



etcétera
economía traducida y comentada

Informe Coyuntura

Julio +

2023

RESUMEN

Este informe presenta noticias e indicadores económicos relevantes correspondientes al mes de julio y parte de agosto. 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 aborda la deflación que sufre la economía china y la rebaja de la clasificación crediticia de Estados Unidos por parte de la agencia Fitch Ratings. Por último, se incluye una sección de **commodities** que identifica las variaciones recientes en materia de precios.

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 el impacto económico de los resultados de las elecciones argentinas. También se comenta la noticia de la inclusión de Argentina en el bloque BRICS, así como la publicación de la nueva canasta de crianza. En el caso de Brasil, se discute la baja de tasas de interés llevada a cabo por el Comité de Política Monetaria de Brasil.

Por su parte, para la **economía nacional** se analiza el último dato del IPC, que en julio marcó un retroceso mensual de 0,4%, producto de la reversión del precio de frutas y verduras, de los combustibles, agua mineral y prendas de vestir. También se abordan las novedades correspondientes al mercado de trabajo, así como la evolución del Índice Medio de Salarios y sus proyecciones.

Asimismo, en la sección correspondiente a **"Sectores"**, se resumen las últimas novedades sobre la evolución de la industria y el comercio exterior.

En la última parte del documento se destacan notas de las últimas semanas, relacionadas a la **Rendición de Cuentas y la Regla Fiscal.**

INTER- NACIONAL

DESARROLLADAS Y EMERGENTES

Según el último reporte del Banco Mundial ([disponible aquí](#)), la economía global continúa en una desaceleración de su actividad. Los servicios y la manufactura continúan creciendo, aunque a menor ritmo. El crecimiento mundial se proyecta en 3%, de acuerdo al [último reporte del FMI](#). Uno de los factores principales es el aumento generalizado de tasas de política monetaria como medida ante aumentos inflacionarios.

En varias de las economías desarrolladas y emergentes la inflación general ha regresado a los rangos meta. De todas formas, el sentimiento de riesgo en los mercados financieros globales se ha reafirmado, al debilitarse los signos de enfriamiento de la inflación en varios países.

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	2,4%	1,8%	3,1%	3,2%		
Eurozona	0,3%	0,9%	5,3%	4,5%	2,09%	1,09%
China	6,3%	5,2%	-0,3%	2,0%	0,35%	6,70%

Fuentes: FMI, BM, FED, BLS, ECB

Deflación en China

China continúa experimentando una deflación, opuesta al escenario inflacionario pospandémico mundial. Esto refleja un desbalance en su economía: una fuerte oferta vs. una baja demanda doméstica. Su explicación se debe, parcialmente, a la falta de confianza de los consumidores, que continúan sintiendo el impacto de medidas pandémicas, sumado a la incertidumbre regulatoria y los problemas que viene experimentando el mercado inmobiliario (uno de los mayores impulsores de crecimiento). Por el lado de la oferta, la economía china se adaptó a un aumento de demanda impulsado por los estímulos introducidos en otras economías. Esa demanda fue disminuyendo y para poder deshacerse de los excesos de existencias, disminuyeron los precios. Están planificados más recortes de la tasa de interés este año, pero existen dudas si su impacto será suficiente. Medidas de estímulo generalizadas no parecen estar en el horizonte por limitantes como niveles elevados de deuda. Recomendamos [este artículo](#) para profundizar la lectura.

Rebaja de la clasificación crediticia de Estados Unidos

El primero de agosto, la agencia de clasificación crediticia Fitch Raitings -de igual forma que S&P Global Raitings en 2011- decidió rebajar la calificación de la deuda soberana de EE.UU., pasando de un nivel AAA a AA+. Esta decisión se toma en un contexto de un "continuo empeoramiento de las principales métricas" observables en este país desde hace algunos años, especialmente de la deuda pública y el déficit, al igual que la "erosión de la gobernabilidad" dentro del Gobierno Central, según declara el codirector de la agencia, Richard Francis. ([Mas información acá](#))

COMMODITIES

Durante el mes de julio los precios de las energías aumentaron un 5,9%. Los principales responsables de esta suba son el incremento en el precio del gas natural (17%) y del crudo (7,8%). Los precios no energéticos subieron un 0,7%. Por otro lado, los precios agrícolas se mantuvieron relativamente iguales (1%). Si bien los aceites y harinas experimentaron grandes subas (7,3%), las bajas en cereales (2,5%) y otros alimentos (2,7%) contrarrestó este efecto. Por último, los precios de las bebidas cayeron un 1,8%. ([Mas información acá](#))

Precios de commodities en USD

	variación último mes	variación 12m
Petróleo (WTI)	8,28%	-25,1%
Trigo (precio Chicago)	2,1%	16,4%
Soja (precio Chicago)	5,5%	-2,8%
Carne (precio export UY)	-4,4%	-16,5%

REGIONAL

Principales indicadores

País	PIB Q1	PIB a '23	Inflación actual interanual	Inflación a '23	Variación USD/moneda último mes	Variación USD/moneda últimos 12m
Argentina	1,2%	-2,8%	113,4%	140,7%	5,32%	79,6%
Brasil	3,4%	2,2%	3,99%	4,95%	-1,09%	-10,6%

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

Elecciones en Argentina

- El pasado 13 de agosto tuvieron lugar las PASO en Argentina, en donde el candidato más votado fue Javier Milei con el 30% de los votos. Por otro lado, el actual ministro de economía y candidato oficialista Sergio Massa obtuvo un 27%, quedando en un inesperado tercer lugar ([Más información acá](#)).
- En la semana siguiente a las elecciones se hizo notar el efecto de las mismas en la economía. El peso argentino se devaluó 22% en el mercado oficial, mientras que el dólar *blue* comenzó en 605 el 11 de agosto, pasando por su máximo de 780 pesos el 16 de agosto y cerrando la semana en 720 pesos. Recordando el impacto en la economía que tuvo el doble cambio de ministro en julio/agosto de 2022, se podría decir que en términos reales este salto supera al ocurrido en aquel momento.
- Frente a este ajuste cambiario, comenzó a discutirse el impacto que tendrá en los precios. En [esta nota](#) se pueden consultar diversas fuentes que apuntan a números por arriba del 10% para los próximos meses, incluso considerando un escenario de una inflación del orden de 20%, que llevaría a la economía a un estado cercano a la hiperinflación.

BRICS

- En la cuarta semana de agosto se celebró la cumbre BRICS número 15, en donde se anunciaron seis invitaciones al bloque: Argentina, Egipto, Etiopía, Irán, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos.
- Esta expansión, que se concretaría a principios de 2024, es la primera desde que Sudáfrica se unió a Brasil, Rusia, India y China. La decisión parece ser una victoria para China, impulsora de la iniciativa, que busca formar un bloque opositor al G7. Con esta conformación, BRICS duplicaría su porción de producción de petróleo global y contendría al 37% del PIB mundial.
- Otra de las novedades de la cumbre fue el pedido de intentar minimizar el uso del dólar como moneda para el intercambio entre las naciones pertenecientes al bloque. ([Más info acá](#)).
- Mientras Alberto Fernández celebró la noticia, los candidatos por la oposición argentina no estuvieron de acuerdo. Patricia Bullrich manifestó su desacuerdo en base a la invasión en Ucrania y a la herida abierta que Argentina tiene con Irán, otro de los países invitados. Por otro lado, Javier Milei estuvo en desacuerdo con integrar el bloque, argumentando: "No voy a impulsar un trato con comunistas".

Argentina: nueva canasta de crianza

- El Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina comenzó a publicar en el mes de julio un nuevo indicador: la canasta de crianza de la primera infancia, la niñez y la adolescencia.
- Esta canasta cuenta con dos estimaciones, por un lado una aproximación al costo de los bienes y servicios, y por otro el costo del cuidado. A su vez la canasta está dividida en cuatro tramos de edad, según niveles de escolarización y abarcan entre 0 y 12 años.
- La última publicación para julio está disponible [en este link](#). Los montos de la canasta oscilan entre 113 mil y 143 mil pesos argentinos y para todos los tramos, los cuidados son los que se llevan un porcentaje mayor del monto.
- La metodología completa de la canasta, desarrollada por el Ministerio de Economía, está disponible [en este link](#).

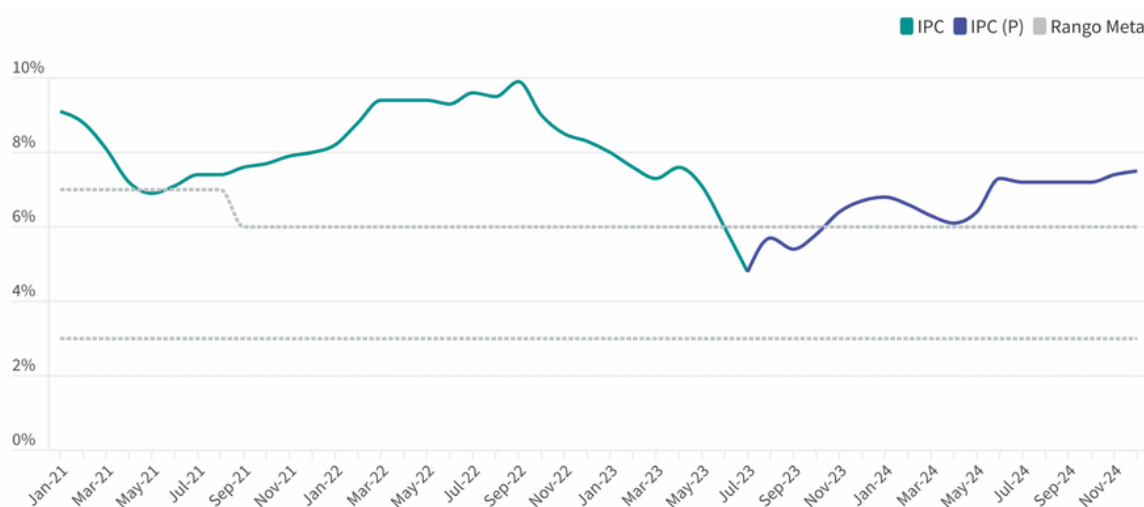
Brasil: sube el dólar y cae la Bolsa

- A principios de mes el Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil decidió bajar la tasa Selic en 0,5 puntos porcentuales, pasando de 13,75% a 13,25% anual. Esto representó la primera caída de la tasa luego de tres años de subas consecutivas y sorprendió al mercado, en tanto se esperaba una baja de solo 0,25 puntos porcentuales. Asimismo, el Copom anunció que es probable que esta medida se repita en próximas reuniones.
- Esta decisión se tomó teniendo en cuenta la mejora del cuadro inflacionario brasilero, ya que no solo bajó la inflación sino también las expectativas a largo plazo. En la semana post-Copom el dolar subió 3,04% y la Bolsa de Valores de San Pablo cayó un 0,57%. ([Más información acá](#)).
- El déficit de cuenta corriente externa de 12 meses de Brasil disminuyó al 2,5% del PIB en julio, desde el 2,8% del PIB en diciembre de 2022. En el mes de julio, el déficit de cuenta corriente fue menor de lo esperado, de 3.600 millones de dólares en julio, gracias a un sólido superávit comercial.
- Los economistas encuestados por Reuters habían pronosticado un déficit de cuenta corriente de 4.000 millones de dólares para el mes. Los resultados de julio se vieron favorecidos principalmente por la balanza comercial, en medio de una desaceleración más significativa de las importaciones que de las exportaciones.

NACIONAL

INFLACIÓN

IPC - Variación interanual (en %) y rango meta



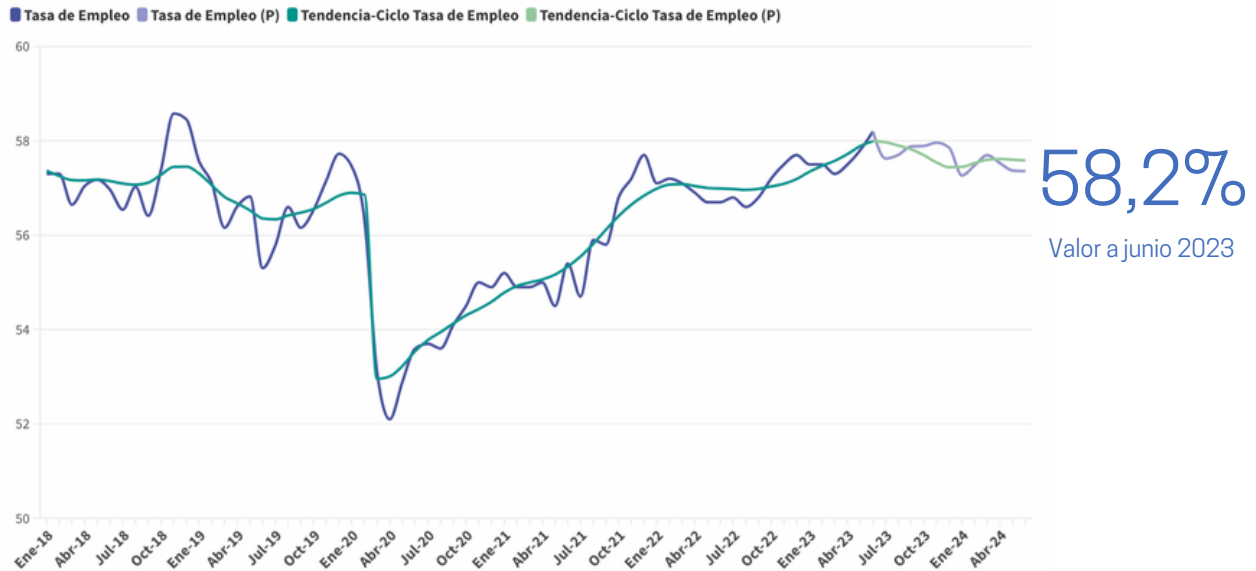
Fuente: INE para datos observados de IPC. Proyecciones de Cinve.

- Por segundo mes consecutivo el IPC tuvo una disminución; esta vez de -0,4%, lo que esultó en una sorpresa para el conjunto de analistas que contestan la encuesta de expectativas del Banco Central.
- Nuevamente los precios de frutas y verduras, corrigiendo anteriores subas derivadas de la sequía, tuvieron un efecto importante a la baja. Incidió también la disminución en los precios de los combustibles y del agua mineral (por reducción de los impuestos), el descenso en el dólar y en algunos productos ligados a precios internacionales, como la carne. Finalmente, prendas de vestir tuvo una disminución de 2,6%. En este último caso, se menciona como un factor las relativamente altas temperaturas recientes que influyeron en el adelantamiento de las liquidaciones de invierno.
- En la última reunión del Comité del Política Monetaria se resolvió, en base a estos resultados, fijar la tasa de política monetaria el 10%, lo que implicó una disminución de 0.75pp.
- En la inflación, durante agosto y setiembre será posible observar valores estables o incluso nuevas reducciones en la tasa anual. Para los meses siguientes, la posibilidad de una apreciación del dólar (producto de la reducción de la brecha de tasas de interés en moneda nacional y en dólares) y los aumentos resultantes de los Consejos de Salarios, entre otros factores, conducirían a un repunte de la inflación, eventualmente ubicándola nuevamente fuera del rango meta del BCU.

MERCADO LABORAL

Empleo

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

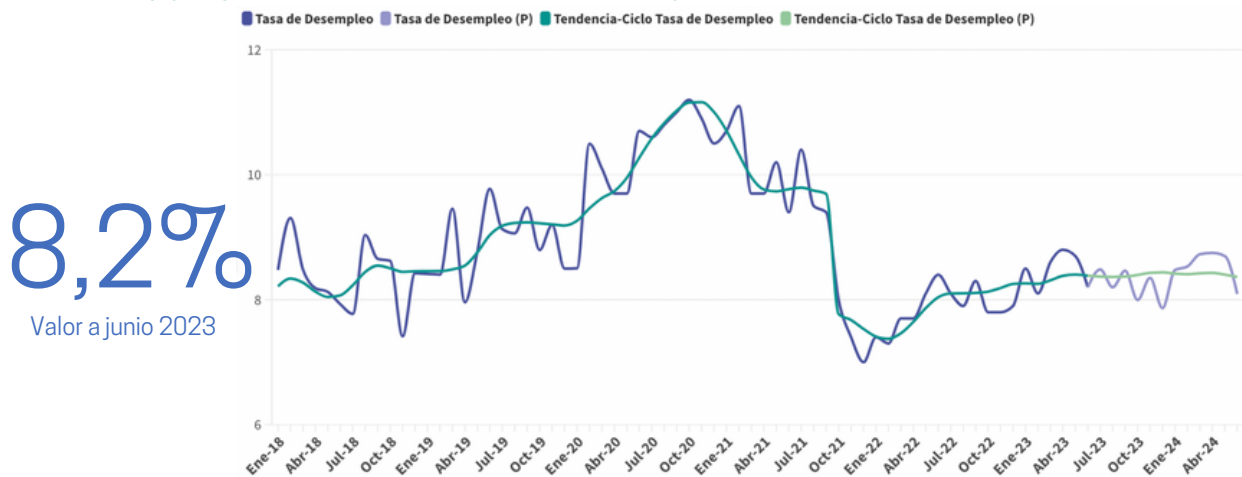


Fuente: elaboración Cinve en base a datos del INE

Una vez considerados los factores estacionales, la tasa de empleo presentó un aumento en el mes de junio. Se ubicó claramente por encima de la última proyección de Cinve (57,5%) y parte del error de predicción se explica por el reinicio del programa jornales solidarios que no estaba incorporado en el cálculo. A pesar de estos últimos datos positivos, las proyecciones de Cinve indican que tanto la tasa de empleo como la tasa de desempleo se mantendrán con una tendencia relativamente estable en el próximo año móvil.

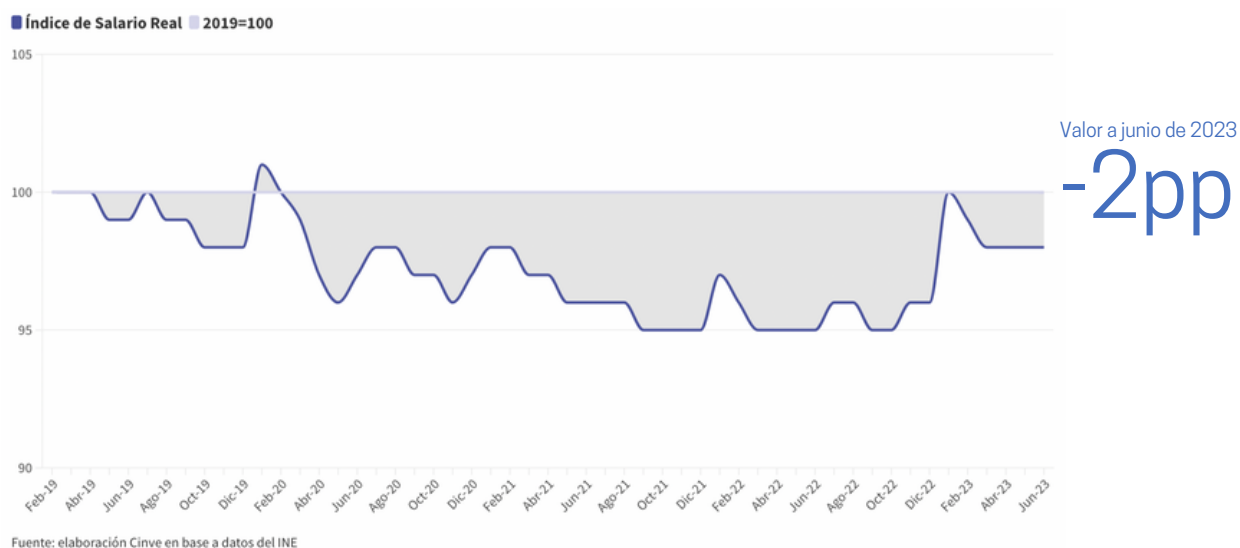
Desempleo

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



Fuente: elaboración Cinve en base a datos del INE

Índice de Salario Real



Evolución IMS y perspectivas del salario real

- El salario real aumentó 4,2% interanual durante el mes de junio. Para el sector privado, el incremento ascendió a 4%, en tanto que para el sector público la suba fue de 4,9%. Las proyecciones de Cinve sugieren que los salarios nominales crecerían 9% a junio de 2024, lo que, dada la evolución esperada de la inflación, implicaría un incremento promedio de 2% en el próximo año. Más allá de estos resultados, actualmente el salario real se encuentra por debajo de los niveles de 2019, como se aprecia en el gráfico.
- En junio, el Índice Medio de Salarios que calcula en Instituto Nacional de Estadística se mantuvo estable con respecto al mes anterior, aunque, dado que el IPC registró un leve descenso (de 0,5%), se observó un incremento de los salarios reales. Los valores de julio serán conocidos a finales de agosto, pero se observará un nuevo incremento de salarios reales, por incrementos ya pactados en la ronda anterior de los Consejos de Salarios, y por una nueva disminución del IPC, en este caso de 0,4%.
- Así, para los últimos 12 meses cerrados en julio, el salario real de los empleados públicos se situaría por encima de 5% de crecimiento, mientras que los privados podrían ubicarse cercanos a 4,5% de incremento. ([Informe completo disponible aquí](#))
- Considerando para el resto del año la misma evolución que en el primer semestre, los salarios reales privados se ubicarían en 2023 un 2% por debajo de los niveles de 2019, mientras que los públicos lo harían 1% por encima.

La tasa de informalidad se ubicó en torno a 21,3% en el mes de junio. El indicador aumentó 0,9 p.p. en términos interanuales, y registró un incremento de 0,6 p.p. respecto al mes anterior. Sin embargo, en tendencia, la tasa de no registro a la seguridad social se ha mantenido estable, luego de varios meses de descenso. Por último, se estima que el porcentaje de **personas ocupadas que se encontraron subempleadas en el mes de junio ascendió a 9,5%**. Respecto al mes de mayo, el indicador presentó un aumento de 0,8 p.p..

SECTORES

Industria

- Según los datos publicados en agosto por el INE, la producción de la industria manufacturera presentó un incremento interanual del 0,4% en junio, y la industria sin refinería también aumentó su producción en 0,6%
- Las principales ramas tuvieron evoluciones opuestas, registrándose un aumento de 30,47% en el caso de la rama 107B (Pepsi en régimen de ZF) con respecto de junio de 2022, y un incremento de 37,02% en la rama 1701 (UPM y Montes del Plata en régimen de ZF).
- La producción del núcleo industrial, que excluye a estas dos ramas y la refinería de ANCAP, tuvo una caída de 8,6% en comparación con un año atrás, que se agrega a dinámica contractiva de los cinco meses anteriores del año. Los indicadores laborales en junio tuvieron comportamientos opuestos, el Índice de Horas Trabajadas (IHT) registró una caída de 1,8%, mientras que el Índice de Personal Ocupado (IPO) incrementó 0,9%. Con este dato el personal ocupado en el sector registró su primer aumento tras siete caídas consecutivas.

Comercio exterior

- **Exportaciones de bienes:** en el mes de julio descendieron 26,9% en términos interanuales, totalizando 915 millones de dólares. La caída se explica sobre todo por exportaciones de productos primarios, que disminuyeron 47,8% en comparación con junio de 2022, con una incidencia en el total de 23 p.p.
- **Exportaciones industriales:** con respecto al mismo mes del año anterior, las ventas cayeron 13,9%, totalizando 464 millones de dólares en el mes de julio.
- **Importaciones:** las importaciones de bienes registradas totalizaron USD 1.063 millones, descendiendo 13,4% en comparación interanual. Excluyendo al petróleo, las compras al resto del mundo descendieron 0,4% en términos interanuales. Se registraron incrementos en Bienes de consumo, Piezas de capital y, Vehículos automotores para pasajeros mientras que bajaron las importaciones de Combustibles, Bienes de capital y, Bienes intermedios.
- **Balanza comercial de bienes:** excluyendo operaciones de compraventa y la proveeduría a puertos y aeropuertos, la balanza comercial de bienes tuvo un saldo negativo de aproximadamente USD 709 millones, según estimaciones de la CIU. ([Informe completo de CIU disponible acá](#))

NOTAS DE L MES

Rendición de cuentas y fiscalidad

Julio y agosto, como es usual, han sido meses en los que la Rendición de Cuentas toma un lugar central en la agenda pública. Esto incluye el análisis del ejercicio económico a la luz de la nueva Regla Fiscal, creada por la Ley de Urgente Consideración. En estos meses hemos recibido grandes colaboraciones que buscan analizar algún aspecto de estos temas. Dejamos las notas a continuación para que no se pierdan ninguna.

- [Rendición de Cuentas: la evaluación del Cuesta Duarte.](#)
-Rodrigo Cotelo
- [¿Qué novedades trae la Rendición de Cuentas en investigación y desarrollo?](#)
- Federico Araya
- [Los Rodríguez: al son de la rendición. Presentación del Ministerio de Economía y Finanzas ante la Comisión de Hacienda y Presupuesto.](#)
- Martín Vallcorba
- [La Rendición de Cuentas deja al desnudo los problemas de la nueva regla fiscal.](#)
- Adriana Arosteguiberry , Michael Borchardt
- [Riesgos e interrogantes sobre la falta de transparencia fiscal del gobierno](#)
-Gabriel Papa , Michael Borchardt
- [Pinturas y relatos: una gráfica engañosa para disimular el ciclo fiscal-electoral en marcha](#)
-Bibiana Lanzilotta
- [El deterioro de las finanzas públicas y el aporte de las nuevas instituciones fiscales](#)
-Bibiana Lanzilotta

DESTACADOS

Lanzamiento: La economía del primer ciclo progresista

En 2005, la izquierda uruguaya accedió por primera vez al gobierno nacional y desplegó un conjunto novedoso de políticas para el país. ¿Cuáles fueron las principales políticas económicas y sociales del primer ciclo progresista de Uruguay (2005-2020)? ¿Cómo cambiaron estas políticas los destinos del país? ¿Cuáles fueron sus aciertos y sus errores? ¿Qué desafíos dejó pendientes? ¿Qué nos enseña esta experiencia para el futuro? Este libro, coordinado por Juan Ignacio Dorrego, Fernando Esponda y Santiago Soto en el marco del centro de estudios Etcétera, realiza una síntesis completa y exhaustiva de la economía progresista analizando sus cuatro pilares fundamentales: la política macroeconómica, la estructura productiva e inserción internacional, el mercado laboral y la matriz de protección social.

Enmarcando los capítulos analíticos hay entrevistas inéditas a Danilo Astori y José Mujica, dos actores fundamentales de la izquierda uruguaya de los últimos 50 años. Cada uno a su estilo, Pepe y Danilo ofrecen sus reflexiones sobre el proceso económico del ciclo progresista y sobre el futuro. [En esta nota, sus coordinadores conversan con la diaria sobre esta publicación.](#)

Coordinadores: Juan Ignacio Dorrego, Fernando Esponda, Santiago Soto. Autores: Ana Inés Morató, Braulio Zelko, Cecilia Parada, Federico Araya, Fernando Isabella, Germán Deagosto, Isabella Antonaccio, Leticia Zumar, Noemí Katzkowicz, Victoria Novas. 165 páginas. Fin de Siglo 2023. La publicación contó con el apoyo de la Fundación Friedrich Ebert en Uruguay (FESUR).

Presentación

La presentación tendrá lugar el jueves 31 de agosto a las 19.00 en 18 de Julio 2017 (Fundación Verde). La instancia estará a cargo de Santiago Soto y contará con la participación de Verónica Amarante y Fernando Lorenzo.

El libro ya está disponible en librerías y [puede adquirirse en el sitio web de Etcétera.](#)

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.

