

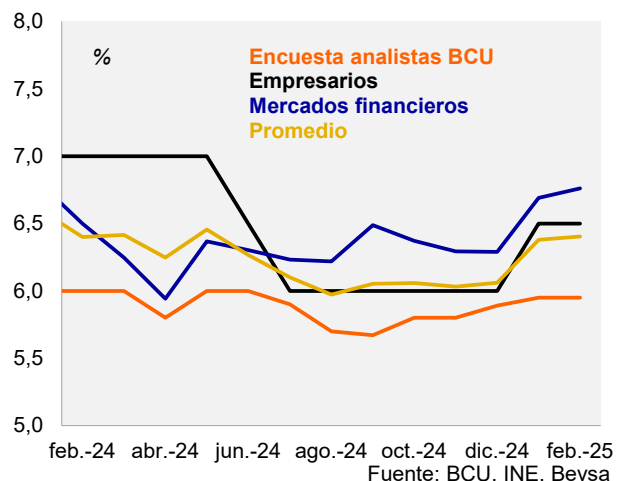
Tasas más altas en reacción al aumento de las expectativas de inflación

- ▶ El comité de política monetaria del banco central subió la tasa de interés oficial 25 p.b hasta 9,0% en febrero, por segunda reunión consecutiva. Dado el reciente deterioro de las expectativas de inflación, ahora esperamos una tasa terminal de 9,50% para fines de 2025, frente a 9,0% de nuestro escenario anterior.
- ▶ Nuestra previsión de tasas más altas incentivaría el carry trade, lo que se traduciría en un ligero fortalecimiento de la moneda. Así, ahora prevemos un tipo de cambio de 45,3 UYU/USD, frente a 46 UYU de nuestro escenario anterior. Prevemos una inflación para fines de 2025 de 5,5%, frente a 6,0% antes.
- ▶ La administración entrante, que tomará posesión el 1 de marzo, ha manifestado su compromiso con la responsabilidad fiscal y con el mantenimiento de la tasa de interés oficial como principal instrumento de la política monetaria. A corto plazo deberían anunciarse más detalles sobre la política fiscal y los planes para contener las expectativas de inflación.

Nueva suba de tasas en un contexto de deterioro de las expectativas de inflación

En la reunión de política monetaria de febrero, el Comité de Política Monetaria del Banco Central subió por unanimidad la tasa de interés oficial en 25 p.b por segunda vez consecutiva, hasta 9,0%. Según el comunicado, el objetivo de esta suba es consolidar la tendencia a la baja de la inflación y situarla en 4,5% del horizonte de política monetaria (HPM). El repunte de las expectativas de inflación en los últimos meses ha conducido a una orientación menos contractiva de la política monetaria. Según el comunicado de prensa, las expectativas de inflación aumentaron hasta 6,12% en enero, según la encuesta del BCU a los analistas. Tras la decisión de febrero, estimamos la tasa de política real ex ante en 2,7% (utilizando las expectativas para el horizonte de política), por encima de la estimación del BCU de la tasa real neutral en 2,5%, lo que indica nuevamente un entorno (ligeramente) contractivo.

Expectativas de inflación a 24 meses

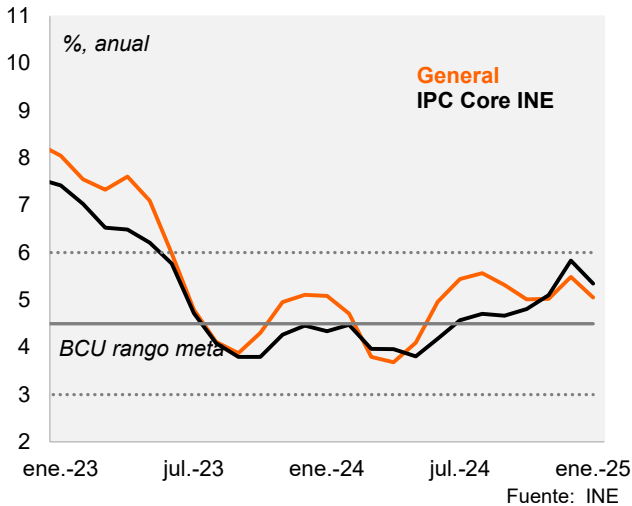


La inflación anual se desaceleró en enero

La inflación general aumentó 1,1% en enero respecto al mes anterior (frente a 1,5% de hace un año y una cifra media quinquenal de 1,7%). Los principales efectos mensuales procedieron de los alimentos y las bebidas no alcohólicas, impulsados por la suba del precio de la carne. Además, la vivienda, la electricidad y el agua subieron 1,25% mensual, efecto que se explica principalmente por el positivo impacto de la segunda parte del programa de « UTE premia » sobre la electricidad (el precio del suministro eléctrico cayó 1,38% mensual). Es importante señalar que este descuento finaliza en

febrero. La inflación subyacente (excluidas las frutas y verduras y los precios de los combustibles) aumentó 0,98% mensual, frente a 1,45% mensual de enero de 2024. Sobre una base anual, la inflación general cayó a 5,05% en enero (desde 5,49% de diciembre), mientras que la inflación subyacente cayó a 5,35% desde 5,83% del mes anterior. Ambas lecturas se mantienen dentro del objetivo de inflación del Banco Central del 4,5 % +/- 1,5 %.

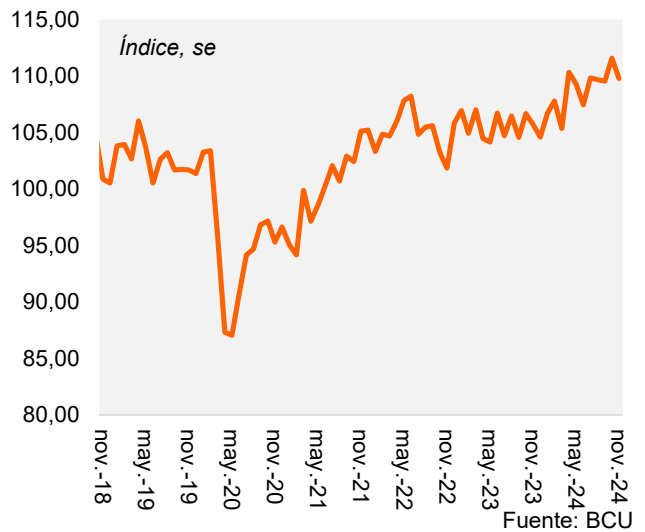
Inflación anual



La actividad habría crecido en 4T24

El indicador mensual del PIB aumentó en noviembre. El indicador mensual del PIB (IMAE) del banco central aumentó 3,3% interanual en noviembre, lo que lleva a una expansión de 4,0% en el trimestre finalizado en ese mes (4,1% interanual en el 3T24). Las cifras reflejan probablemente los efectos de base de la normalización del sector agrícola tras la grave sequía de 2023. En términos desestacionalizados, el índice se contrajo 1,6% mensual en noviembre, tras aumentar 1,9% mensual en los meses anteriores. Así pues, el IMAE creció 1,2% en el trimestre finalizado en noviembre, frente a 0,6% registrado en el 3T24. El arrastre estadístico para 2024 se situó en 3,2%.

Índice de actividad

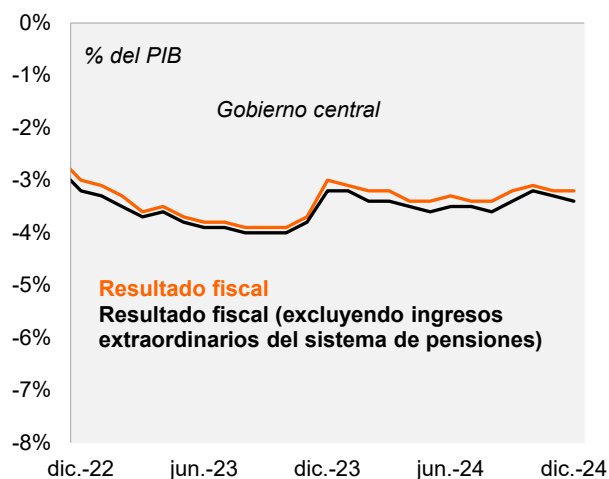


Mientras tanto, el último dato del indicador económico de Ceres muestra que el nivel de actividad económica siguió aumentando en enero, con un incremento mensual de 0,1%. Se trata del sexto mes consecutivo de crecimiento, manteniendo la tendencia positiva. Sin embargo, el índice de difusión (el número de sectores que evolucionan favorablemente) cayó a 60% en enero, frente a 80% de diciembre.

La consolidación fiscal se pospuso en 2024

El déficit presupuestario nominal a 12 meses del Gobierno central aumentó ligeramente hasta 3,4% del PIB en diciembre, frente al 3,3% en 2023. Esta medida del equilibrio fiscal excluye los ingresos extraordinarios del organismo de seguridad social (transferencias de activos de particulares que pasan del sistema privado de pensiones al sistema público de pensiones). Los ingresos reales totales aumentaron 5,0% interanual en el 4T24, frente a 7,7% en el 3T24. Los gastos totales aumentaron 4,8% interanual en el 4T24, impulsados por los pagos de pensiones y salarios. El déficit fiscal se situó ligeramente por encima de la previsión oficial de 3,1% del PIB.

Resultado fiscal



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Estimamos que la inflación se sitúe en 5,5% a fines de 2025. Una lectura inferior a la prevista en enero, combinada con nuestra expectativa de una tasa terminal más alta (9,50% frente a 9,0% antes) y una moneda más fuerte (UYU 45,3/USD frente a UYU 46/USD anteriormente), mantendría la inflación por debajo del límite superior del rango objetivo (6,0%). No obstante, el resultado de las negociaciones salariales será clave para la inflación y las expectativas de inflación.

Nuestra previsión para el resultado fiscal nominal en 2025 se sitúa en -2,9% del PIB. Sin embargo, nuestra expectativa de un crecimiento más débil limita el margen para mejorar las perspectivas fiscales este año. La administración entrante presentará el nuevo presupuesto para los próximos cinco años a mediados de año.

Andrés Pérez M.
Diego Ciongo
Soledad Castagna

Tasas más altas

Prevedemos un crecimiento del PIB del 2,3% en 2025, tras una expansión prevista del 3,0% en 2024 (con riesgos al alza). Por el lado de la demanda, el consumo privado seguirá apoyando el crecimiento, junto con los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina, que esperamos continúen este año. En particular, se espera que la temporada turística sea positiva, dando un impulso al crecimiento en el 1T25. Por el lado de la oferta, el riesgo de sequía en el sector agrícola podría frenar la actividad.

Uruguay | Proyecciones y datos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica												
Crecimiento real del PIB - %	0,7	-6,3	5,3	4,9	0,4	3,0	3,0	2,3	2,3	2,5	2,5	
PIB nominal - USD mil millones	62,1	53,7	61,4	71,3	77,3	80,5	80,5	77,9	77,9	76,9	76,9	
Población (millones de habitantes)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	
PIB per cápita - USD	17.908	15.461	17.616	20.418	21.665	22.962	22.962	22.158	22.158	21.813	21.813	
Tasa de Desocupación (promedio anual - %)	8,9	10,4	9,3	7,9	8,3	8,0	8,0	7,8	7,8	7,6	7,6	
Inflación												
IPC - %	8,8	9,4	8,0	8,3	5,1	5,5	-	5,5	6,0	5,2	5,5	
Tasa de interés												
Tasa de referencia - final del año - %	8,57	4,50	5,75	11,50	9,00	8,75	-	9,50	9,00	9,50	8,75	
Balanza de pagos												
UYU/USD - final del período	37,35	42,35	44,69	39,9	38,9	44,1	-	45,3	46,0	46,8	47,5	
Balanza comercial registrada - USD mil millones	-0,1	-0,2	0,0	-0,8	-2,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
Cuenta corriente - % PIB	1,2	-0,8	-2,5	-3,9	-3,6	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	
Inversión extranjera directa - % PIB	2,2	1,9	2,4	4,5	5,5	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	
Reservas internacionales - USD mil millones	14,5	16,2	17,0	15,1	16,2	17,4	-	18,5	18,5	18,5	18,5	
Finanzas públicas												
Resultado Nominal Gob. Central (*) - % del PIB	-4,0	-5,8	-4,2	-3,0	-3,3	-3,4	-3,1	-2,9	-2,9	-2,5	-2,5	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	45,1	48,0	61,2	58,5	58,3	57,4	57,4	60,9	60,9	62,7	62,7	

Fuente: FMI, Haver, Bloomberg, BCU, Itaú.

(*) Excluidos los ingresos extraordinarios al Fondo Fiduciario de la Seguridad Social por

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes por favor visite nuestro website:

<https://www.itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Información relevante

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20/2021.
2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaubba-pt/atenda-itaubba-pt/para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.