



etcétera
economía traducida y comentada

Informe Coyuntura

Setiembre

2023

RESUMEN

Este informe presenta noticias e indicadores económicos relevantes correspondientes al mes de setiembre. En la mayoría de los apartados **se incluyen los links a las fuentes para profundizar la lectura en caso de interés.**

En la sección de **economías desarrolladas y emergentes** se informa sobre el último dato del PIB y de inflación (junto con sus proyecciones) para Estados Unidos, la Eurozona y China, así como la variación de las respectivas monedas. También se abordan temáticas de la coyuntura actual de Estados Unidos, las expectativas para la economía de la eurozona y la desaceleración del crecimiento asiático.

En el apartado **regional** se pone el foco sobre Argentina y Brasil, relevando los últimos datos de crecimiento e inflación, así como sus respectivas proyecciones de cara al 2024. Complementando lo anterior, el informe incluye información sobre los últimos cambios impositivos en la economía argentina. Además se incluye una breve introducción sobre la propuesta de dolarización de Javier Milei y los impactos que han tenido sus declaraciones al respecto. Para la discusión sobre dolarización recomendamos enfáticamente la lectura del artículo mencionado de Martin Rapetti.

Por su parte, para la **economía nacional** se analiza el último dato del IPC, que en setiembre se ubicó en un 0,6% en comparación con agosto. También se abordan las novedades correspondientes al mercado de trabajo, así como la evolución del Índice Medio de Salarios y sus proyecciones realizadas por Cinve. Asimismo, en la sección correspondiente a **“Sectores”**, se resumen las últimas novedades sobre la evolución de la industria y sobre la situación de las exportaciones según el último informe de Uruguay XXI.

Se incluye en este informe un apartado sobre los últimos datos de **pobreza** y se recomienda acompañar su lectura con un artículo de Carlos Grau en dónde se discuten lo que fueron los cambios tributarios vs lo que podrían ser y cómo esto impactaría en los números de pobreza.

Sobre el final se destacan **notas de las últimas semanas**, relacionadas a la actividad económica y al posible plebiscito para reformar la constitución en materia de seguridad social. En la última parte destacamos los ganadores del **concurso Etcétera** e invitamos a leer las últimas notas basadas en el libro **“La economía del primer ciclo progresista”** coordinado en el marco de Centro de Estudios Etcétera. También presentamos nuestro último monitor de coyuntura.

INTER- NACIONAL

DESARROLLADAS Y EMERGENTES

En el mes de octubre el Fondo Monetario Internacional publicó su último informe de perspectivas para la economía mundial. Se proyecta un crecimiento mundial desacelerado, alcanzando un 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024. Para la inflación, se estima que de su valor de 8,7% en 2022, se alcance un 6,9% en 2023 y un 5,8% en 2024.

El informe establece que “la intensificación de la fragmentación geoeconómica podría restringir el flujo de materias primas entre mercados, con el consiguiente aumento de la volatilidad de los precios y la complicación de la transición verde”.

Principales indicadores

País	PIB Q2 2023	PIB 2023 (proyección)	Inflación actual 12m	Inflación 2023 (Proyección)	variación moneda/USD último mes	variación moneda/USD últimos 12m
EEUU	0,5%	2,1%	3,7%	3,1%		
Eurozona	0,1%	0,7%	5,3%	4,5%	-2,18%	7,81%
China	0,8%	5,0%	0%	2,0%	0,68%	3,97%

Fuentes: FMI, BM, FED, BLS, ECB

Shocks en la economía de Estados Unidos

La economía norteamericana, que tiene proyectado un crecimiento de 2,1% en el 2023, ha experimentado algunos shocks en las últimas semanas que ponen en riesgo su performance de los últimos meses del año. A continuación se comentan estos puntos. ([Más información acá](#))

- El 30 de setiembre, el congreso estadounidense logró evitar un *shutdown* al aprobar una ley que detalla el financiamiento provisional hasta el 17 de noviembre. Cuando hay un *shutdown* lo que sucede es que todas las actividades federales no esenciales paran, mientras que las esenciales continúan funcionando pero los funcionarios solo cobran retroactivamente cuando finalmente hay un acuerdo en el congreso sobre la asignación presupuestal. En este caso, un punto que generó polémica fue la asignación de fondos adicionales de apoyo a Ucrania, que finalmente no estuvieron presentes en la ley de financiamiento provisional pero que se espera que se vuelvan a discutir de cara al 17 de noviembre. [Goldman Sachs](#) estimaba un impacto directo de -0,2pp por semana en el PIB del cuarto trimestre y un impacto indirecto en el sector privado de -0,05pp por semana, que podrían volverse realidad de no llegar a un acuerdo para la próxima fecha límite. Más allá de que por el momento se evitó este cierre federal y que en general cuando se da la reapertura también se recupera el crecimiento perdido, no deja de ser una señal de inestabilidad y un posible golpe a la economía estadounidense en el final del año.
- Por otro lado, el gobierno anunció que se resumirían los pagos de préstamos estudiantiles, que habían sido pausados en el 2020 como medida paliativa económica. Se estima que unos 100 mil millones de dólares serán redireccionados hacia los pagos, causando un impacto en el consumo de los hogares.
- Desde el 15 de setiembre, la unión de trabajadores automovilísticos está en huelga contra GM, Ford y Stellantis, en busca de mejores salarios y condiciones laborales. Las tres empresas combinadas producen aproximadamente la mitad de los 15 millones de vehículos que se producen anualmente en Estados Unidos. La producción todavía no ha recuperado sus niveles pre-pandémicos, lo que en 2022 causó aumentos de precios. El impacto económico total todavía es incierto pero algunos estimativos afirman pérdidas de entre 100 y 125 millones por semana de huelga para las empresas.
- Desde mediados de año, el precio del petróleo viene en aumento. Esto impacta en los precios finales de combustibles e indirectamente puede impactar en el recorte de otros gastos en los hogares.

Política monetaria e inflación

En este contexto, hay distintas expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal en el futuro cercano. Fuentes oficiales no han descartado la necesidad de mantener las tasas altas para asegurarse que la caída de la inflación no es temporal. Actualmente las tasas de interés están en su punto más alto de los últimos 22 años. Recomendamos [el siguiente artículo](#) para profundizar la lectura sobre este tema.

Europa

Los últimos datos disponibles, correspondientes al segundo trimestre del 2023, mostraron un crecimiento de apenas un 0,1% en la economía de la eurozona. A su vez, las expectativas en el corto y mediano plazo no son muy positivas y han sido ajustadas a la baja, con el banco central europeo (ECB) esperando un aumento anual de la actividad económica del 0.7% en 2023, 1.0% en 2024 y 1.5% en 2025. [En su propia página](#) explican que estas expectativas se relacionan con menores inversiones, bajas en las exportaciones y en la actividad manufacturera y en los servicios. Sin embargo el desempleo se encuentra en niveles relativamente bajos (6,4%) y se espera que con un aumento de los salarios y una menor inflación la economía se recupere. Como para la Reserva Federal, el objetivo del ECB ha sido bajar la inflación, utilizando tasas de interés altas con el objetivo de alcanzar un 2% interanual. Si bien muchos esperan que las tasas de interés dejen de subir y eventualmente comiencen a descender, [el vicepresidente del ECB opinó](#) que todavía era prematuro discutir disminuciones en las tasas dado que el último tramo en la reducción de la inflación podía ser el más difícil.

Desaceleración del crecimiento asiático

El [Banco Mundial](#) publicó su actualización sobre las proyecciones económicas para Asia Oriental y el Pacífico, ajustándolas a la baja y situándolas en 5,0% para 2023 y 4,5% para 2024. Igualmente las cifras son las más altas de las economías emergentes. Como comentamos en informes previos, China está atravesando un preocupante periodo de deflación, con una crisis en el mercado inmobiliario, bajo consumo y una caída en las inversiones ([más información acá](#)). Para 2024 las proyecciones se han ajustado a 4,4%, lo que significa una baja de 0,4pp. A su vez, las [exportaciones asiáticas están comenzando a verse afectadas](#) por las nuevas iniciativas proteccionistas aprobadas en Estados Unidos en 2022. Si bien previamente otras economías se estaban beneficiando del conflicto entre China y Estados Unidos, que llevaba a un redireccionamiento de la demanda hacia otros países de la región, con las nuevas medidas se busca potenciar la producción nacional.

REGIONAL

Principales indicadores

País	PIB Q2	PIB a '23	Inflación actual interanual	Inflación a '23	Variación USD/moneda último mes	Variación USD/moneda últimos 12m
Argentina	-2,8%	-3,0%	138,3%	180,7%	13,44%	162,34%
Brasil	0,9%	2,92%	5,19%	4,86%	0,77%	-5,81%

Fuentes: BCRA, INDEC, BCB, Ámbito
*Para Argentina se reporta el Dólar Blue

Cambios impositivos en Argentina

En setiembre, el actual ministro de Economía y candidato presidencial Sergio Massa anunció dos cambios impositivos.

- Se anunciaron dos cambios en el impuesto a las ganancias. Por un lado se aumentó por decreto el mínimo a 1.770.000 pesos mensuales, afectando a unos 800.000 argentinos que dejarán de pagar el impuesto. Además Massa comunicó la intención de enviar al Congreso Nacional una ley para eximir del pago a todos los trabajadores y jubilados, dejando dentro del impuesto a quienes tengan puestos privilegiados con por lo menos 15 salarios mínimos.
- La devolución del IVA, que corresponde a un 21%, fue la otra medida anunciada. Esto aplica para compras con tarjetas de débito en productos pertenecientes a la canasta básica. La medida tiene un tope de devolución de unos 18.000 pesos y está diseñada para alcanzar a los sectores de la población más afectados con el contexto inflacionario actual.

Dolarización

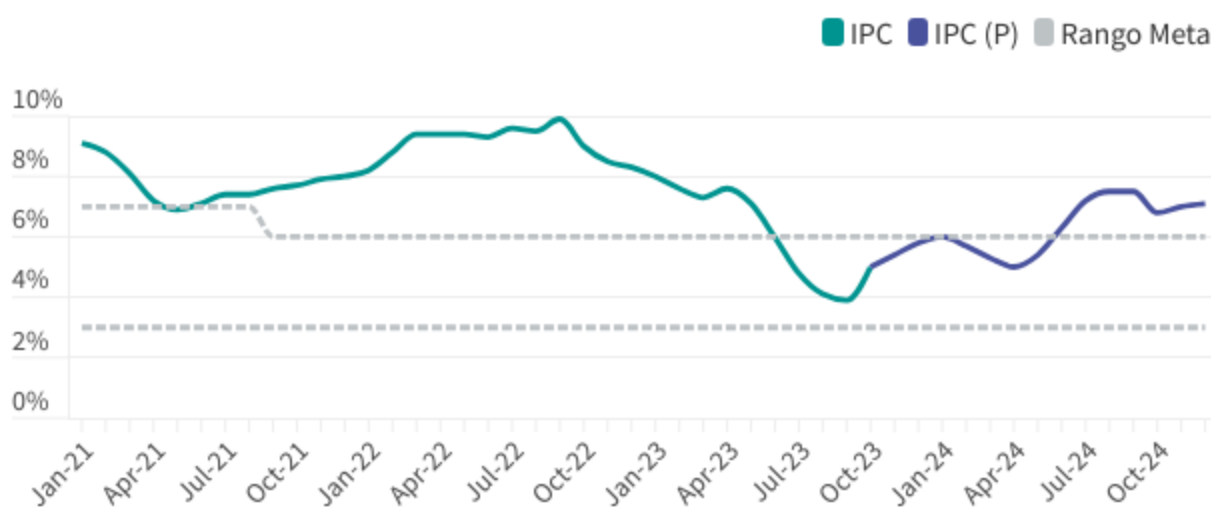
Entre las propuestas controversiales de los candidatos a la presidencia en Argentina, la dolarización como salida a la situación económica actual ha despertado polémica. En esta nota, el economista argentino Martín Rapetti discute no sólo los factores prácticos que complicarían la adopción del dólar como moneda, sino también los riesgos que se presentan: “En pocas palabras, un intento dolarizador chocaría con la Constitución Nacional y correría el riesgo de llevar a la economía a una hiperinflación, un nuevo default soberano, una crisis bancaria, un quiebre contractual y una explosión de litigios”.

Uno de los puntos que presenta Rapetti es que cuanto más elevado esté el tipo de cambio más sencillo sería dolarizar. Precisamente es por esto que se ha responsabilizado a Milei por un intento de desestabilización de la economía a pocas semanas de las elecciones, considerando la fuerte devaluación de la moneda de la última semana en donde por primera vez el dólar blue cruzó los 1.000 pesos argentinos.

NACIONAL

INFLACIÓN

IPC - Variación interanual (en %) y rango meta



Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de Cinve.

- El incremento mensual del IPC en setiembre se situó en 0,6%, mientras que en términos interanuales se ubicó en 3,9%, menor al valor de agosto que fue de 4,1%.
- Con base en estos resultados, el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió reducir la tasa de política monetaria (TPM) en 50 puntos básicos, situándola en 9,50%. La continuación de la baja de la TPM continúa teniendo visiones opositoras como comentamos en el último informe de coyuntura. Esto se debe a que distintos analistas advierten que aún no es posible asegurar que la inflación se ha estabilizado en niveles reducidos y por lo tanto continuar disminuyendo la TPM podría significar un riesgo. De todas maneras, la última frase del comunicado del COPOM advierte que, dado el escenario internacional así como las expectativas de expertos relevadas y los últimos datos de actividad económica, la tendencia contractiva de la TPM podría estar llegando a su fin.
- De cara a los próximos meses, las proyecciones de Cinve indican que la inflación se mantendría dentro del rango meta por lo que queda del 2023 pero la situación se vería revertida sobre mediados del próximo año.

MERCADO LABORAL

Empleo

Evolución y proyecciones de la tasa de empleo y tendencia ciclo de la TE.

■ Tasa de Empleo ■ Tasa de Empleo (P) ■ Tendencia-Ciclo Tasa de Empleo
■ Tendencia-Ciclo Tasa de Empleo (P)



58,2%

Valor a agosto 2023

Fuente: elaboración Cinve en base a datos del INE

La tasa de empleo alcanzó un 58,2% para el mes de agosto, lo que significó un aumento de 1,6 pp. con respecto al mismo mes de 2022 y una reducción de 0,4 pp. en la comparación mensual. Las estimaciones de Cinve de la tendencia de la tasa de empleo muestran un aumento de 0,1% con respecto al mes anterior. Por otro lado, la tasa de desempleo aumentó 0,3pp en comparación con agosto de 2022 y 0,4pp en relación a julio de este año. En términos generales, tanto la tasa de empleo como de desempleo se proyectan con relativa estabilidad para los próximos meses, de acuerdo a las estimaciones de Cinve.

Desempleo

Evolución y proyecciones de la tasa de desempleo tendencia ciclo de la TD.

■ Tasa de Desempleo ■ Tasa de Desempleo (P) ■ Tendencia-Ciclo Tasa de Desempleo
■ Tendencia-Ciclo Tasa de Desempleo (P)



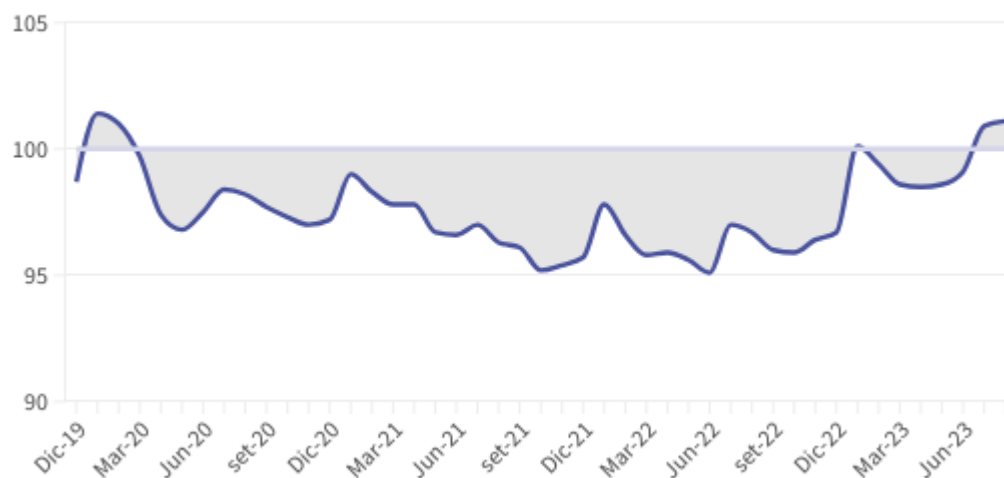
8,2%

Valor a junio 2023

Fuente: elaboración Cinve en base a datos del INE

Índice de Salario Real

■ Índice de Salario Real ■ Promedio 2019=100



Valor a junio de 2023

1,1pp

Evolución IMS y perspectivas del salario real

- El salario real aumentó 4,6% interanual durante el mes de agosto. Para el sector privado, el incremento fue de 3,5%, en tanto que para el sector público ascendió un 5,5%. Agosto es entonces el segundo mes consecutivo en el que los salarios reales se ubican por encima del promedio de 2019, aunque esto no significa una recuperación del salario real ya perdido como se evidencia en el gráfico.
- Las proyecciones de Cinve sugieren que los salarios nominales crecerían 9,9% a junio de 2024, lo que, dada la evolución esperada de la inflación, implicaría un incremento promedio de 2,9% en el próximo año.
- Por otro lado, el Índice Medio de Salarios (IMS) creció 8,9% en términos interanuales, al tiempo que el Índice Medio de Salarios Nominales (IMSN) aumentó 8,2%. Ambos índices se incrementaron respecto al nivel reportado en julio de 2023.

La tasa de informalidad se ubicó en torno a 21,8% en el mes de agosto. El indicador aumentó 0,8 p.p. en términos interanuales, y registró una disminución de 0,1 p.p. respecto al mes anterior. Sin embargo, en tendencia, la tasa de no registro a la seguridad social aumentó 0,04pp, continuando con la tendencia creciente que se venía observando en meses anteriores.

El porcentaje de **personas ocupadas que se encontraron subempleadas en el mes de agosto fue de 8,7%**. Respecto a julio, el indicador presentó una disminución de 0,9 p.p. mientras que en comparación con el mismo mes del año anterior hubo un aumento de 0,4pp.

En síntesis, tanto la informalidad como el subempleo muestran un leve deterioro interanual en la calidad del empleo.

Los informes completos sobre el mercado laboral y la seguridad social realizados por Cinve están disponibles mensualmente en [este link](#).

SECTORES

Industria

- Según los últimos datos publicados por el INE, la producción de la industria manufacturera presentó un incremento interanual del 2,1% para el mes de agosto; la industria sin refinería también aumentó su producción en 3,2%.
- En el caso de la rama correspondiente a Pepsi en régimen de ZF, se registró un aumento de 11,85% respecto a agosto de 2022, y para la rama de UPM y Montes del Plata en régimen de ZF hubo un incremento de 40,64% . Es el tercer incremento interanual consecutivo de más de 30% que permite identificar la puesta en marcha de la segunda planta de celulosa de Montes del Plata, la cual ya comienza a impactar en la producción industrial.
- La producción del núcleo industrial, que excluye a estas dos ramas y la refinería de ANCAP, tuvo una caída de 3,2% en comparación con un año atrás, que se agrega a dinámica contractiva de los siete meses anteriores del año.
- Los indicadores laborales en agosto tuvieron comportamientos opuestos, el Índice de Horas Trabajadas (IHT) registró un incremento de 1,7%, mientras que el Índice de Personal Ocupado (IPO) disminuyó 0,1%.

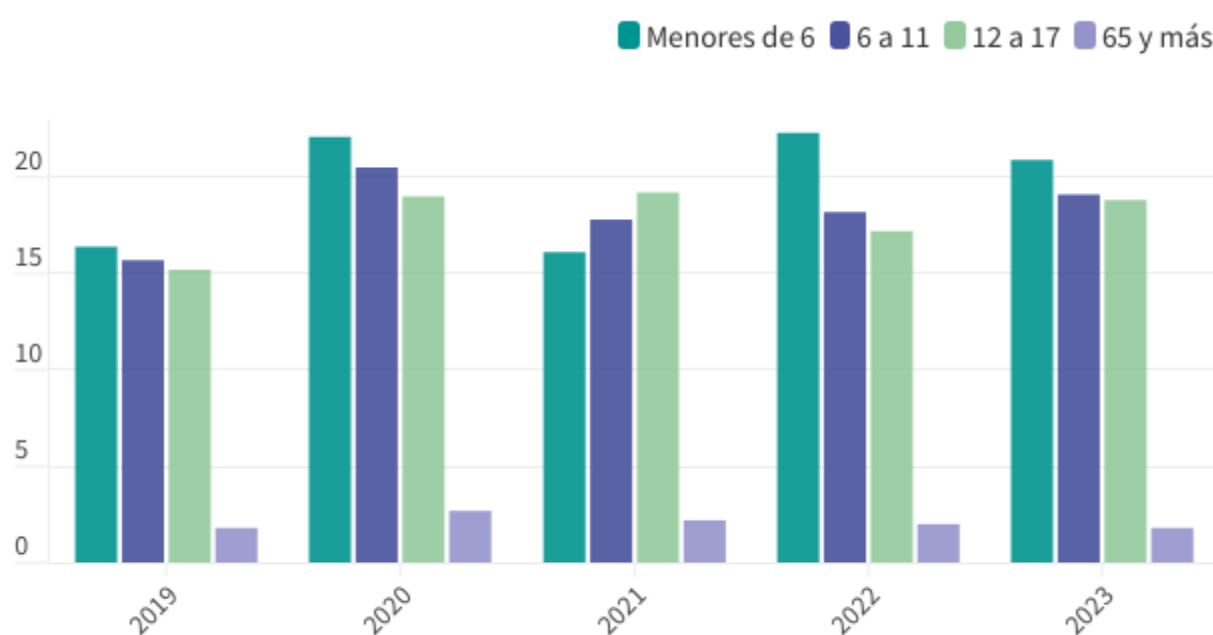
Comercio exterior

Uruguay XXI publicó su último informe sobre exportaciones, [disponible en este link](#). A continuación se resumen los puntos más importantes:

- En comparación con setiembre del 2022, las exportaciones cayeron un 9%. Los productos más afectados fueron soja, carne bovina, productos lácteos y celulosa, mientras que las exportaciones de madera y productos de madera, arroz, subproductos cárnicos y vehículos aumentaron. Teniendo en cuenta el acumulado anual, la reducción es del 18% en comparación con el mismo periodo de 2022.
- Analizando los destinos, el principal fue Brasil (22% de las exportaciones), el segundo fue China (15%) el tercero Estados Unidos (8%) y el cuarto la Unión Europea (6%). Las exportaciones a Estados Unidos tuvieron un aumento del 22% mientras que para China y la Unión Europea se experimentaron caídas del 24% y 32% respectivamente. Por su parte Argentina ocupó el quinto destino con mayor demanda. de exportaciones uruguayas pero estas cayeron un 39%, representando en total un 5% de las exportaciones de setiembre.
- Con respecto a la celulosa, se estima que en el 2023 su exportación tendrá un aumento del 55%, encaminando a Uruguay a ser uno de los principales exportadores del mundo. en los próximos años.

POBREZA

Evolución de pobreza por edades (primer semestre)



Fuente: ECH

En las últimas semanas el Instituto Nacional de Estadística dió a conocer los últimos números de niveles de pobreza en Uruguay y disponibilizó los microdatos que permiten hacer un análisis más profundo sobre estos valores. Descomponiendo por edades es evidente la infantilización de la pobreza que hay en Uruguay, lo cuál lamentablemente no es una sorpresa. Los datos muestran una sobrerrepresentación de menores, en especial de 0 a 6 años, en la población, lo que deja a Uruguay con el perfil de pobreza más infantilizado de la región.

Es importante analizar esto en relación a los datos de empleo y salarios presentados previamente. Se podría decir que los indicadores están en niveles por lo menos comparables con los años previos a la pandemia, pero estas mejoras no parecen estar impactando en iguales magnitudes en las cifras de pobreza. Continuando con la caracterización de los hogares pobres, también sabemos que para 2022, del total de pobres un 86,3% vivía en hogares donde por lo menos había un integrante trabajando. Esto es comentado por Carlos Grau en [esta nota](#), en dónde se discute cómo podría haber sido el impacto de instalar un impuesto negativo sobre la renta, en dónde aquellos hogares que no llegan al mínimo imponible para el IRPF reciben una transferencia.

NOTAS DE L MES

¿Qué pasó en setiembre?

En esta sección se destacan algunas notas publicadas en las últimas semanas en el suplemento de economía de La Diaria, editado por Etcétera.

[Economía uruguaya: un magro crecimiento para 2023](#)

Los últimos datos publicados para el segundo trimestre muestran una caída en la actividad económica uruguaya. En este artículo, Silvia Rodríguez comenta las perspectivas para el segundo semestre del año y el 2024.

[La iniciativa de reforma constitucional sobre seguridad social y su impacto en la equidad y la sostenibilidad del sistema](#)

Este artículo discute algunos aspectos de la reforma previsional propuesta por el PIT-CNT, concluyendo que su aprobación es desaconsejable. Sus autores son Braulio Zelko, Jimena Pardo y Martín Vallcorba.

[El plebiscito y los desafíos del sistema de protección social en Uruguay](#)

Continuando con el análisis sobre la reforma previsional, Gonzalo Zunino analiza los desafíos del sistema y qué respuestas a estos problemas ofrece (o no) la iniciativa planteada.

DESTACADOS

Concurso Etcétera

Compartimos dos fichas ganadoras del Concurso Etcétera, que este año estuvo centrado en la elaboración de propuestas de política pública para contribuir a enriquecer el debate sobre las políticas necesarias para avanzar en el desarrollo con equidad del Uruguay.

- Ganador categoría general: Hacia un sistema integrado de asignación centralizada de estudiantes a centros educativos, por Juan Pereyra, [disponible en este link](#).
- Mención especial en políticas urbanas: Los desplazamientos peatonales como pieza clave de la política de movilidad sostenible, por Carla Baldo, Fernando Matías Esnal Laulhé, Agustín Greif, José Pedro López Canclini, Malena Millán y Tim Vosskämper, [disponible en este link](#).

Un recorrido gráfico por el primer ciclo progresista

Están disponibles las primeras tres de una serie de notas cuyo contenido contenido está basado en el libro “*La economía del primer ciclo progresista*”, coordinado en el marco de Centro de Estudios Etcétera. Consegú tu libro [acá](#)

- [Parte I: sobre el crecimiento y su distribución.](#)
- [Parte II: sobre estructura productiva e inserción internacional.](#)
- [Parte III: Sobre la estructura productiva y la inserción internacional.](#)

Nuevo Monitor de Coyuntura

Desde el mes de setiembre está disponible en la web de Etcétera el nuevo monitor de coyuntura. El monitor permite hacer un seguimiento de la economía uruguaya, presentando indicadores de actividad económica, inflación y mercado laboral con proyecciones de Cinve. Se puede acceder al monitor [en este link](#).

Contacto

www.etcetera.uy

info@etcetera.uy

Este informe fue liderado por la Ec. Agustina Romero y contó con el respaldo documental del CINVE y el apoyo técnico de Germán Deagosto y Adrián Fernández.

