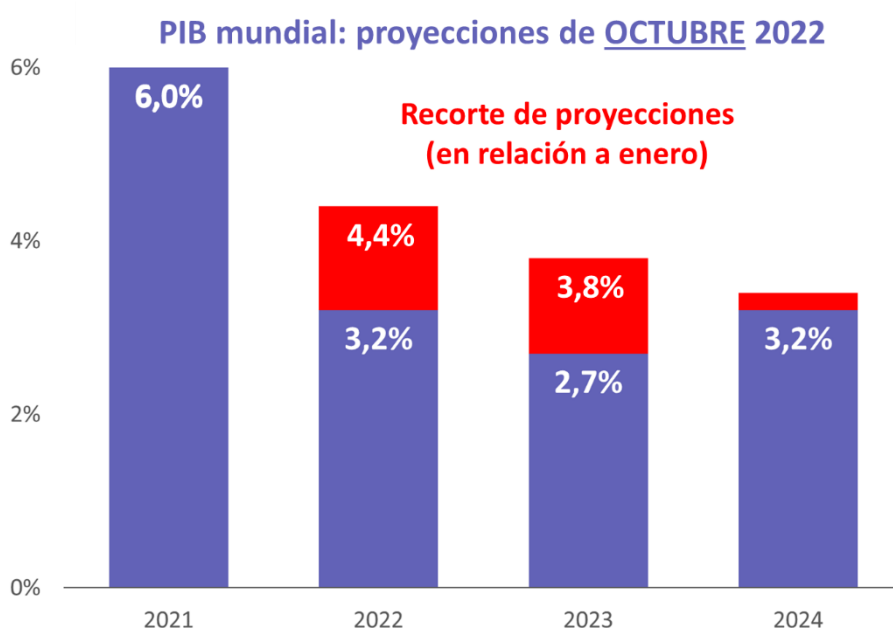
- I.** Inflación: cambio de base y deflación en noviembre 11
- II.** El dólar vuelve al centro de la controversia 15
- III.** Las exportaciones cayeron otra vez en noviembre 19
- IV.** ¿Qué pasó con los salarios en octubre? 23
- V.** La evolución de la recaudación impositiva 26

# Internacional: una sucesión de malas noticias de cara al año 2023

## I. El panorama global ante la crisis energética

- Los precios de la energía y sus impactos sobre la inflación y el crecimiento

El incremento de los precios energéticos, que se disparó tras la irrupción de la guerra, generó una disrupción adicional sobre la inflación y la dinámica del crecimiento global, profundizando los efectos asociados a la crisis que desató la pandemia. Dependiendo de lo que suceda con el suministro de energía en los próximos meses, las perspectivas de corto plazo pueden tornarse aún más complejas. Como fue analizado en el informe anterior, los impactos acumulados de las dos grandes crisis que confluyeron a partir de 2022 ya lastraron parte del crecimiento previsto para la economía mundial: las proyecciones de PIB 2022-2024 se ajustaron a la baja, y las previsiones para la inflación evidencian una mayor persistencia. En efecto, la economía mundial está acusando el impacto de un triple shock explicado por la situación de Estados Unidos, de Europa y también de China.

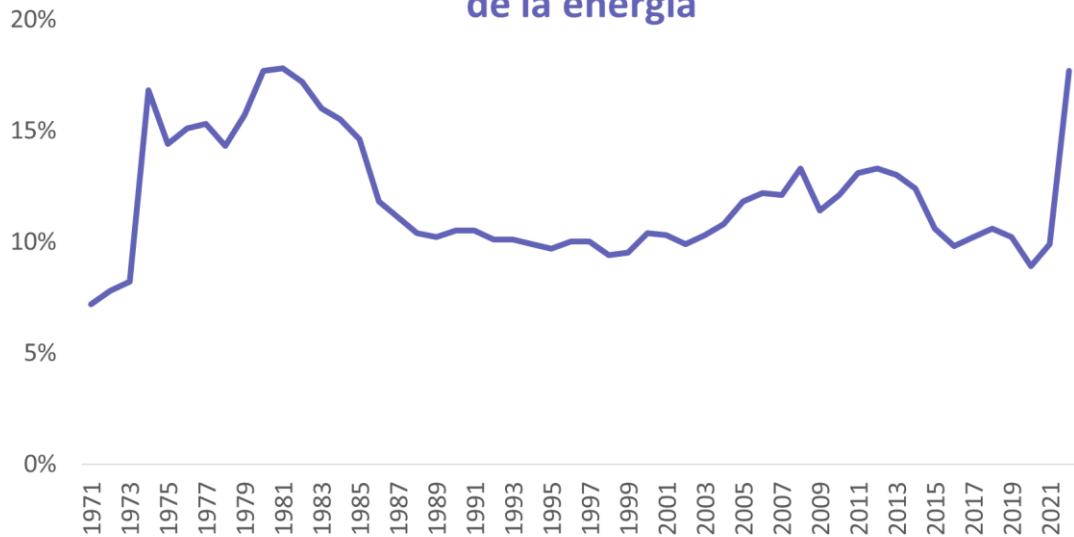


Fuente: FMI

Según las estimaciones de la OCDE, un eventual incremento de los precios energéticos impulsaría una corrección más grande en términos de actividad y precios durante 2023 y 2024. La OCDE estima un crecimiento mundial de apenas 2,2% para el año que viene, con una inflación promedio del entorno de 6,6%.

Con datos preliminares del año 2022, el uso de la energía como porcentaje del PIB se ubica actualmente en torno al 18%, lo que representa el nivel más alto observado desde el comienzo de la década de los setenta y los ochentas, cuando tuvieron lugar las crisis del petróleo (en 2020 esa proporción no llegaba al 9%).

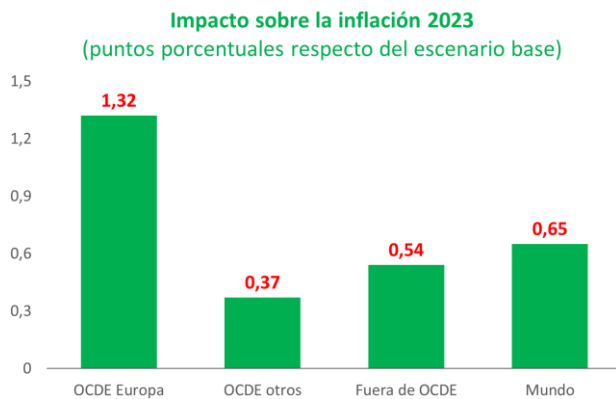
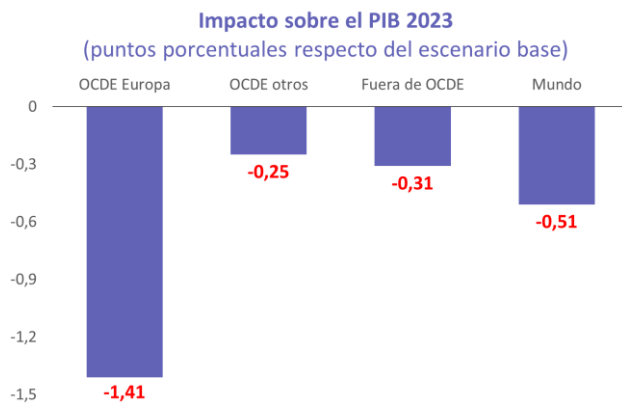
### Porcentaje estimado del PIB que se gasta en uso final de la energía



Fuente: OCDE

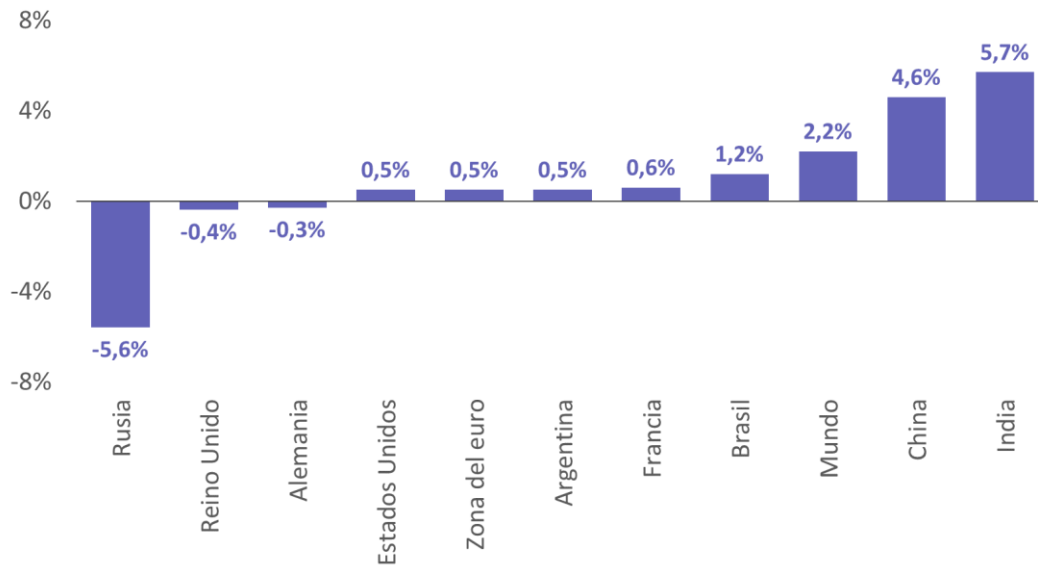
En su último informe, el organismo estimó cuál sería el impacto sobre el PIB y la inflación derivado de un incremento de los precios mundiales de gas, petróleo y fertilizantes en 50%, 10% y 25%, respectivamente.

Obviamente, los países más afectados ante la materialización de un escenario como este serán los europeos: el escenario base de proyección para el crecimiento 2023 se recortaría 1,4 puntos porcentuales para los miembros europeos de la OCDE.



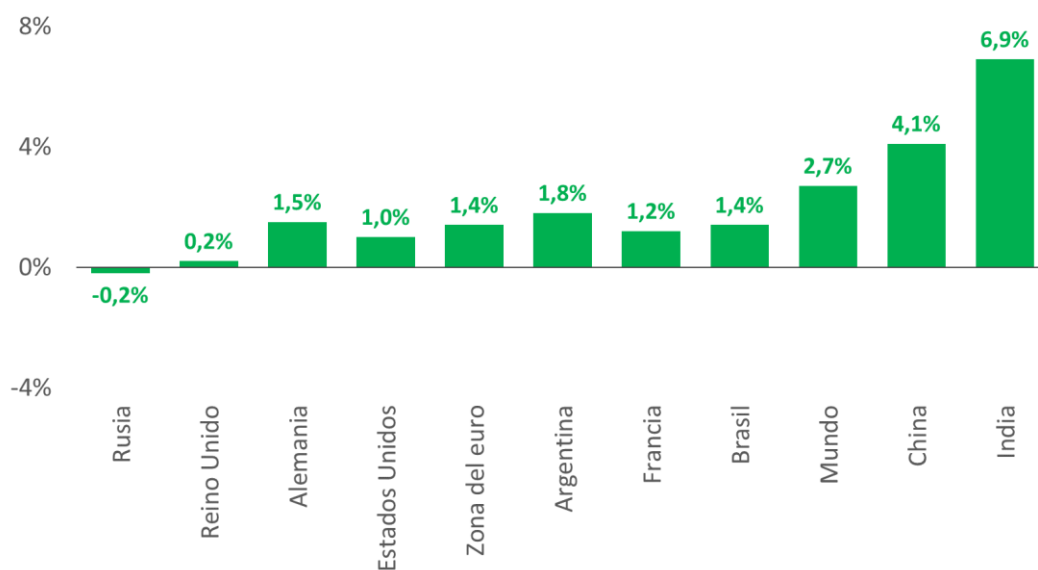
Para el resto de los países que integran el bloque esa cifra asciende a 0,3%, y es la misma que se estima para las economías que no forman parte de la OCDE. Tomando estas tres agrupaciones, el recorte de las previsiones para el PIB mundial caería 0,5 puntos (siempre en relación al escenario base).

### Proyecciones de PIB 2023



En el caso de los precios, la concreción de este escenario de incrementos supondría un aumento de 1,3 puntos porcentuales para el promedio de las economías de Europa que forman parte del bloque. Para las otras dos agrupaciones la estimación se ubica en 0,4 y 0,5 puntos respectivamente, lo que deja un impacto total sobre la inflación global de 0,7 puntos en 2023.

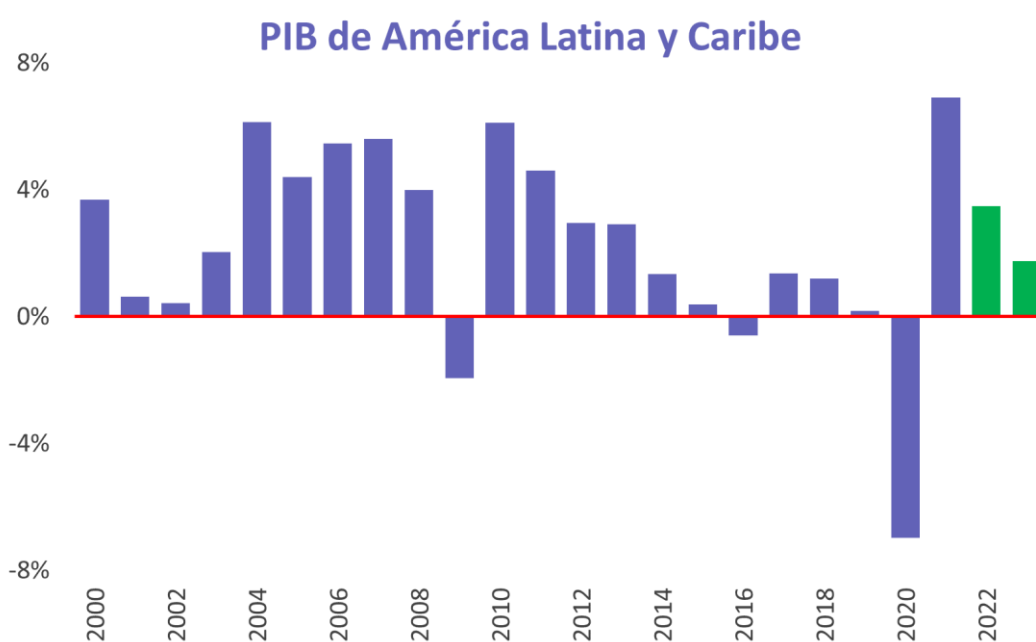
### Proyecciones de PIB 2024



Fuente: OCDE

## II. América Latina: contexto y perspectivas

El magro desempeño económico ha sido uno de los rasgos característicos de la dinámica regional durante los últimos siete años. Luego de que el llamado “*super-ciclo*” de las materias primas alcanzara su cenit a mediados de 2014, los países de la región han enfrentado crecientes dificultades para sostener el crecimiento y evitar retrocesos en materia de empleo, pobreza y desigualdad. Previo al surgimiento de la Covid-19, los brotes de inestabilidad que se fueron multiplicando a través de la geografía latinoamericana en la segunda mitad del 2019 ya daban cuenta de las consecuencias asociadas al estancamiento y el repliegue de las mejoras de bienestar que fueron transitoriamente alcanzadas en el marco de un escenario externo muy favorable.



Fuente: CEPAL

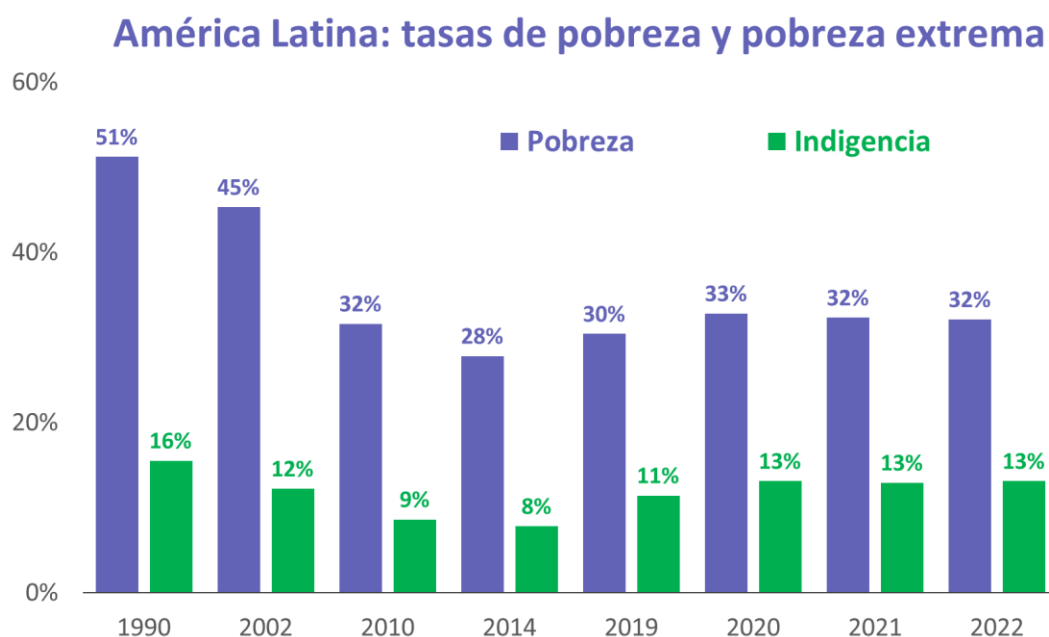
Con ese punto de partida, los impactos de la pandemia, sumados a la inestabilidad geopolítica y a los efectos de la guerra sobre el precio de los alimentos, no hicieron más que agudizar el deterioro de las condiciones de vida. Según las estimaciones del organismo, esta situación no se revertiría en el corto plazo. Una vez diluido el “efecto rebote” del crecimiento (6,5% en 2021), la dinámica de la actividad va convergiendo nuevamente a niveles muy magros: el PIB cerraría este año con una expansión del entorno de 3,2% del PIB y crecería apenas 1,4% en 2023.

En este contexto, la CEPAL señala que la recuperación del mercado laboral viene siendo débil e impulsada principalmente por la generación de empleos informales (siete de cada 10 puestos creados). En ese sentido, el avance reciente no ha sido suficiente para recuperar los niveles vigentes antes del comienzo de la crisis sanitaria, y además ha mostrado importantes disparidades. “Las proyecciones prevén que los mercados

laborales de la región seguirán enfrentando un futuro complejo e incierto, caracterizado por una disminución del ritmo de crecimiento del número de ocupados, así como por un aumento de la desocupación y la informalidad laboral”. De hecho, el desempleo proyectado para este año supone retroceder 22 años en el tiempo.

- **Pobreza y desigualdad**

A pesar del rebote del crecimiento que experimentaron los países de la región durante el año pasado, la pobreza y la indigencia se mantendrán por encima de los niveles pre pandemia. De esta manera, se revierte la leve mejoría que habían exhibido estos indicadores en el año 2021, y que no había sido suficiente para compensar completamente el impacto del cimbronazo que supuso la irrupción de la pandemia a nivel regional. Cabe recordar que América Latina fue la región más afectada por la emergencia sanitaria, con una contracción agregada del PIB mayor al 6% que agudizó las dificultades y desafíos que se venían acumulando desde el año 2015.



Fuente: CEPAL

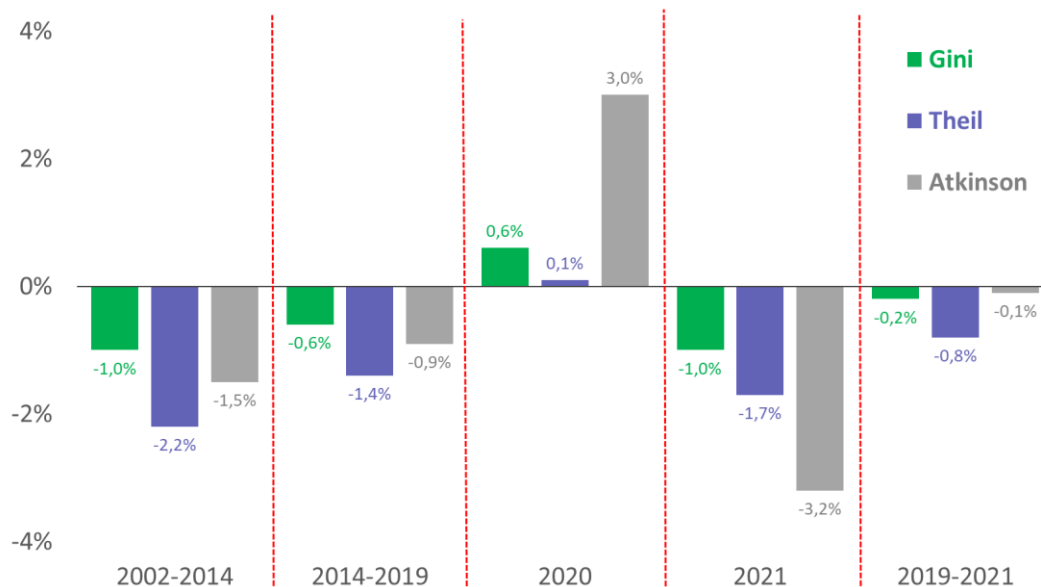
Concretamente, la pobreza se ubicó en el entorno de 32,3% durante 2021, lo que supuso una reducción incipiente equivalente a 0,5 puntos porcentuales (p.p.). La indigencia, por su parte, cayó 0,2 p.p. hasta el 12,9%. Para este año, la CEPAL proyecta que la pobreza se situaría en el entorno de 32,1%, alcanzando a más de 200.000.000 de personas, y la pobreza extrema o indigencia en torno a 13,1% (82.000.000 de personas). En ese sentido, se desprende de la comparación con el año previo un incipiente retroceso en el caso del primer indicador, y un incremento en el caso del segundo.

Según señala el organismo, “estas cifras implican que 15 millones de personas adicionales estarán en la pobreza con respecto a la situación previa a la pandemia y que el número de personas en pobreza extrema será 12 millones más alto que el registrado en 2019”. En el caso de la indigencia, en particular, las estimaciones representan un retroceso no visto en los últimos 25 años.

Naturalmente, la incidencia de este fenómeno no está distribuida de forma homogénea entre los distintos grupos de población, y afecta particularmente a la infancia y la adolescencia. En efecto, más del 45% de los niños, niñas y adolescentes vive actualmente en situación de pobreza en América Latina (13,3 p.p. por encima del promedio general). Dentro de este grupo, la indigencia afectaría al 18,5% de las personas. A su vez, la incidencia de la pobreza es mayor en el caso de las mujeres (30,7%), las personas afrodescendientes (30%) y la población indígena (46,3%).

En lo que hace a la distribución del ingreso, el índice de Gini “disminuyó levemente” en relación al primer año de la pandemia, pero se mantiene los niveles observados desde el año 2017. La desigualdad de ingresos mejoró entre 2002 y 2017, pasando de 0,535 a 0,462, y desde entonces no ha registrado avances adicionales. En relación a este punto, la dinámica de los últimos dos años estuvo signada por una caída significativa de los ingresos laborales (2020), especialmente en los segmentos más bajos de la distribución, una recuperación asimétrica del empleo entre los distintos quintiles de ingresos (2021), y por los vaivenes de las transferencias monetaria (implementación durante 2020 y posterior retiro a partir de 2021).

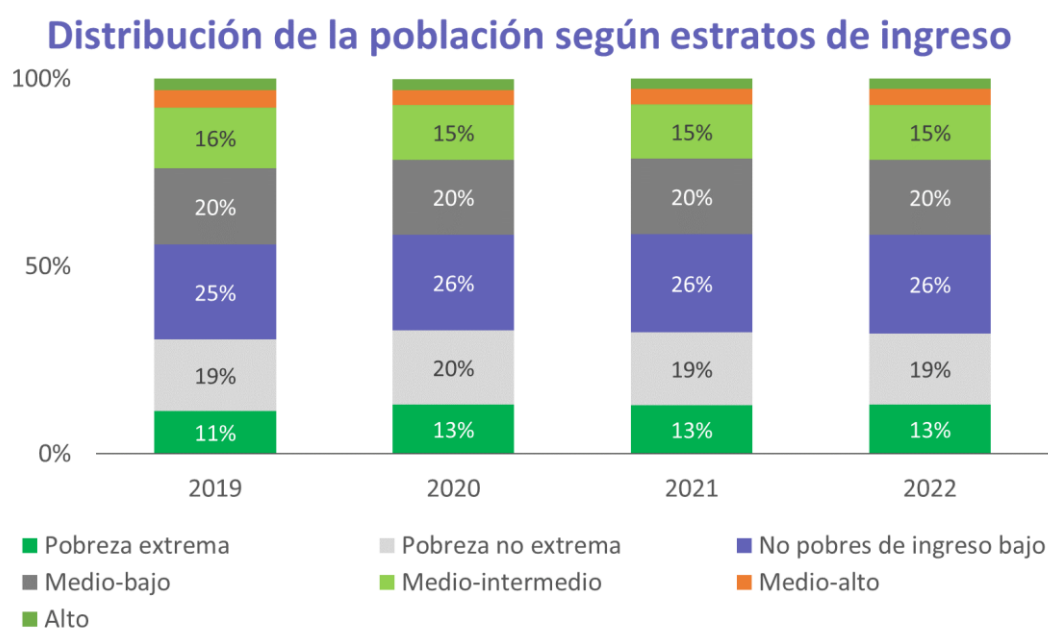
### Tasas de variación anualizadas de los índices de desigualdad



Fuente: CEPAL



Por su parte, si se consideran otros indicadores complementarios sobre la distribución del ingreso, como los índices de Theil y Atkinson, queda mejor plasmada la dinámica de la desigualdad durante los últimos tres años, en particular capturando los vaivenes en los tramos más bajos de la distribución del ingreso. En ese sentido, el índice de Atkinson, que es más sensible ante los cambios en la parte baja de la distribución, muestra un importante deterioro distributivo en 2020, que los otros dos indicadores (Gini y Theil) capturan en menor medida. Esto sugiere que el impacto del deterioro distributivo en 2020 y la posterior reversión en 2021 se sintieron principalmente entre los segmentos de menor ingresos de la población. En cualquiera de los tres casos, la comparación de los resultados de 2021 con los de 2019 evidencian que, al menos en lo que respecta a los promedios, los tres indicadores retornaron a los niveles de desigualdad vigentes antes de la pandemia.

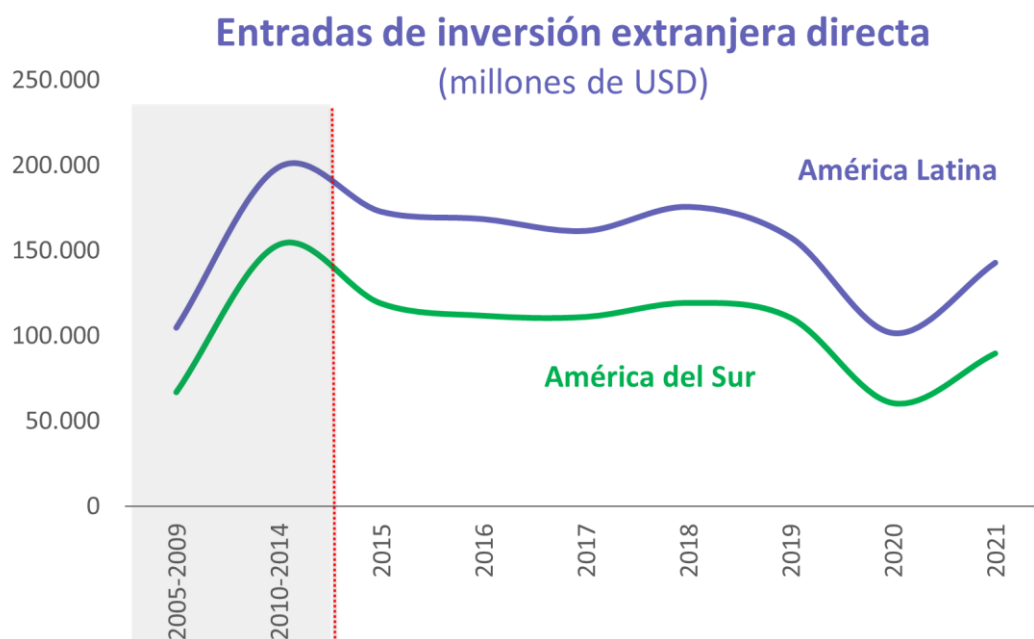


- **Inversión extranjera directa**

En línea con las tendencias observadas a nivel global, las entradas de IED en América Latina y el Caribe se recuperaron en 2021 luego del fuerte retroceso registrado durante el primer año de la pandemia: se recibieron en total USD 142.794 millones, cifra que supone un incremento de 40,7% en relación al año 2020. Sin embargo, en contraste con lo que sucedió en otras regiones, y a nivel agregado, el reimpulso del año pasado no fue suficiente para alcanzar los niveles de inversiones observados antes de la irrupción de la pandemia.

Además, según destaca la CEPAL, el peso de las entradas de IED se ubicó en torno al 2,9% del PIB, un guarismo inferior respecto a lo observado durante la década de 2010

(3,5%). Teniendo en cuenta que los ingresos de IED ya mostraban una trayectoria decreciente desde 2014, la debilidad de la recuperación sugiere lo complejo que está siendo para la región en su conjunto repositionarse como destino atractivo para captar este tipo de inversión. Al considerar la participación de las entradas en América Latina y el Caribe en el total mundial, se constata que el año pasado la región recibió el 9% de la IED, uno de los niveles más bajos de los últimos 10 años y alejado del 14% que se registró en 2013 y 2014, previo al cambio de ciclo externo que afectó marcadamente al dinamismo regional.



Fuente: CEPAL

Cabe destacar que América del Sur fue la región que más contribuyó al crecimiento de las entradas de IED durante los últimos dos años, explicando casi el 71% del incremento. Por fuera de Brasil, que se caracteriza siempre por una alta incidencia, los elevados crecimientos de la IED en Chile (66%) y Perú (919%) explicaron la mayor parte de la variación anual observada en América del Sur.

# Uruguay: inflación, atraso cambiario y dinámica exportadora

## I. Inflación: cambio de base y deflación en noviembre

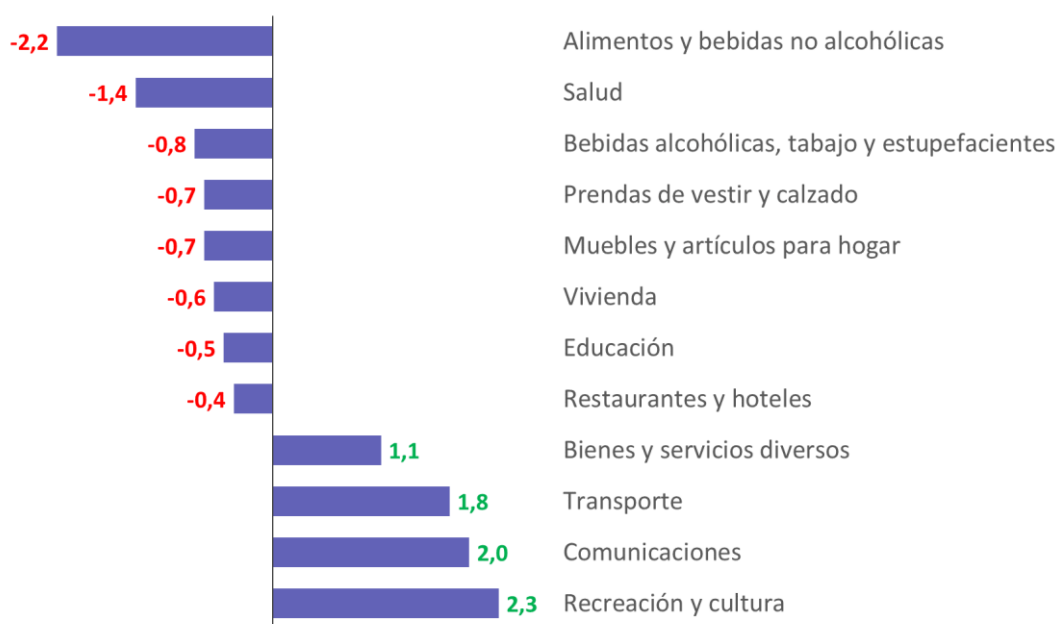
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) presentó en diciembre la nueva base para el cálculo del Índice de Precios al Consumo (IPC), que recoge la información de la Encuesta de Gastos e Ingresos de los hogares correspondiente a 2016-2017. La base anterior había sido construida en función de la misma *Encuesta*, pero con datos correspondientes a 2005-2006. Este es uno de los cambios más relevantes introducidos este año por parte del INE, y supone ponerse al día con un pendiente importante en tanto las recomendaciones internacionales sugieren realizar estas actualizaciones en períodos no mayores a 10 años.

- **¿Qué implica este cambio?** Que los ponderadores de las distintas divisiones de la canasta se actualizaron para recoger mejor la estructura de gastos correspondiente a un hogar promedio en la actualidad. El IPC surge de un promedio ponderado de múltiples productos, cuyo peso relativo emerge justamente de los patrones de consumo que capturan estas Encuestas de gastos e ingresos. Naturalmente, los hogares uruguayos al día de hoy no consumen las mismas cosas que consumían hace 16 años, sea porque cambiaron los patrones de consumo, porque aparecieron nuevos productos o porque dejaron de existir otros. Con esta actualización, la inflación comienza a reflejar mejor la dinámica de los precios que son relevantes desde la perspectiva de consumo actual.
- **¿Cuáles fueron los ponderadores con mayores variaciones?** Los mayores cambios correspondieron a la división de Alimentos y bebidas, que es la que tiene mayor peso, Recreación y cultura y Transporte. En el caso de la primera, si bien sigue siendo la más relevante, perdió un poco de peso con la actualización. Actualizada a los precios de octubre de 2022, esta categoría perdió 2,2 puntos porcentuales en la estructura total del gasto: pasó de 28% a 25,8%

En el caso de la segunda división, la variación entre las dos canastas se ubicó en torno a los 2,3 puntos porcentuales, pero en este caso el movimiento fue en la dirección contraria, es decir, recreación y cultura ganó protagonismo con el cambio de base: pesaba 5,8% en la estructura de ponderación vieja y ahora pesa 8,1%. En el mismo sentido, la división transporte también acumuló mayor peso ante esta innovación metodológica, en tanto su ponderador pasó de 9,8% a 11,7%.

El resto de las divisiones también cambiaron, pero en menor medida que estas tres. En particular, las menores variaciones fueron las correspondientes a la división restaurantes y hoteles (0,4 p.p.) y educación (0,5 p.p.). El resto de los cambios, que se presentan en el siguiente gráfico, se ubicaron en el medio de estos dos grupos de variaciones.

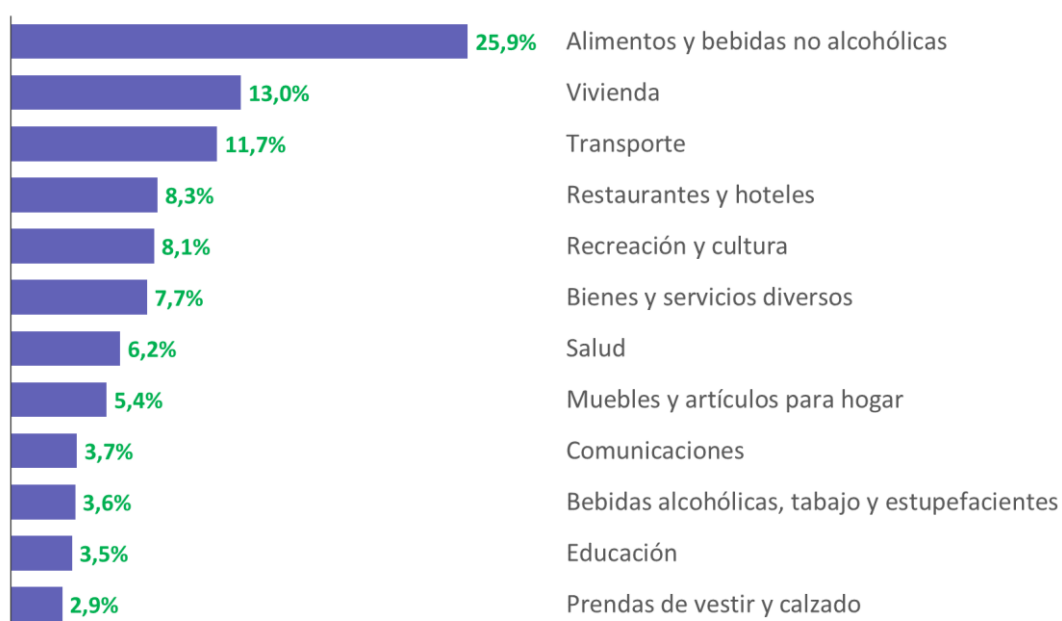
### Cambios en las ponderaciones según división (puntos porcentuales)



Fuente: INE

- ¿Cómo quedan entonces los nuevos ponderadores?** Analizadas las variaciones, pasamos ahora a detallar cómo queda la nueva estructura de ponderadores que será utilizada para el cálculo mensual de la inflación. La división más relevante sigue siendo, por amplio margen, la de Alimentos y bebidas no alcohólicas, que continúa representando un poco más de un cuarto de la canasta (25,8%). Le sigue la división Vivienda, que ahora tiene un peso de 13% en la estructura total de la canasta. En tercer lugar aparece Transporte, que ahora tiene una participación del entorno de 11,7% en el total.

### Nuevos ponderadores del IPC (peso relativo en la canasta; %)

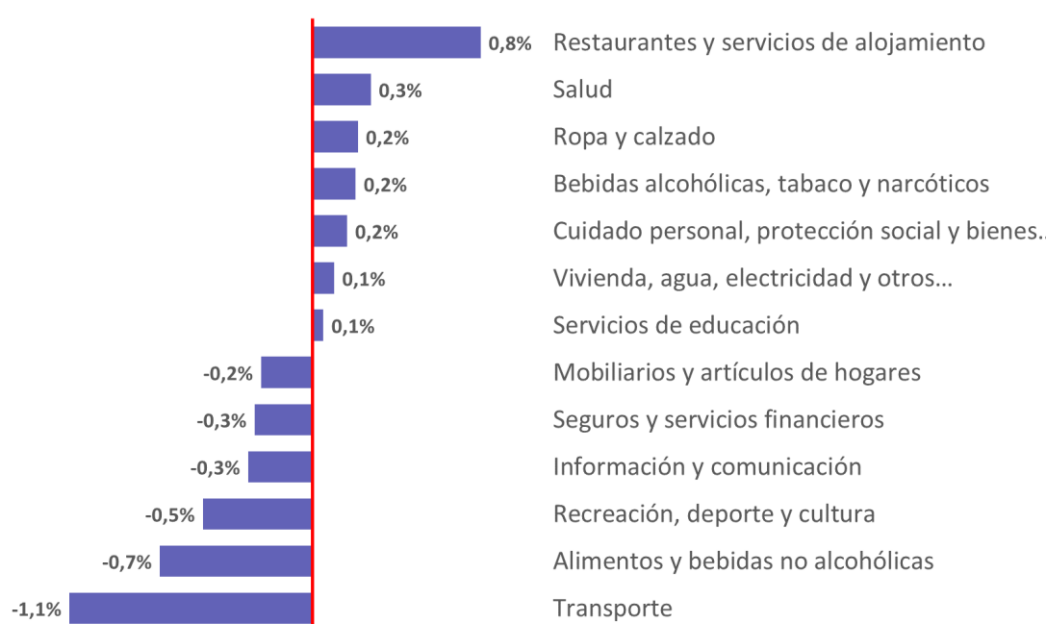


De esta manera, el ordenamiento de las tres divisiones principales permanece inalterado, más allá de los cambios que experimentaron todos los ponderadores considerados.

- **Precios cayeron en noviembre, moderando la dinámica interanual**

El dato de noviembre fue el primer dato calculado en función de la nueva base, y pautó una variación mensual negativa para el IPC. Si bien se esperaba un incremento mensual del IPC (0,25% según el último relevamiento de expectativas), el dato de noviembre pautó un retroceso de 0,28%.

### Variación mensual por división (noviembre)

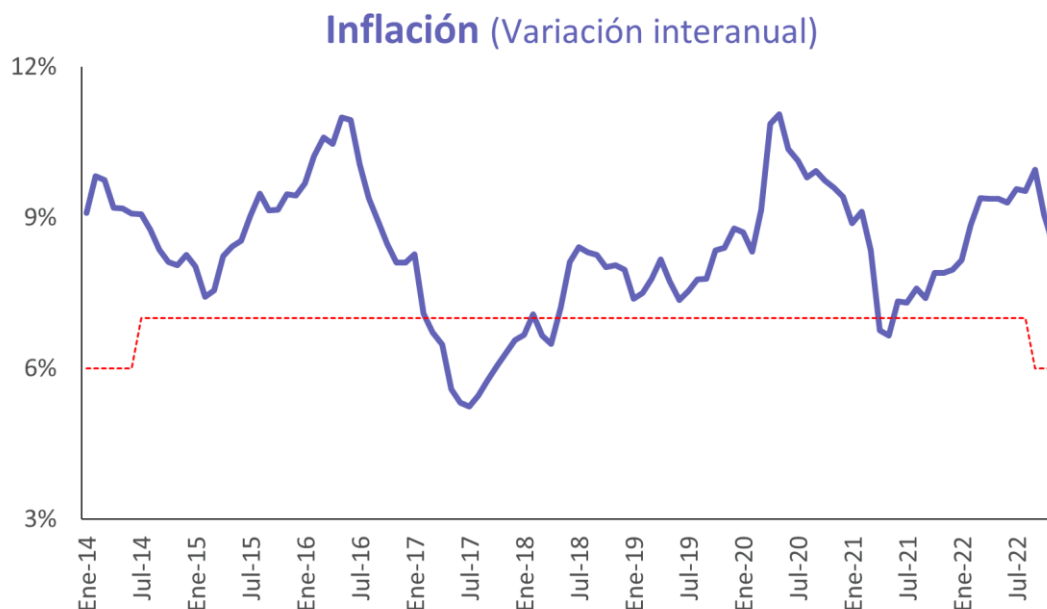


Fuente: INE

Detrás de esta dinámica las divisiones con mayor incidencia fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,18 p.p.) y Transporte (-0,13 p.p.). La primera cayó 0,7% en relación a octubre y la segunda retrocedió 1,1% (la incidencia surge de esta variación y del peso relativo que tiene cada división en la canasta). En el caso de la primera, destacaron las caídas de precio de la carne y otros productos derivados (1,2%), en línea con la trayectoria de los precios de exportación, y también de hortalizas, tubérculos y legumbres (6,6%). En el caso de la segunda, la caída se explicó por la baja en el precio de los automóviles (3,3%), impulsada por el retroceso cambiario registrado durante el mes, y por la rebaja de los pasajes de avión (7,3%).

En contraposición, la división con mayor avance de precios durante noviembre fue Restaurantes y servicios de alojamiento: la variación mensual se ubicó en torno a 0,8% y tuvo una incidencia de 0,1 p.p. en la variación total del IPC.

En términos interanuales, lo anterior pautó una moderación adicional de la inflación, que se ubicó en noviembre en el entorno de 8,5%. Luego del pico cercano al 10% alcanzado en setiembre, noviembre fue el segundo mes consecutivo de desaceleración en el ritmo de incremento de los precios. El aumento fue 8,3% para Montevideo y 8,7% para el resto del país.



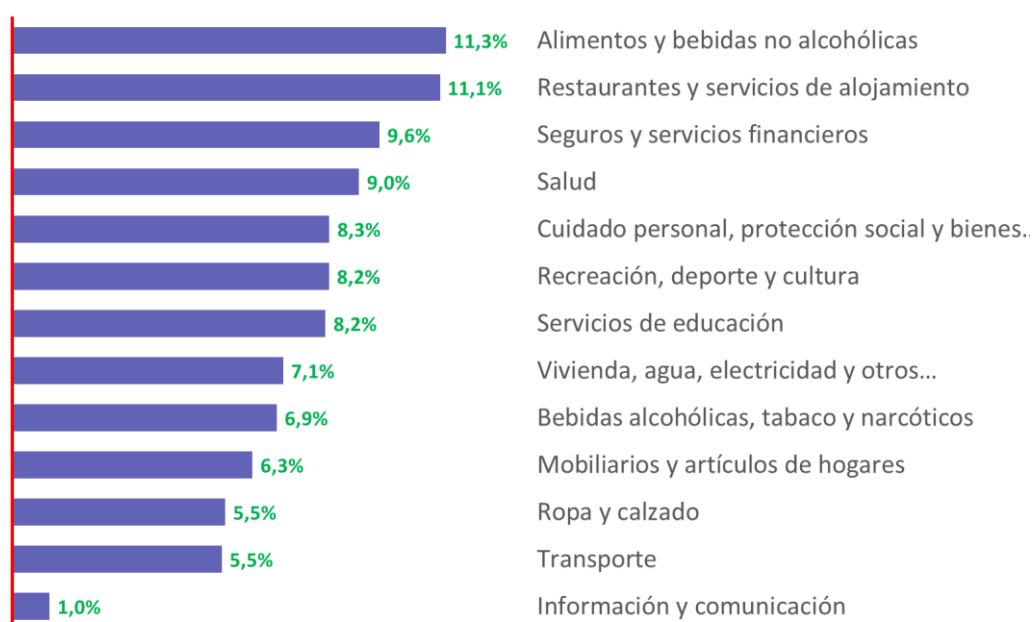
Fuente: INE

Desde esta perspectiva, los incrementos mayores correspondieron a Alimentos y bebidas no alcohólicas (11,3%), a Restaurantes y servicios de alojamiento (11,1%) y a Seguros y servicios financieros (9,6%). En contraste, la división Información y comunicaciones aumentó apenas 1% interanual, siendo el menor registro en la comparación con noviembre de 2021.

Más allá de las variaciones puntuales de cada división, la dinámica de la inflación en noviembre estuvo marcada por los precios de los componentes transables, en un contexto de apreciación cambiaria. Si bien este tema ha disparado controversias en el frente cambiario, en tanto implica un retroceso adicional en materia de competitividad, la caída del tipo de cambio ha venido contribuyendo a mitigar el avance de los precios en lo que va del año. En ese sentido, la reversión esperada para la trayectoria cambiaria en los próximos meses supondrá un incremento de las presiones sobre el sistema de precios.

Además del impacto del dólar, el dato de noviembre también se vio afectado por el cambio de tendencia que vienen mostrando los precios internacionales de las materias primas. El fuerte empuje que registraron estos precios fue uno de los motivos principales detrás de la aceleración inflacionaria en el último año y medio, especialmente en lo que refiere a la carne. Hacia adelante, el descenso de los precios de los *commodities*, que se ha afirmado en estos últimos meses, contribuirá a sostener esta tendencia de cara al 2023.

## Variación interanual del IPC por división (%)

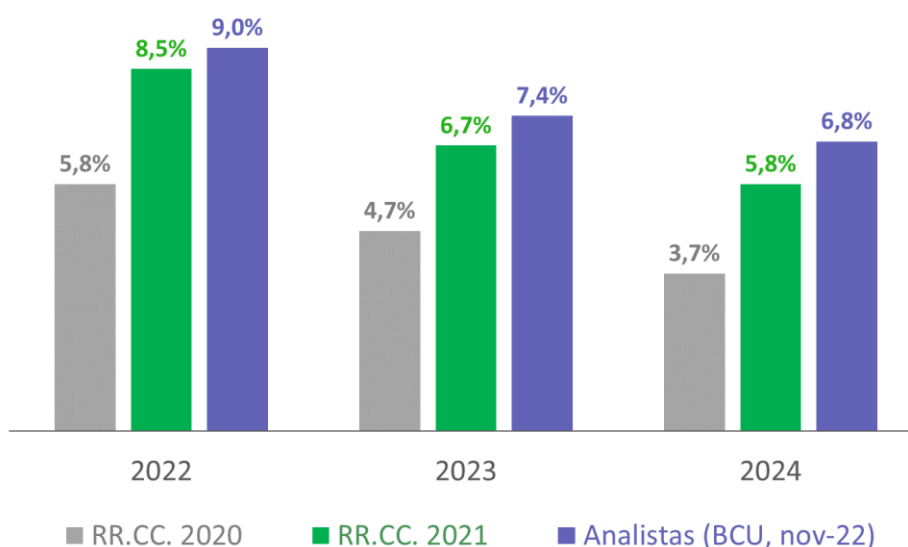


Fuente: INE

- **¿Cuáles son las perspectivas?**

Si bien esta siempre es una pregunta compleja, lo es más luego del cambio metodológico introducido por el INE, dado que el cambio en los ponderadores del IPC podría generar sesgos sobre las proyecciones (dado los cambios en la dinámica bienes-servicios, transables-no transables y demás). Dicho esto, la última encuesta de inflación relevada por el BCU sugiere que este año cerraría con una inflación del entorno del 9%. Para 2023 y 2024 la mediana de respuestas anticipa una variación de los precios al consumo de 7,4% y 6,8% respectivamente.

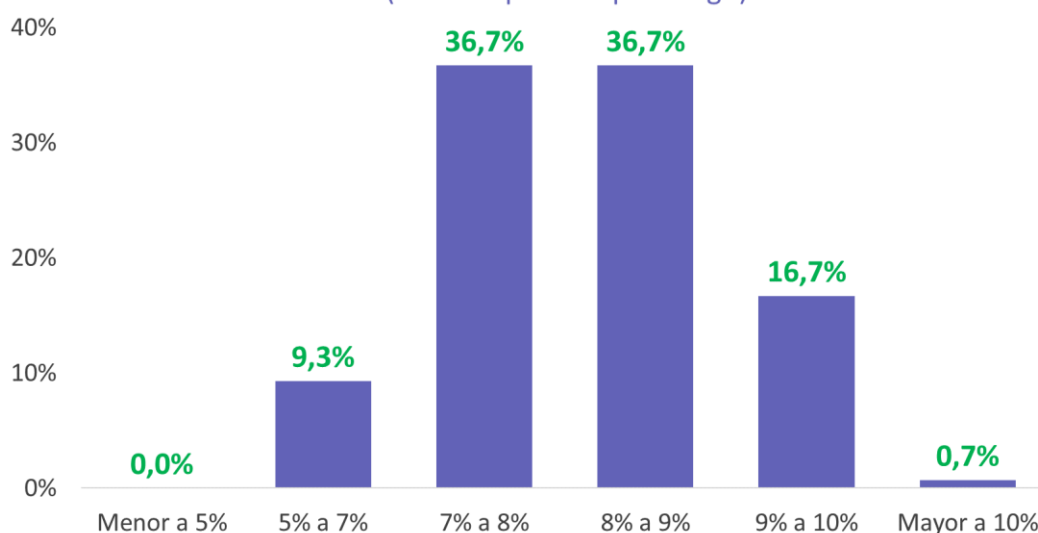
## Perspectivas de inflación



Esto contrasta con la visión de los empresarios que se desprende de la encuesta de expectativas empresariales que publica mensualmente el INE. En su última edición, correspondiente al mes de noviembre, los consultados visualizan que la inflación se mantendrá en torno al 9% de acá a los próximos 24 meses. Complementando esta mirada, otro insumo relevante surge de lo relevado por la consultora Exante en su encuesta semestral.

### Inflación esperada para el cierre de 2023

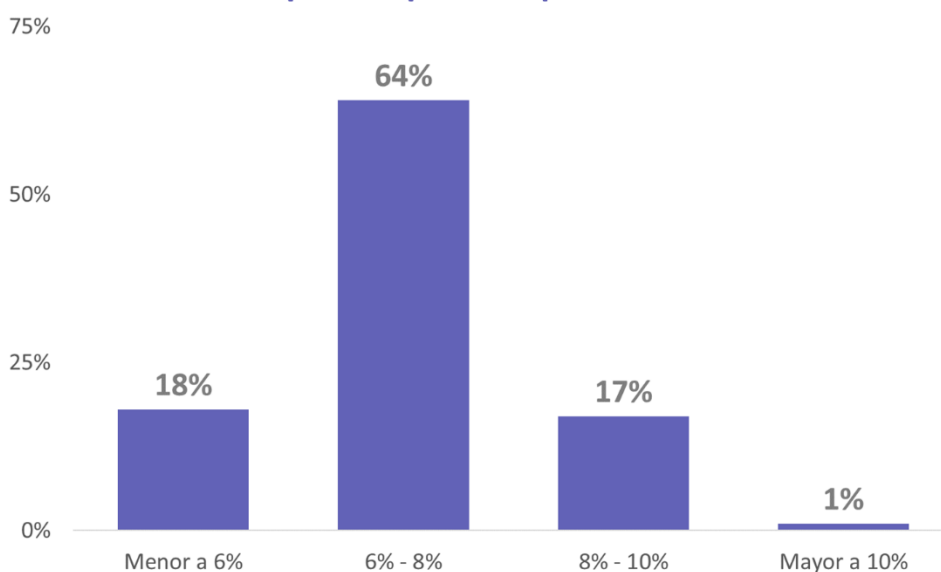
(% de respuestas por rango)



Fuente: EXANTE

Esta encuesta se realiza entre más de 300 gerentes y ejecutivos de empresas grandes y medianas que operan en Uruguay. Según las estimaciones, la inflación cerrará este año en torno a 9,1% y el año próximo se ubicaría en el entorno de 8,1%. “Hay muy pocas respuestas que indican una inflación de dos dígitos a fines de 2023, pero subió la proporción de ejecutivos que aguardan que la inflación se sitúe entre 8% y 10% el próximo año”. En ese sentido, 54% de los ejecutivos relevados espera una inflación superior a 8% para diciembre de 2023.

### Inflación esperada para los próximos 3 o 4 años





Fuente: EXANTE

Por otra parte, menos de 20% considera que la inflación entrará en el rango meta en un horizonte de tres o cuatro años; las expectativas de inflación de los empresarios en un horizonte de mediano plazo se mantienen en el eje de 7%.

## II. El dólar vuelve al centro de la controversia

Entre las discusiones recurrentes que caracterizan el devenir económico de nuestro país, la correspondiente al atraso cambiario sigue ocupando un lugar de privilegio. Sin embargo, el problema con el atraso cambiario sigue siendo que, al ser un término impreciso desde el punto de vista técnico, no todos se refieren a lo mismo cuando hablan de él.

Intuitivamente, nos referimos a este fenómeno para indicar que nuestro tipo de cambio, medido en términos reales, está rezagado en relación a un umbral que puede considerarse de equilibrio. Es decir, cuando nuestro país comienza a encarecerse en dólar en relación a otras referencias que son relevantes, sea por su naturaleza de socio comercial o sea por su estatus de competidor. El problema emerge justamente cuando intentamos definir cuál es ese umbral de equilibrio o valor deseable que debería de tener el tipo de cambio real (TCR).

- **El tipo de cambio nominal: una parte de la historia**

La cotización del dólar que vemos en las carteleras de las casas de cambio es una de las aristas relevantes a la hora de pensar en el tema de la competitividad desde la perspectiva restringida de los precios (la competitividad es un concepto más amplio), pero no es la única. Por eso, debemos distinguir entre el tipo de cambio nominal (la cantidad de pesos que tengo que entregar por cada dólar) y el tipo de cambio real (que incluye además la dinámica de los precios domésticos, es decir, representa una comparación entre el poder de compra en dólares en dos o más economías).

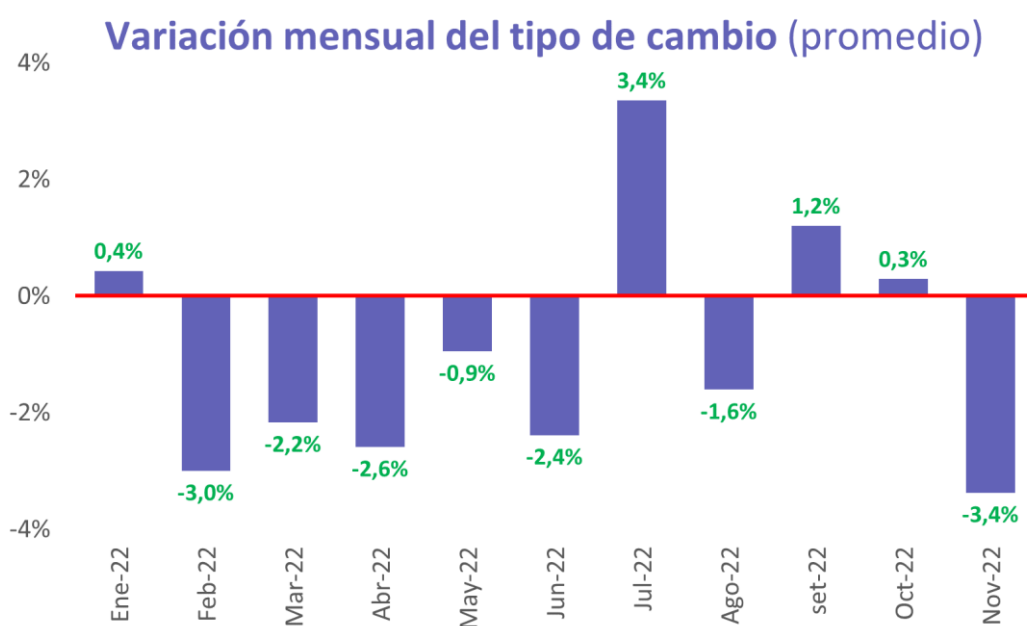


Fuente: BCU

Durante noviembre la paridad del peso uruguayo con el dólar registró la caída mensual más relevante en lo que va del año, y cerró el mes cotizando en torno a \$39,4. En promedio, el tipo de cambio descendió 3,4% mensual respecto de octubre, lo que disparó múltiples críticas por

parte de varias gremiales y sectores exportadores. Como fue señalado, lo anterior supone un alivio en el frente inflacionario, pero implica pagar un costo en el plano de la competitividad.

Según la última encuesta de expectativas realizada por el BCU, los analistas esperan una depreciación para el año que viene, en tanto el tipo de cambio está muy bajo medido en términos reales (\$44,1 es la conjetura para diciembre 2023). Como fue analizado en reportes previos, el movimiento del dólar en nuestro país contrasta con la tendencia global que ha supuesto un fortalecimiento global de la moneda estadounidense en lo que va del 2022.



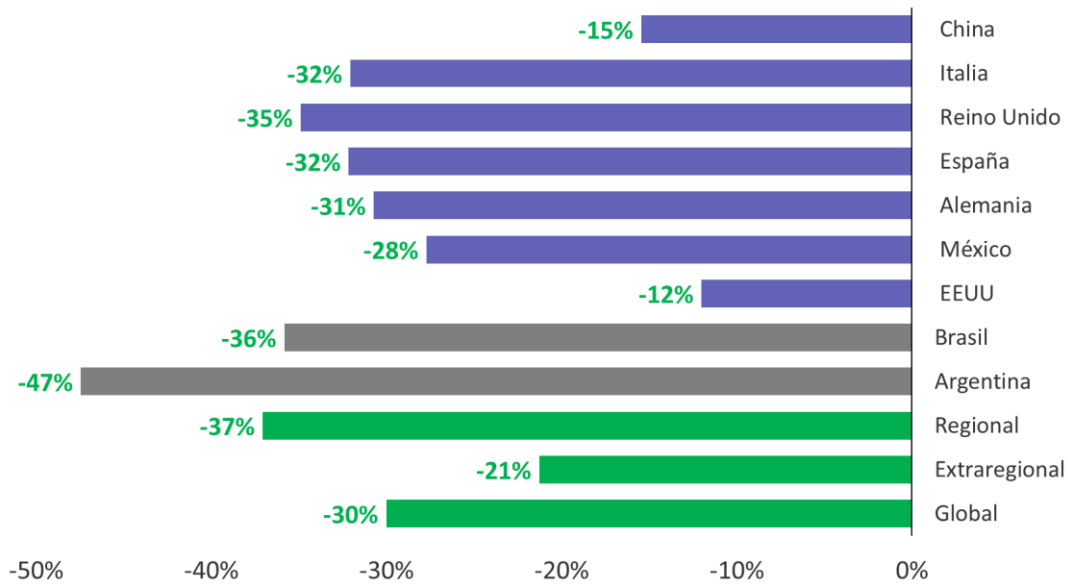
Fuente: BCU

- **Primera aproximación al “atraso cambiario”: referencia histórica**

Por un lado, podemos definir el atraso cambiario como el desvío del TCR en relación a lo que ha sido su promedio histórico. Detrás de esta aproximación subyace lo que se conoce como la teoría de la paridad de poderes de compra. En breve, lo anterior sugiere que en el largo plazo el TCR siempre tiende a volver hacia un valor determinado: tiende a subir cuando está muy debajo respecto a ese nivel, y tiende a bajar cuando se encuentra muy por encima del mismo.

Este enfoque no está exento de limitantes y no escapa nunca de críticas bien fundamentadas. Sin embargo, no deja de capturar la esencia de este fenómeno y resulta útil para dimensionar la magnitud del problema. En ese sentido, constituye una perspectiva útil que complementa las aproximaciones más sofisticadas.

## Desvío del TCR bilateral respecto al promedio histórico

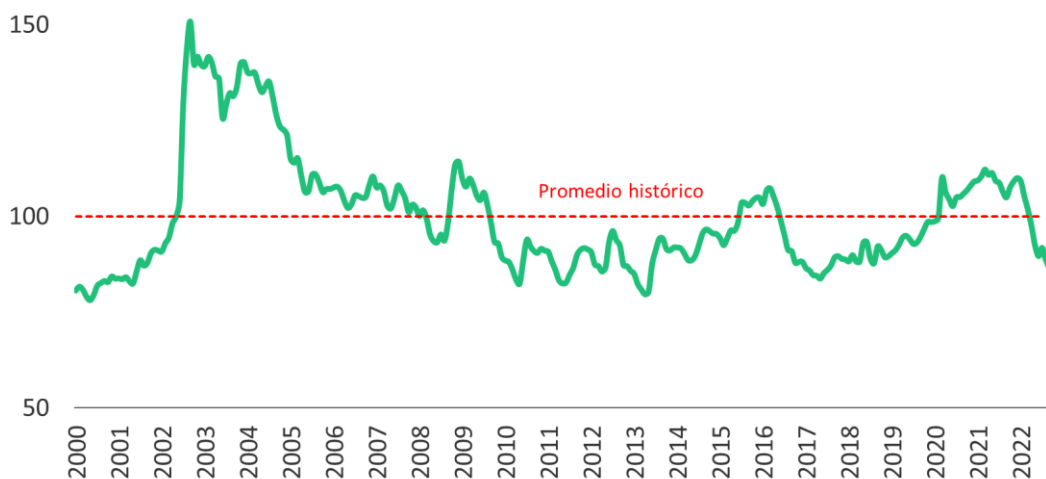


Fuente: BCU

Según los datos publicados la semana pasada por parte del Banco Central del Uruguay (BCU), el tipo de cambio real se mantuvo virtualmente cambiado en octubre, con un leve retroceso de 0,2% en términos mensuales. En particular, destaca la caída mensual registrada con China (2,3%), dado que en el resto de las referencias consideradas por el BCU la variación en relación a setiembre se mantuvo en terreno positivo.

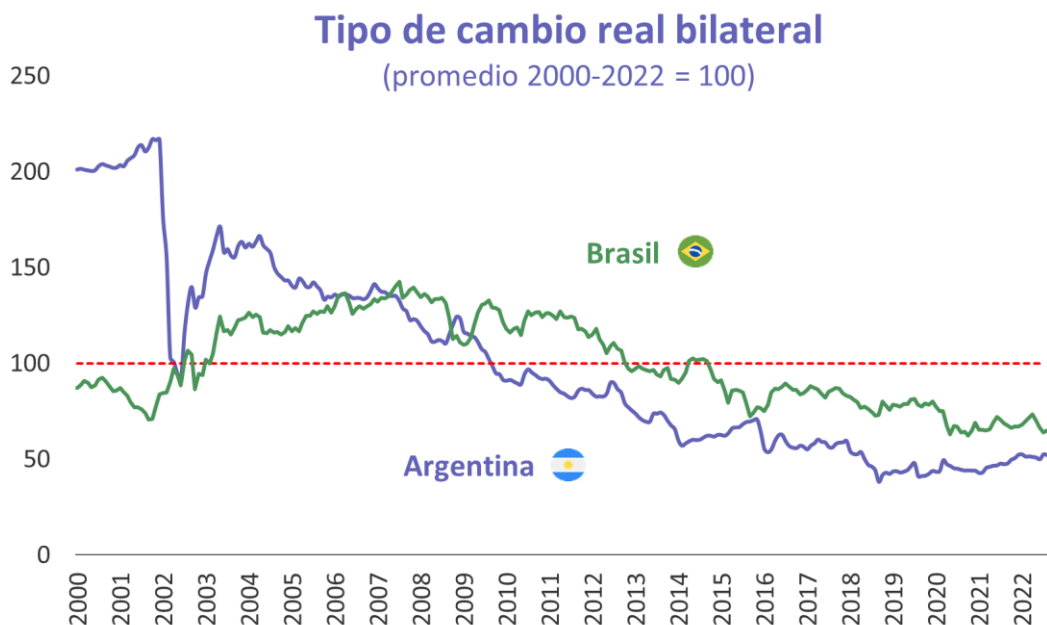
## Tipo de cambio real bilateral con China

(índice, promedio 2000-2022 = 100)



El panorama cambia en la perspectiva interanual, dado que al comparar con octubre del 2021 los números son mayoritariamente rojos. En particular, los retrocesos interanuales de mayor magnitud son en relación a China (21,3%), Reino Unido (20,8%) y Europa (19,6%).

Ahora bien, ¿qué pasa cuando comparamos los últimos datos en relación a los valores que surgen de los promedios históricos? Aparece la primera aproximación sobre la que se sustentan los sucesivos reclamos que vienen cobrando fuerza en los últimos meses, especialmente desde la Unión de Exportadores, la Cámara de Industrias y la Federación Rural.



Fuente: BCU

Puntualmente, el TCR global efectivo se encuentra ahora 30% por debajo del promedio 2000-2022. Detrás de esa cifra, el encarecimiento relativo asciende a 21% con los países que están fuera de la región, y se ubica en torno al 37% desde la perspectiva regional. Destacan en particular los desvíos con Argentina (47%) y con Brasil (36%). En el caso del primero, el desvío frente a esa referencia histórica supera el 50% si se considera la cotización informal del dólar. En el caso de China, el encarecimiento relativo frente a la media histórica es equivalente a 15,4%. En todos los casos, hay un retroceso en el acumulado del año.

En suma, lo que se desprende de lo anterior es que efectivamente existe atraso cambiario en nuestro país, dado que el TCR se encuentra por debajo de los valores históricos

- **Segunda aproximación al “atraso cambiario”: los fundamentos**

La segunda aproximación a este fenómeno, más sofisticada desde lo técnico, señala al atraso cambiario como el rezago del tipo de cambio real en relación a lo que indican sus fundamentos. ¿Qué son los fundamentos? Los factores que están detrás de sus movimientos, por ejemplo, las tasas de interés, los precios internacionales (términos de intercambio), la absorción interna y la productividad. En un contexto de precios de las materias primas históricamente altos, es esperable que el tipo de cambio real sea menor. Lo mismo sucede cuando la economía registra ganancias de productividad o cuando las tasas de interés en el mundo son bajas.

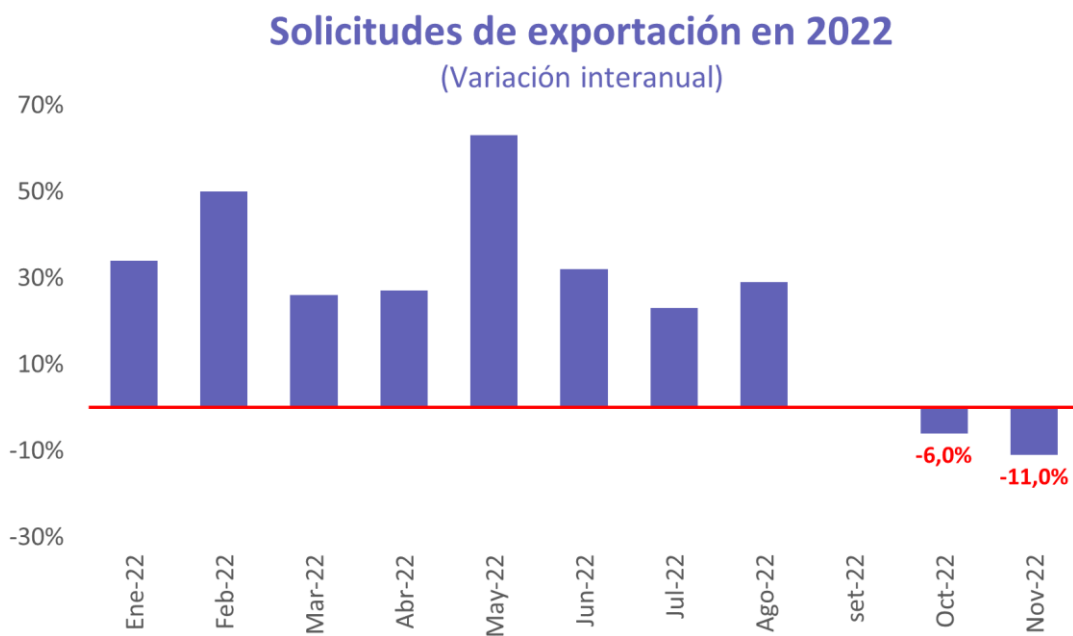
En otras palabras, esta segunda aproximación recoge justamente el hecho de que estos factores no son estáticos en el tiempo y, por ende, el enfoque que se apoya en los valores históricos falla al incorporar la información adecuada. Ahora bien, desde esta perspectiva, ¿hay o no hay atraso cambiario?

Según los modelos del BCU, esta perspectiva también apunta en la dirección de un rezago en relación a lo surge de los fundamentos. En su último informe de política monetaria, el BCU estima que actualmente la brecha entre el TCR efectivo y el TCR de fundamentos se amplió en el tercer trimestre y es del entorno de -12%.

### III. En este marco, las exportaciones cayeron nuevamente en noviembre

En línea con el deterioro de la competitividad, y de forma concomitante con el aumento de las críticas en torno al problema del atraso cambiario, las exportaciones cayeron 11% interanual durante el mes de noviembre. Este retroceso responde, principalmente, a la contracción que exhibieron las ventas de carne bovina, que cayeron 26% y explicaron siete puntos porcentuales de la variación interanual total. También cayeron las exportaciones de malta, subproductos cárnicos, concentrados de bebidas y ganado en pie.

En el caso de la carne, noviembre es el quinto mes consecutivo de retroceso, un fenómeno estrechamente ligado a la merma de las compras por parte de China: en noviembre de 2021 el gigante asiático capturó cerca del 64% de las exportaciones de este producto, guarismo que bajó hasta el 44% en noviembre de 2022.



Fuente: Uruguay XXI

En contraposición, la categoría “otros alimentos” fue la que registró el mayor incremento en relación al mismo mes del año anterior (159%). Esta categoría incluye, entre otras cosas, a los productos alimenticios preparados como extractos, pastas y preparaciones con diversos ingredientes.

En relación a los destinos, China volvió a ocupar el primer puesto en el ranking, luego de dos meses en los que fue desplazado por Brasil. Esto a pesar de que las ventas con ese destino se redujeron casi un 50% en términos interanuales, producto de menores ventas de carne bovina y subproductos cárnicos. La primera categoría cayó 44%, y representó el 71% de las exportaciones hacia China, mientras que la segunda retrocedió 41% interanual y tuvo una participación del 11% en el total exportado hacia ese país.

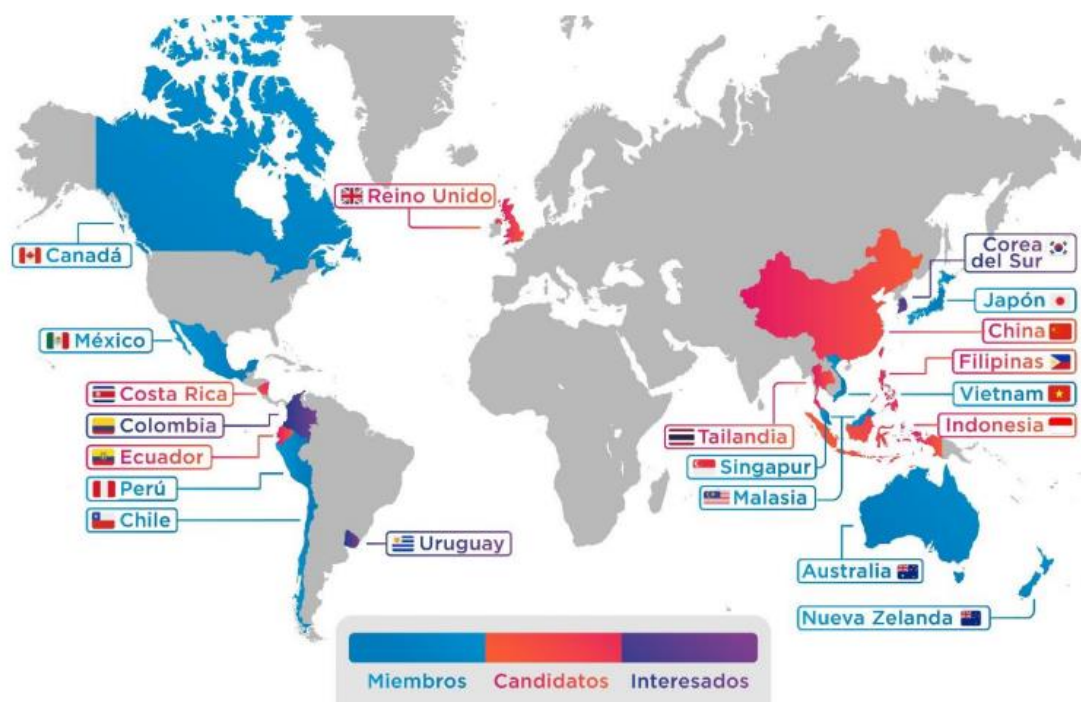
Principales productos (nov)	Millones de USD	Variación
Carne bovina	193	-26,0%
Celulosa	143	-0,2%
Lácteos	79	1,0%
Otros alimentos	67	159,0%
Concentrado de bebidas	47	-27,0%
Arroz	40	19,0%
Madera	35	-14,0%
Subproductos cárnicos	28	-43,0%
Vehículos	27	32,0%
Productos farmacéuticos	27	16,0%

En segundo lugar se ubicó Brasil, pese a que las ventas hacia ese destino también retrocedieron en la perspectiva interanual (13%). Por un lado, las exportaciones de plásticos y sus manufacturas aumentaron 23% (representaron el 16% del total). También aumentaron 5% las exportaciones de vehículos un (14% del total) y 34% los lácteos (14% del total). El resto de los productos cayeron, compensando el incremento reseñado. En particular, las ventas de malta se contrajeron 63% y fueron las que incidieron en mayor medida sobre el balance exportador con Brasil.

En tercero y cuarto lugar se situaron la Unión Europea y Estados Unidos. Las ventas al primer destino cayeron 3% en relación a noviembre de 2021 (producto de una caída del 10% en las ventas de carne, que representaron el 54% del total vendido), y las exportaciones hacia el segundo se incrementaron 6% en esa misma ventana de tiempo (56% del total exportado correspondió a la carne, con una variación de 42%).

- **El Acuerdo Integral y Progresista de la Asociación Transpacífica (CPTPP)**

Días atrás fue presentada formalmente la solicitud de ingreso al CPTPP, un tratado que nuclea a 11 países que representan el 13% del PIB mundial y agrupan cerca de 480 millones de personas: Canadá, Chile, Brunéi, Malasia, Australia, Japón, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam. La reacción por parte de los socios del Mercosur no tardó en aparecer, advirtiendo que se “se reservan el derecho de adoptar las eventuales medidas que juzguen necesarias para defender sus intereses en los ámbitos jurídico y comercial”.



Fuente: Uruguay XXI

Como recordó en su último informe la agencia Uruguay XXI, el CPTPP está basado en el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TTP), que fue firmado en 2016 sin ratificarse posteriormente debido al retiro de Estados Unidos en 2017. En ese sentido, el CPTPP conserva la mayor parte del contenido dispuesto en ese precedente: *“un total de 30 capítulos componen el núcleo del tratado, cuyos contenidos incluyen bienes y servicios, inversiones, recursos y energía, salud, medioambiente, entre otros. El mecanismo principal es la eliminación de aranceles, pero va acompañado de políticas que asisten que este proceso concluya en una relación multilateral beneficiosa”*.

### ¿Cómo se distribuye la matriz exportadora uruguayaya hacia los miembros del acuerdo?

Con los datos cerrados en 2021, las ventas hacia los países miembros ascendieron a USD 773 millones, representando el 8% de nuestras exportaciones totales. El 71% de ese total involucra a economías regionales (USD 596 millones). México, Chile y Perú lideran el ranking, superando por amplio margen el total exportado hacia el resto de las regiones.

En el caso de México, las exportaciones alcanzaron los USD 302 millones el año pasado (39% del total). Casi la mitad del total correspondió a concentrado de bebidas, producto que fue seguido por arroz y productos madereros.

Las ventas hacia Chile fueron menores (22,5% del total), cerrando el año con un total equivalente a USD 174 millones: USD 40 millones de carne bovina, USD 21 millones de concentrado de bebidas y USD 18 millones en exportaciones de productos lácteos. Por último, las ventas hacia Perú totalizaron USD 121 millones el año pasado (15,6% del total), y se concentraron principalmente en arroz (USD 63 millones) y productos farmacéuticos (USD 12 millones).



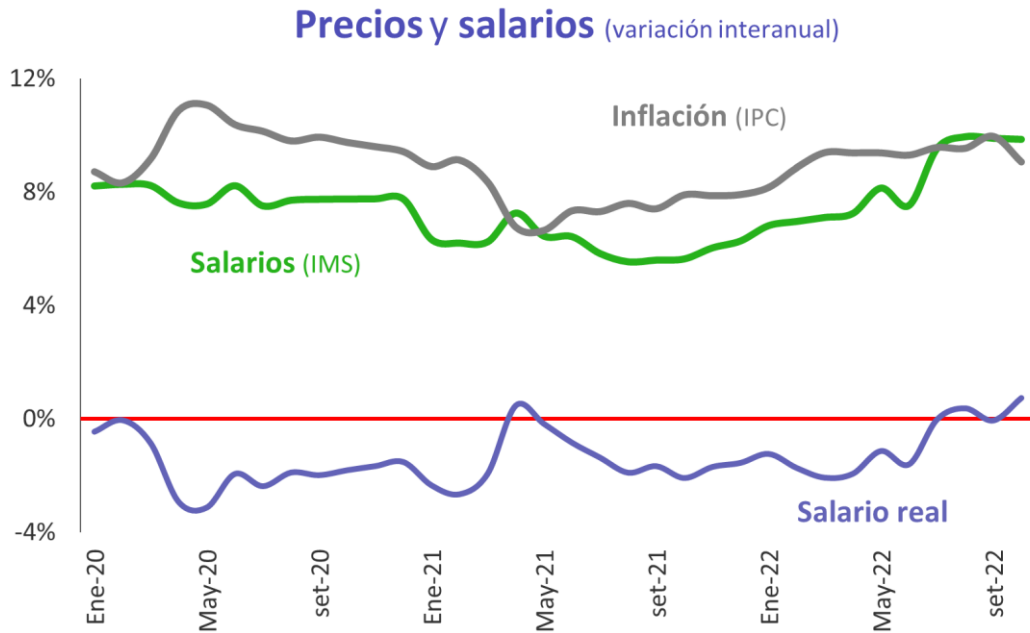
Por fuera de la región, Uruguay le vendió USD 55 millones a Japón (7% del total), siendo por lejos la carne bovina el producto con mayor peso dentro de esa canasta (84% del total). Detrás lo siguieron Vietnam (USD 35 millones; 4,5% del total), con un peso mayoritario de madera, y Singapur (USD 20 millones; 2,6% del total).

En el caso de Oceanía, la participación de las ventas fue menor: Uruguay le exportó USD 9 millones a ambas naciones; USD 1,3 millones a Nueva Zelanda y USD 8,4 millones a Australia (principalmente madera y productos de madera).

<b>Aranceles pagados a países del CPTPP</b>		
(Millones de USD)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Japón	9,4	18,37
Perú	11,5	2,79
Vietnam	0,5	0,39
México	0,3	0,21
Australia	0,1	0,11
Malasia	0,0	0,07
Canadá	4,8	0,05
Nueva Zelanda	0,1	0,03
Singapur	0,0	0,0
Chile	0,0	0,0
Brunei	0,0	0,0

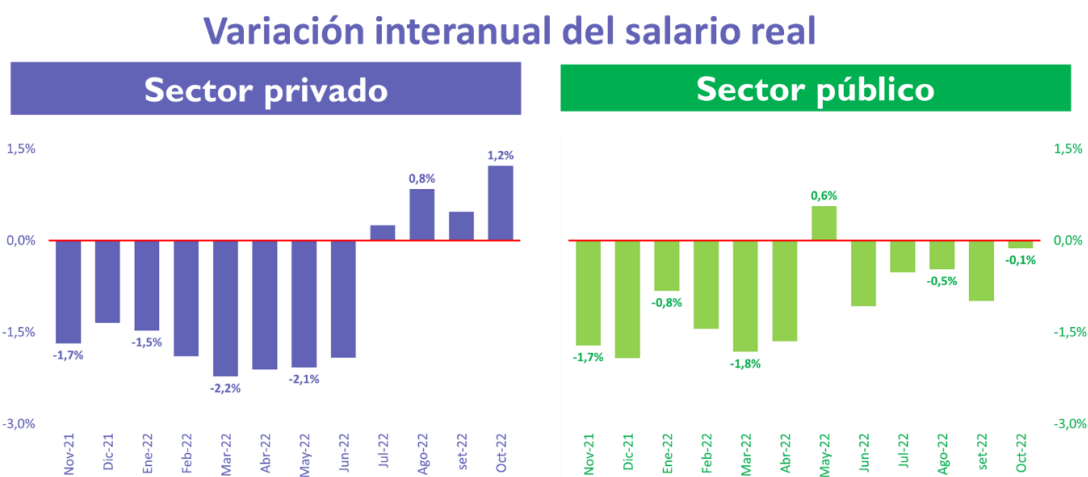
## IV. ¿Qué pasó con los salarios en octubre?

Según los datos divulgados por el INE, en octubre el poder de compra aumentó 0,7% en términos interanuales, dado que el incremento del Índice Medio de Salarios (9,9%) superó la variación del IPC (9,1%).



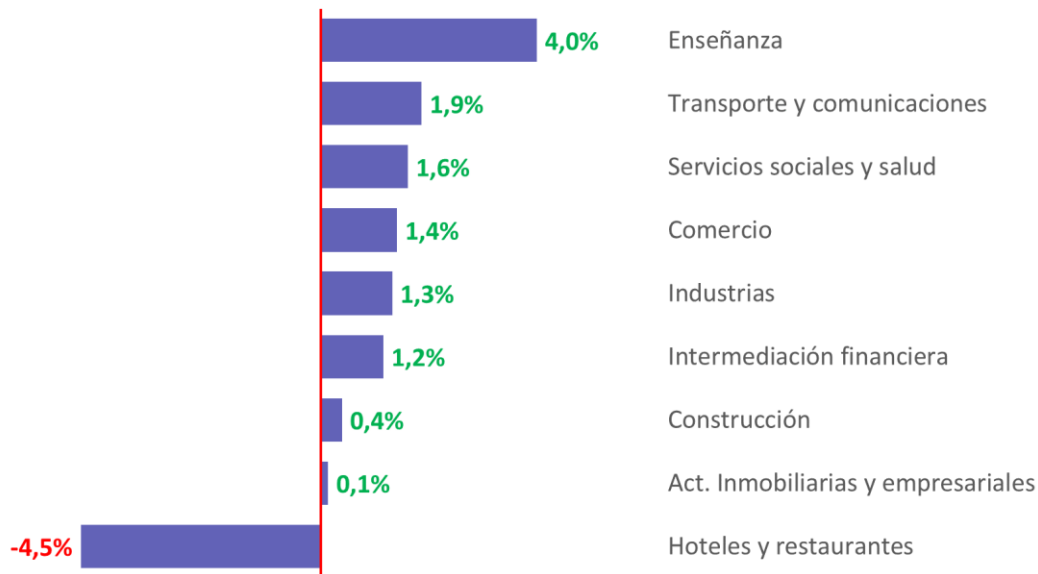
Fuente: INE

En la órbita pública el salario real permaneció virtualmente incambiado en relación a octubre de 2021 (-0,1%), dado que la caída en el marco de las Empresas Públicas (-1,4%) más que compensó los incrementos dentro del Gobierno Central (0,1%) y los Gobiernos Departamentales (0,9%).



En el caso del sector privado, los datos de octubre pautaron un incremento interanual de 1,2% para el poder de compra, con un aumento casi generalizado a nivel sectorial. La única excepción fue Hoteles y restaurantes, uno de los sectores más golpeados, que volvió a procesar un retroceso del poder de compra (4,5%).

## Salario real: variación interanual por sectores

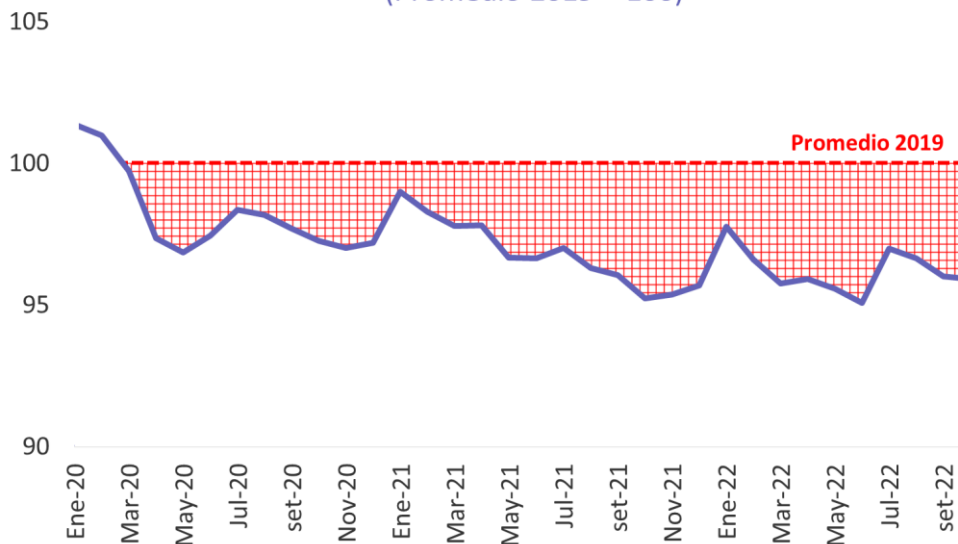


Fuente: INE

A falta de dos datos para cerrar el año, las perspectivas apuntan a una caída del poder de compra en 2022, medida en términos promedio. De esta manera, y a pesar del compromiso asumido por el gobierno, el comienzo de la recuperación del salario real vuelve a diferirse hacia 2023. Como fue analizado en informes previos, las autoridades enfrentan varios dilemas dados los compromisos y objetivos asumidos.

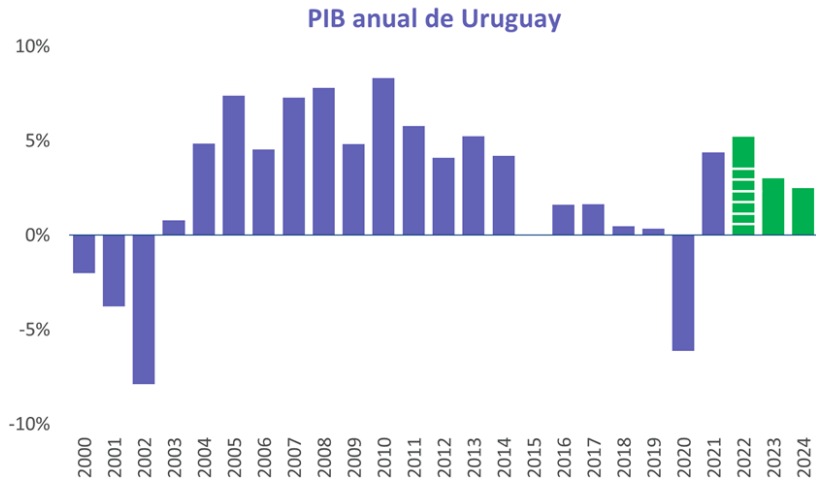
## Evolución del salario real

(Promedio 2019 = 100)

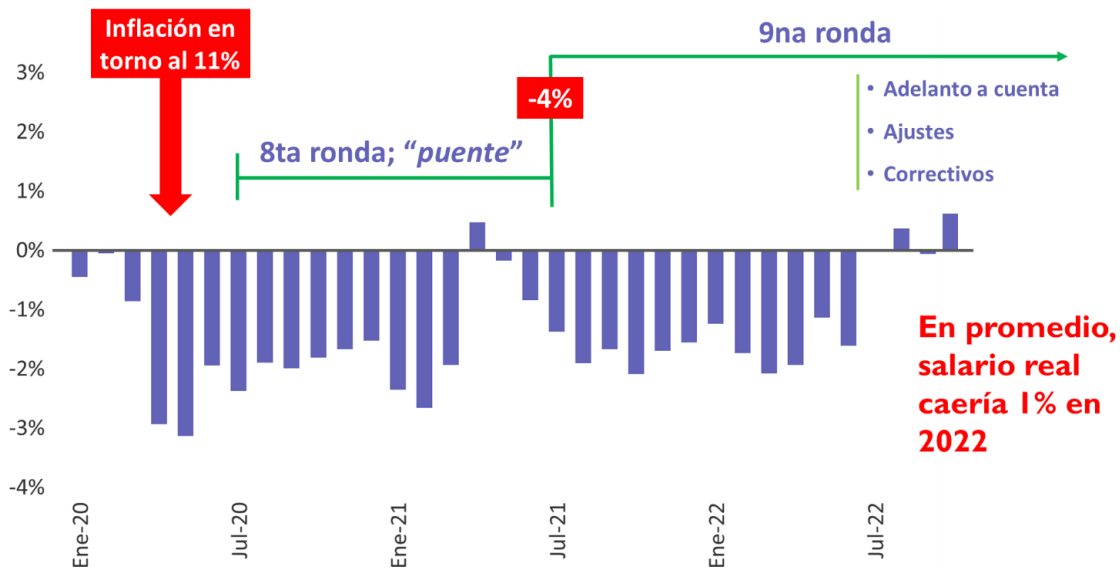


Por un lado, está el objetivo implícito de apuntalar la recuperación y reactivar la creación de puestos de trabajo, que en 2022 viene estancada. Si bien las expectativas apuntan a un crecimiento del entorno del 5,2% para este año, detrás de esa cifra se esconde el efecto asociado al arrastre estadístico heredado del año pasado.

En otras palabras, de esa variación esperada, hay cerca de 3,6 puntos que corresponden a ese efecto que surge al comparar los promedios anuales. Depurado lo anterior, la dinámica del crecimiento durante este año viene convergiendo hacia el nivel potencial, estimado hoy en torno a 2,3%.



Por otro lado, está el objetivo de continuar reduciendo el déficit fiscal, de forma de ir acercándose a la meta establecida de cara al 2024. Por ahora, el gobierno viene cumpliendo con holgura los tres pilares establecidos por la nueva regla fiscal aprobada recientemente (resultado fiscal estructural, tope del gasto real y tope de endeudamiento). Si bien la trayectoria de las cuentas públicas ha venido mejorando en los últimos dos años (más de dos puntos porcentuales en términos del PIB), y las cifras actuales están alineadas con la trayectoria prevista (el déficit de octubre fue 2,8% del PIB, sin considerar a los “cincuentones”), el aumento previsto para los salarios públicos y el consecuente incremento de las pasividades (en línea con el compromiso asumido en el marco de la novena ronda de negociación colectiva) podría suponer un leve deterioro en perspectiva. Lo mismo si aumenta la inversión pública (en línea con el objetivo de apuntalar la actividad), y si reducción de la discrecionalidad que se desprende de la nueva institucionalidad no logra mitigar completamente el deterioro fiscal que suele observarse durante el año electoral.



A su vez, también hay objetivos desafiantes en el frente de la inflación. Si bien el último dato trajo una moderación adicional, la inflación tendencial continúa evidenciando presiones persistentes, que aumentarían en caso de que el consumo se acelere (es el componente de la

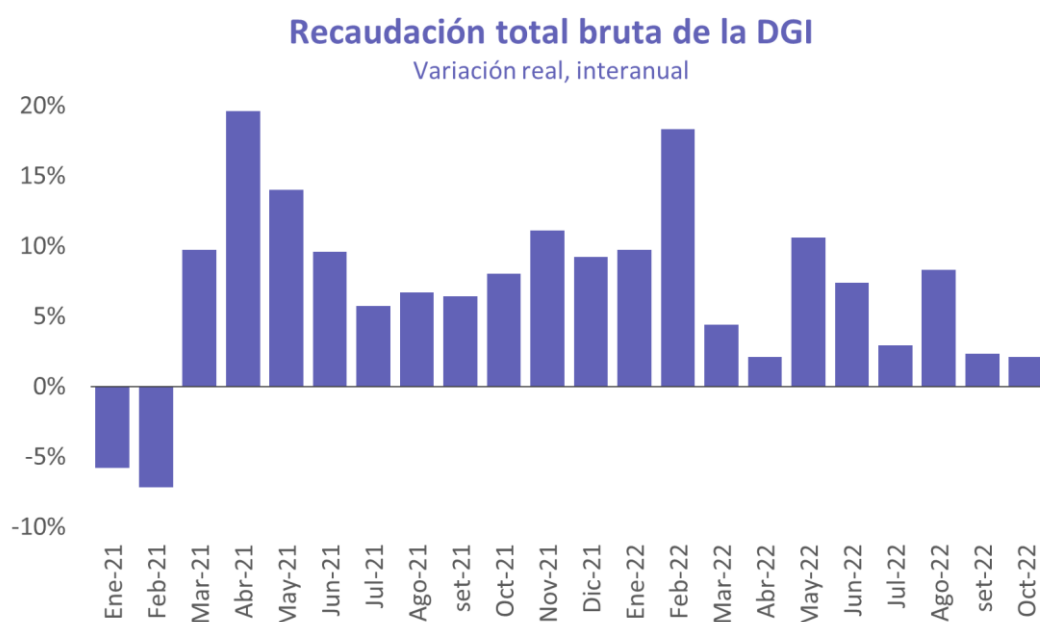
demanda con mayor rezago) y que aumenten los salarios en términos reales (dado los correctivos y el compromiso que está sobre la mesa).

Por último, a la luz de los recientes reclamos del sector exportador y de varias cámaras, también hay un objetivo implícito asociado a la mejora de la competitividad. Avanzar en esa dirección requiere revertir la trayectoria bajista del tipo de cambio real, lo que podría suponer un incremento de las presiones sobre los precios (por el lado de los componentes transables de la canasta de consumo).

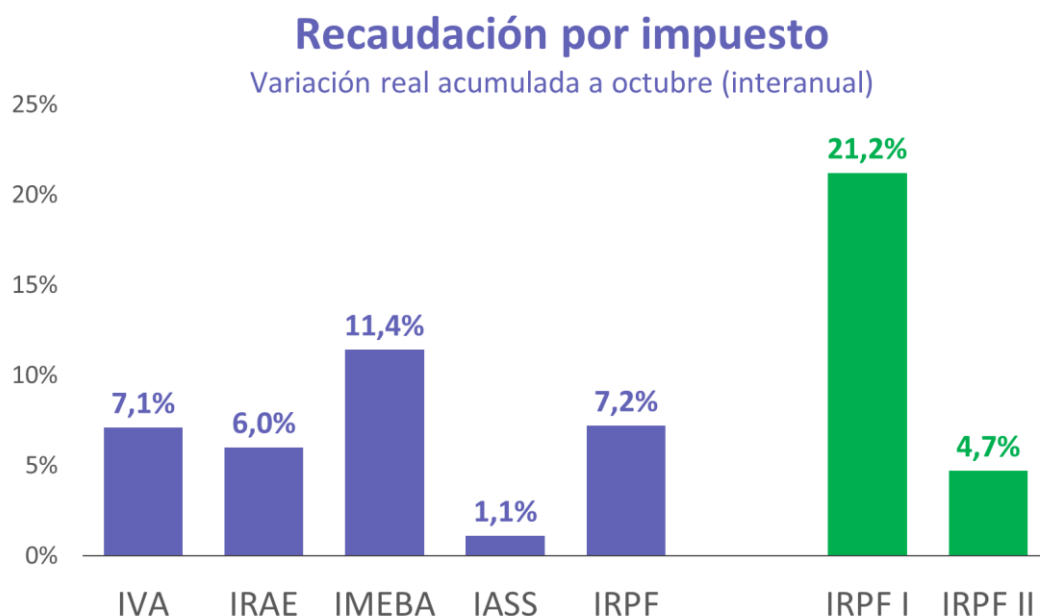
Tomando conjuntamente todo lo anterior, y dado que hay menos instrumentos que objetivos, alguno de estos frentes será resignado en favor de otros. Por ahora, todo apunta a que el objetivo que quedará subordinado ante el resto será el de llevar la inflación por debajo del 6% en el corto plazo. Debe tenerse en cuenta además que el escenario internacional que se ha venido consolidando durante los últimos meses es más restrictivo (fortalecimiento del dólar, aumento de las tasas de interés y reversión del precio de las materias primas), y que el empuje asociado a las exportaciones (dado lo anterior) y a la inversión (dado la finalización de las obras de UPM II) no pesará tanto en 2023. Esto supone que el consumo deberá ganar protagonismo, lo que requerirá un repunte más vigoroso del ingreso de los hogares del que hemos tenido hasta ahora.

## V. ¿Cómo viene evolucionando la recaudación impositiva?

Según los datos divulgados por la DGI, la recaudación aumentó 2,1% entre octubre 2021 y octubre 2022, una vez descontado el efecto de la inflación. De esta manera, la recaudación registró un incremento interanual de 6,5% al comparar el acumulado enero-octubre para ambos años. Si bien los datos son buenos al comparar el dinamismo durante los últimos años, los últimos registros pautan una leve desaceleración.



En el caso del IVA, las variaciones para estas dos referencias de comparación (octubre 2022 vs octubre 2021 y enero-octubre 2022 vs enero octubre 2021) ascendió a 0,5% y a 7,1% respectivamente. El primer registro pauta el menor dato observado desde el mes de abril, que fue el único mes donde se registró una leve contracción de la recaudación (0,3%). En el caso del IMESI, las mediciones de octubre arrojan un incremento de 8,2% -en setiembre se registró una caída del entorno del 28% interanual- y de 2,8% respectivamente.



Fuente: DGI

En lo que refiere a los impuestos a la renta, la recaudación por IRAE creció 4,4% en relación al mismo mes del año pasado, acumulando a octubre un incremento interanual equivalente al 6%. En lo que refiere al IRPF, esos guarismos se ubicaron en el entorno de 7,2% para ambas bases de comparación. Sin embargo, el análisis por categoría sigue mostrando diferencias importantes. Por un lado, el IRPF Categoría I (rentas del capital) aumentó su recaudación en el orden del 13% al comparar los dos octubres, y lleva acumulado un incremento superior al 21% cuando se toman los datos para el período enero-octubre.

Por el otro, la recaudación derivada de la Categoría II (rentas del trabajo) muestra un desempeño más modesto: creció 6,1% interanual en octubre y 4,7% en el acumulado de 2022. En el caso del IASS, las comparaciones dejan un incremento de 6,2% y 1,1% respectivamente. De cara a los próximos meses, es esperable una moderación del incremento de la recaudación, consistente con un menor dinamismo de la actividad económica.



 @etcetera uy

 /etcétera-centro-de-estudios

 etcetera.uy