

ACTUALIZACIÓN NACIONAL

En esta breve edición se presenta una actualización de los indicadores de la economía uruguaya. Esto complementa al último informe disponible, enviado el 29 de agosto.

La primer sección discute los últimos datos del **mercado laboral**. Comenzando por los salarios, se destaca que el salario real ha alcanzado niveles previos a la pandemia. También se comentan los datos de empleo y desempleo, que se encuentran en 58,2% y 8,2% respectivamente.

A continuación se discute la variación de la **inflación**, que aumentó 0,2% con respecto a julio. Este valor, en conjunto con la evolución del indicador en los últimos meses y la tendencia a la baja de la Tasa de Política Monetaria, plantea ciertas dudas sobre cuál debería ser el rumbo de la TPM en los próximos meses. Esto se discute en el apartado.

Por último se presentan los **datos de la actividad económica uruguaya** para el segundo trimestre del 2023. El PIB se redujo en un 2,5% frente al mismo trimestre del año pasado. Se desagregan los impactos más importantes que explican este número.

Destacados

[Un recorrido gráfico por el primer ciclo progresista](#)

Esta es la primera de varias notas que recorrerán gráficamente temas claves que caracterizaron a la economía uruguaya entre 2005 y 2019. El contenido está basado en el libro *La economía del primer ciclo progresista*, coordinado en el marco de Centro de Estudios Etcétera. Conseguí tu libro [aquí](#).

[¿Cómo y por qué impulsar políticas para la transformación productiva?](#)

Esta ficha de política fue elaborada por el Centro de Estudios Etcétera en el marco del ciclo de discusiones que está llevando a cabo sobre reformas estratégicas para potenciar el desarrollo nacional con justicia social. En esta edición se discuten las políticas imprescindibles para una transformación productiva sostenible. También está disponible la ficha anterior: [¿Cómo fortalecer una efectiva institucionalidad fiscal?](#)

Contacto

www.etcetera.uy

info@etcetera.uy

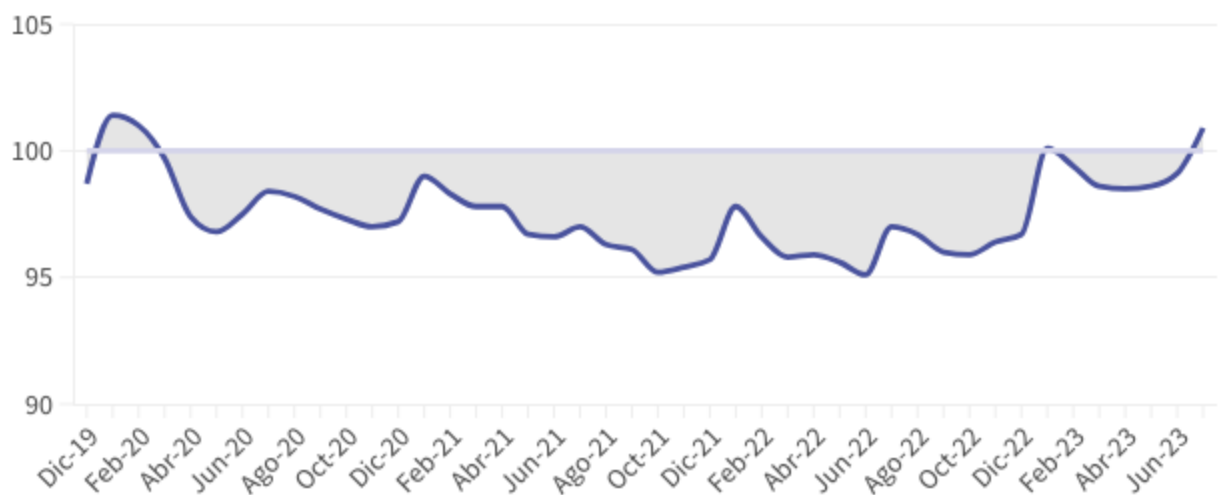
Este informe fue liderado por la Ec. Agustina Romero y contó con el respaldo documental del CINVE y el apoyo técnico de Germán Deagosto y Adrián Fernández.



NACIONAL

MERCADO LABORAL

■ Índice de Salario Real ■ Promedio 2019=100



Evolución IMS y perspectivas del salario real

- En julio de 2023, el Índice Medio de Salarios (IMS) creció 9% en términos interanuales, al tiempo que el Índice Medio de Salarios Nominales (IMSN)4 aumentó 8,4%. Ambos índices se incrementaron respecto al nivel reportado en junio de 2023.
- Al descontar el efecto de la evolución de los precios, se evidencia que el Índice de Salario Real (ISR) presentó un incremento interanual de 4%.
- Para el sector privado el índice presentó un incremento de 3,6% mientras que para el sector público se registró un incremento de 4,8% en términos interanuales.
- Como muestra el gráfico, a julio de 2023 el ISR se situó en prácticamente el mismo nivel del promedio de 2019, exactamente 0,9 puntos porcentuales por encima.
- Las proyecciones de Cinve sugieren que los salarios nominales crecerían 9,9% a julio de 2024, lo que, dada la evolución esperada de la inflación, implica un incremento promedio de los salarios reales de 2,9% en los próximos 12 meses.

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 junio 2023

Fuente: elaboración Cinve en base a datos del INE

- En julio de 2023, **la tasa de actividad se situó en 63,5%**, lo que significó un aumento de 1,7 pp. respecto a de julio de 2022 y un aumento de 0,1 pp. en comparación al mes anterior.
- La **tasa de empleo alcanzó un 58,6%**, presentando un aumento de 1,8 pp. con respecto a julio 2022 y un incremento de 0,4 pp. en la comparación mensual.
- La estimación puntual de **la tasa de desempleo fue de 7,8%**, implicando una reducción de 0,3 pp. en la comparación interanual y de 0,4 pp. en la comparación mensual.
- Considerados los factores estacionales, la tasa de empleo presenta en julio un nuevo aumento y acumula en el año un incremento de 1,3 pp. en su componente tendencial. La tasa de desempleo presenta una leve disminución en la comparación mensual por tercer mes consecutivo. **Las proyecciones de Cinve indican que ambos indicadores mantendrán una tendencia relativamente estable en el próximo año móvil.**

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

INFLACIÓN

- **El Índice de Precios del Consumo creció 0,2% en agosto**, con lo que la inflación en 12 meses se situó en 4,1%, no sólo dentro del rango meta del Banco Central (BCU) sino por debajo del punto medio. El objetivo inflacionario del BCU era justamente el punto medio del rango.
- Con este resultado, distintos voceros del Gobierno, entre ellos el Presidente del BCU Diego Labat, han sugerido que la tendencia a la baja de las tasas de interés en moneda nacional podría mantenerse o, inclusive, reforzarse. **Es decir, el BCU podría continuar la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) que hoy se sitúa en 10%**, luego de la última reunión donde bajó tres cuartos de punto porcentual. Las disminuciones podrían alcanzar nuevamente ese guarismo, al menos para la próxima reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) el próximo 5 de octubre.
- Distintos analistas (y los propios comunicados del COPOM) sugieren **cautela en relación a futuras reducciones de la TPM**, dado que **todavía no es posible asegurar que la inflación se ha estabilizado en niveles reducidos**. En ese sentido, es posible mencionar riesgos “al alza” en la inflación, particularmente desde la política salarial, con lineamientos para los Consejos de Salarios que incorporan proyecciones oficiales superiores a los niveles actuales, y a los objetivos inflacionarios del Gobierno o del BCU. También hay que tener en cuenta las expectativas de los distintos agentes, que, si bien han incorporado la inflación dentro del rango para el cierre de 2023, las proyecciones para 2024 se mantienen todavía elevadas y fuera del rango. Mención especial merecen **las expectativas de los empresarios, relevadas por el INE, donde la proyección se sitúa, pese a todo, en el 8% anual en 2024**.
- Por otro lado, aún con las consideraciones anteriores, existen opiniones contrarias de analistas que argumentan que existe margen para la baja de las tasas de interés. En ese sentido, la significativa reducción de la inflación sitúa el nivel “real” (corregido por la inflación) de la TPM en más de 5% anual, cuando el BCU considera como contractivos niveles reales de 2% anual. Es decir, **podría mantenerse el sesgo contractivo de la Política Monetaria** (y con ello dar “la señal” a los agentes de que la inflación se mantendrá en niveles reducidos) aún con rebajas significativas de la TPM (por ejemplo, de dos o tres puntos porcentuales completos).

¿Cuál podrá ser, finalmente, la decisión que tome el BCU en el próximo COPOM?

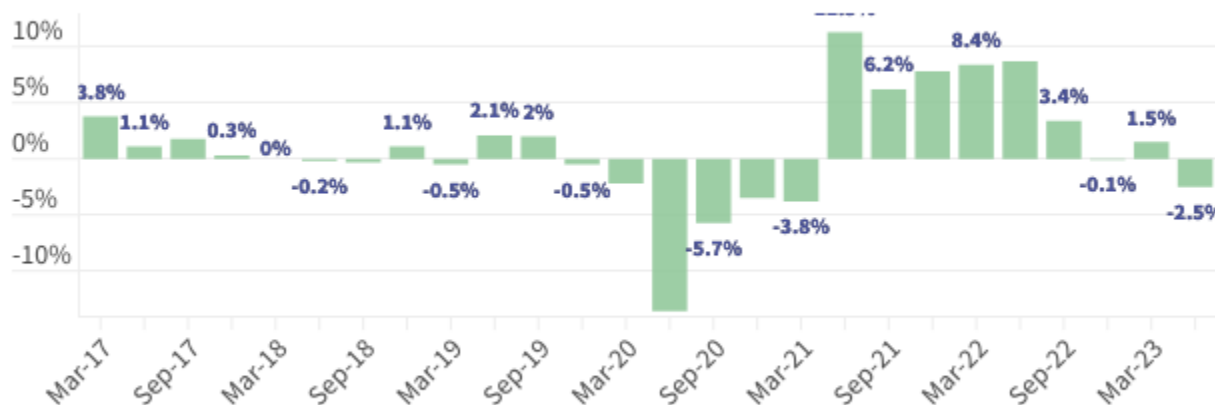
El mercado, con el arbitraje de tasas, estaría descontando ya una reducción significativa. Dado el importante peso político que tiene la situación cambiaria (con el “atraso” del dólar, y con la influencia que se le asigna a la política monetaria en este resultado), **torna probable una reducción significativa en el próximo COPOM, quizás superior a las previas** (de un punto porcentual, por ejemplo). Para las futuras reuniones, será necesario esperar tanto la evolución de la inflación (que se mantendría en niveles reducidos al menos con el índice de este mes, de setiembre), como del tipo de cambio. Un escenario en los próximos meses de baja inflación y de recuperación del dólar podría alentar a reducciones de la TPM aún más audaces.

PIB 2T23

Se contrae la actividad económica

Los últimos datos publicados por el Banco Central del Uruguay muestran una caída en la actividad económica, cómo se aprecia en gráfico siguiente. **El Producto Interno Bruto (PIB) tuvo una variación negativa de 2,5% en comparación con el mismo trimestre del 2022.** Contra el primer trimestre de este año, la variación fue de -1,4% en términos desestacionalizados. Estos valores están alineados con las proyecciones de cinve.

Variación Interanual



Fuente: BCU

- Desde el enfoque de la producción, **las caídas principales se observaron en las actividades de Agropecuario, Pesca y Minería (-27,4%) y Energía eléctrica, Gas y Agua (-11,8%) en términos interanuales.** Ambas reflejan el gran impacto de la sequía.
- **La puesta en marcha de la tercer planta de UPM tuvo impactos positivos en la Industria Manufacturera,** aunque la variación interanual de toda la actividad fue negativa (-1,5%). Adicionalmente, la finalización de la planta y de las obras conexas (ferrocarril, etc.) incidió en una contracción de la actividad Construcción, que disminuyó un 6,6% interanual.
- **Analizando el PIB desde el gasto, un gran impacto positivo lo tuvo el Gasto de Consumo final de los hogares,** que aumentó un 4,8% comparado con el mismo periodo en 2022. De acuerdo al comunicado del BCU, se destaca el gasto en turismo en Argentina como uno de los factores expansivos del consumo privado.
- La Formación Bruta de Capital experimentó una reducción de 8,7% comparado con el mismo trimestre de 2022, donde nuevamente se observa el **impacto de la construcción en general, y de la finalización de la planta de UPM en particular.**