

Estudios Macroeconómicos

# **URUGUAY: Principales temas para 2025**

# Uruguay: Principales temas para 2025

## 1. ¿A qué ritmo crecerá la economía en 2025?

- Prevemos un crecimiento del PIB de 2,3% para 2025, por debajo del 3,0% estimado para 2024.

## 2. ¿Cuál es nuestra proyección de inflación?

- Prevemos una inflación de 6,0% para finales de este año, en el límite superior del rango objetivo del banco central.

## 3. Tras la suba de tasa de diciembre, ¿qué esperamos para la política monetaria?

- Con un nuevo comité de política monetaria, esperamos que la tasa de interés oficial alcance 9,0% a fines de 2025.

## 4. ¿Cuál es el balance de riesgos para el tipo de cambio?

- Un USD fuerte y el impacto de una posible sequía son las principales presiones al alza sobre el tipo de cambio, mientras que tasas locales más altas y un real brasileño más fuerte aliviarían la presión sobre el UYU.

## 5. ¿Continuará la consolidación fiscal este año?

- Esperamos un déficit fiscal de 2,9% del PIB para 2025 y de 2,5% del PIB en 2026, ambos con riesgos al alza.

## 6. Escenario

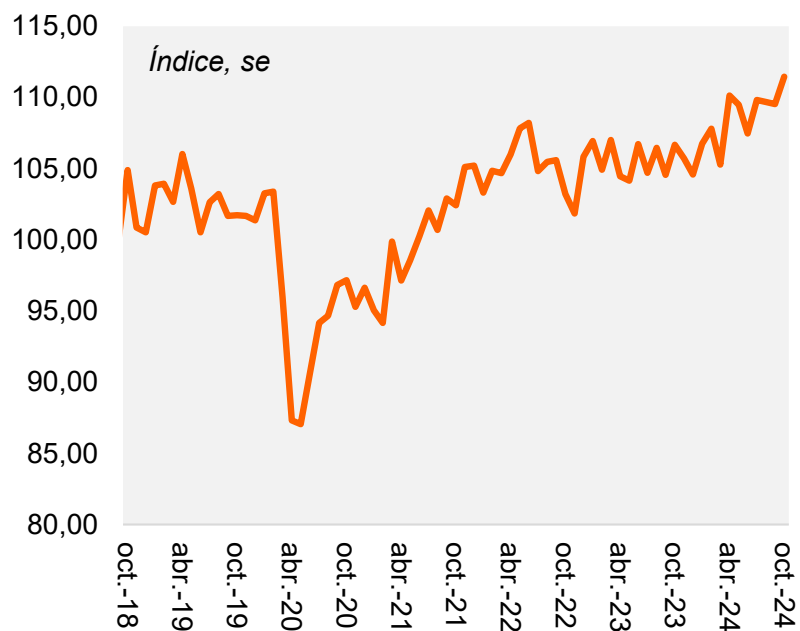
- Con una nueva administración asumiendo en marzo, las declaraciones reflejan un compromiso con la responsabilidad fiscal y con la tasa de política como principal instrumento de política monetaria. Todas las miradas están puestas en las cuentas fiscales y en las medidas que garanticen la continuación de la senda de desinflación.

# 1. ¿A qué ritmo crecerá la economía en 2025?

Prevedemos un crecimiento del PIB de 2,3% para 2025, por debajo del 3,0% estimado para 2024.

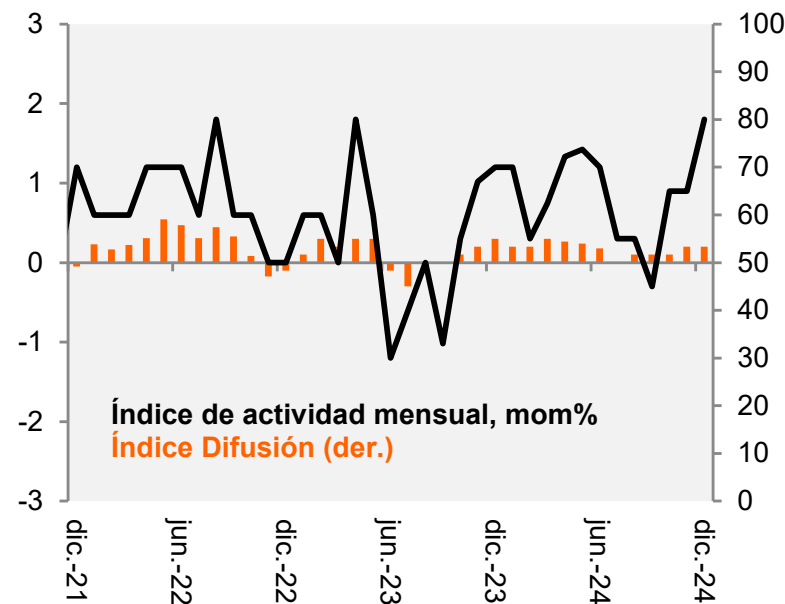
- Nuestras previsiones se basan en un arrastre estadístico positivo seguido de una buena temporada turística en el primer trimestre de 2025.
- Por el lado de la demanda, el consumo privado seguirá apoyando el crecimiento, junto con los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina, que esperamos continúen este año.
- Por el lado de la oferta, será clave monitorear los riesgos de sequía sobre el sector agrícola.

### Índice de actividad



Fuente: BCU

### Índice CERES



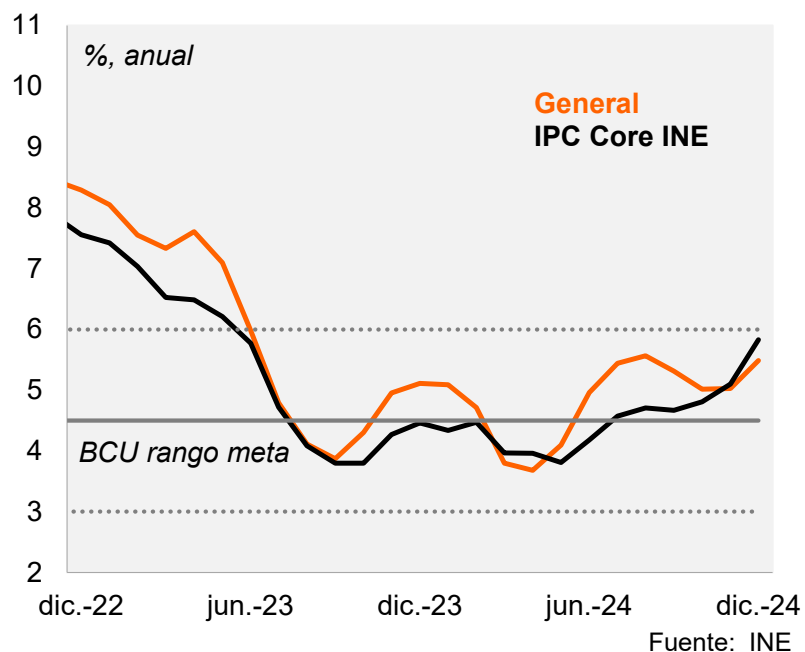
Fuente: CERES

## 2. ¿Cuál es nuestra proyección de inflación?

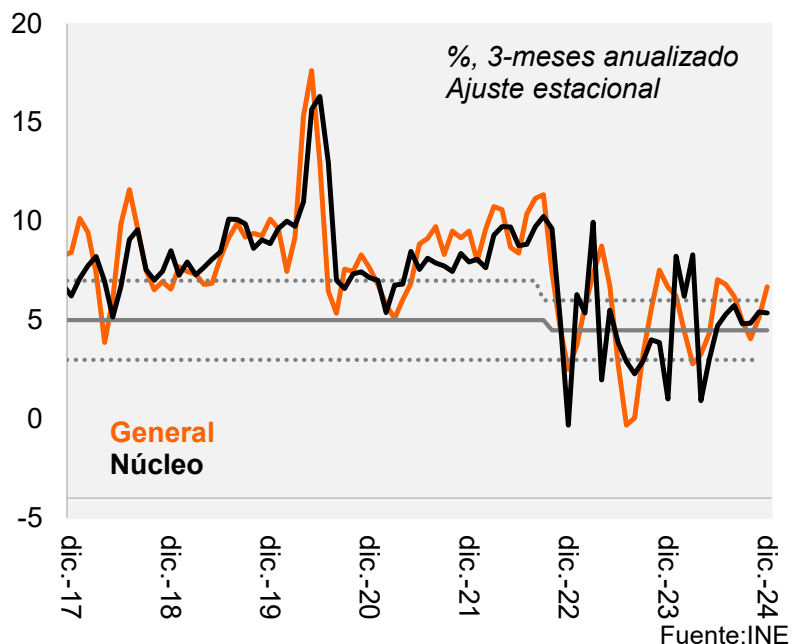
Preveemos una inflación de 6,0% a finales de este año, en el límite superior del rango objetivo del banco central.

- La evolución de la moneda, los ajustes tarifarios y las negociaciones salariales serán claves para la inflación este año.

### Inflación anual



### Inflación al margen

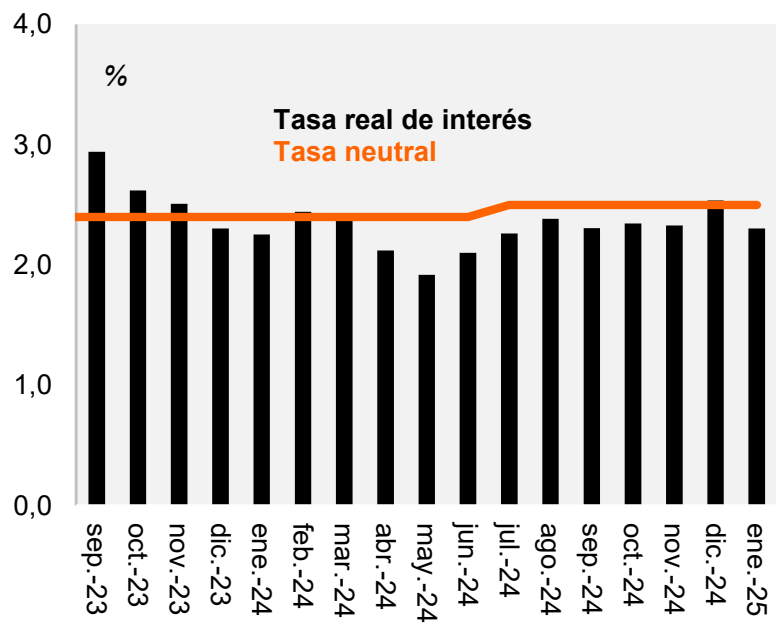


### 3. Tras la suba de tasa de diciembre, ¿qué esperamos para la política monetaria?

Con un nuevo comité de política monetaria, esperamos que la tasa de interés oficial alcance 9,0% a fines de 2025.

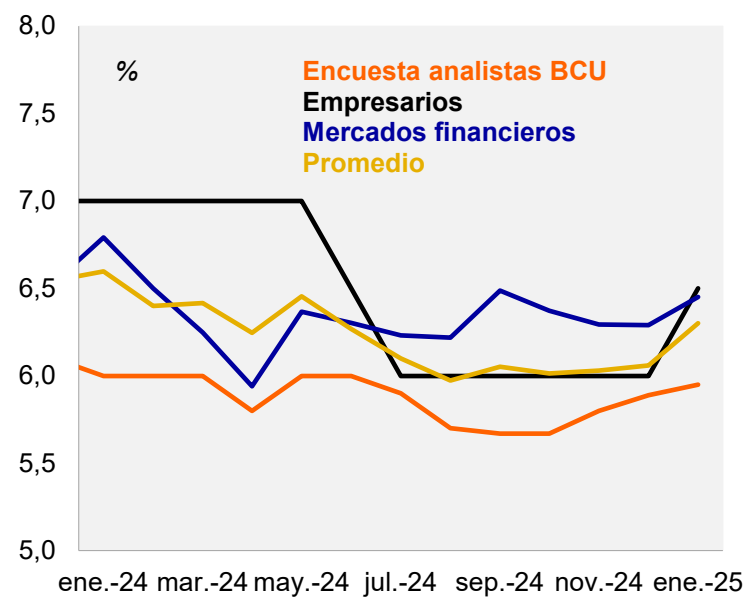
- El reciente deterioro de las expectativas de inflación limita el margen para mantener sin cambios la tasa de política monetaria este año.
- Esperamos que el BCU aumente la tasa de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta 9,0%, el 13 de febrero.
- En marzo tomará posesión un nuevo directorio del banco central. Las nuevas autoridades han reafirmado su compromiso de reducir la inflación, lo que aumenta las probabilidades de que suban las tasas de interés.

Tasa de interés real Ex-ante



Fuente: BCU, INE, Bevsa

Expectativas de inflación a 24 meses



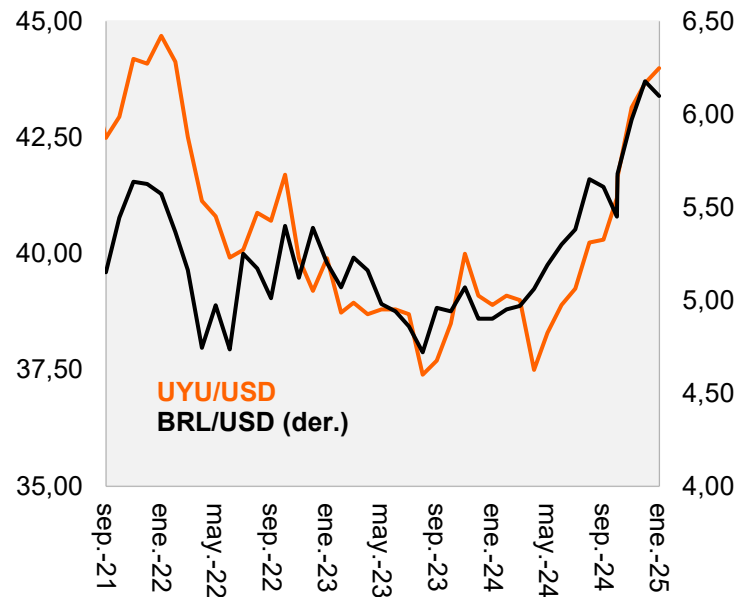
Fuente: BCU, INE, Bevsa

## 4. ¿Cuál es el balance de riesgos para el tipo de cambio?

Un USD fuerte y el impacto de una posible sequía son las principales presiones al alza sobre el tipo de cambio, mientras que tasas locales más altas y un real brasileño más fuerte aliviarían la presión sobre el UYU.

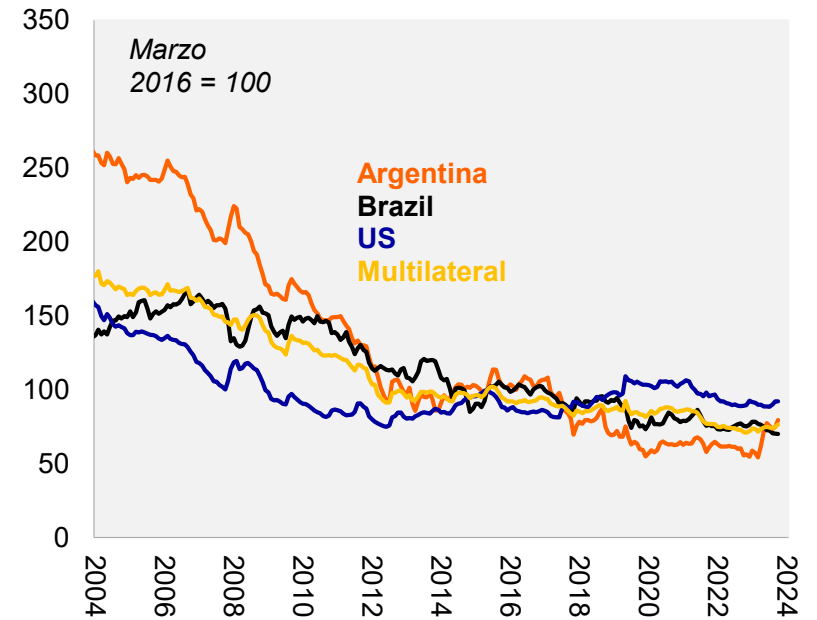
- La competitividad con Argentina mejoró en 2024, lo que se tradujo en una mejor balanza turística.

Mercado de cambios



Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio real



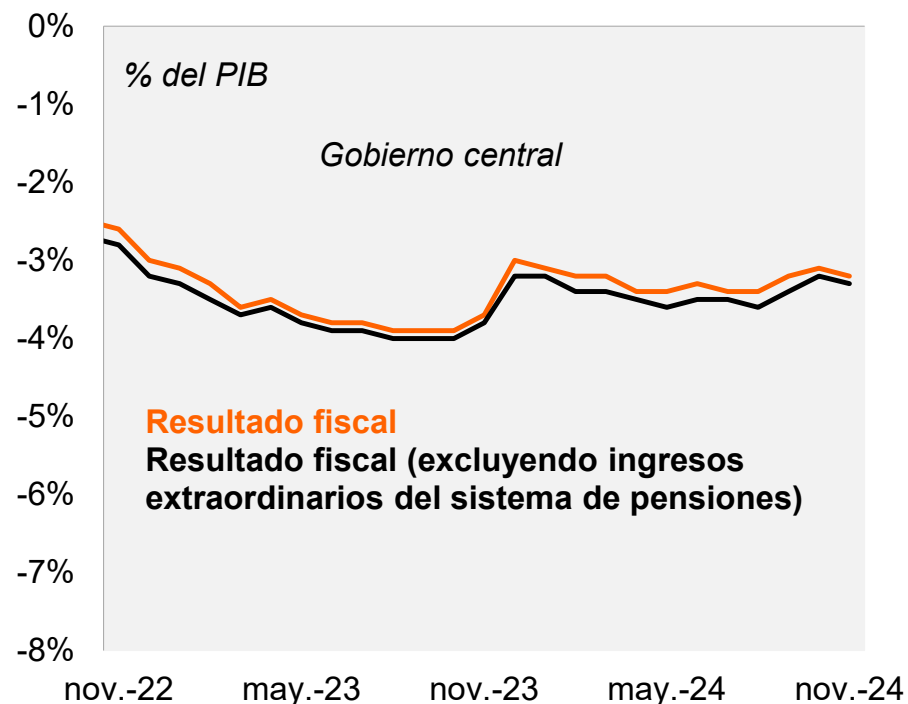
Fuente: BCU

## 5. ¿Continuará la consolidación fiscal este año?

Esperamos un déficit fiscal de 2,9% del PIB para 2025 y de 2,5% del PIB en 2026, ambos con riesgos al alza.

- El déficit fiscal nominal 12 meses del Gobierno central aumentó a 3,3% del PIB en noviembre, frente a 3,2% de octubre.
- Nuestras expectativas de menor crecimiento y mayor inflación limitan el margen de mejora de las perspectivas fiscales este año.
- El nuevo Gobierno presentará a mediados de año el nuevo Presupuesto para los próximos cinco años.

### Resultado fiscal



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## 6. Uruguay | Escenario

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>											
Crecimiento real del PIB - %	0,7	-6,3	5,3	4,9	0,4	<b>3,0</b>	3,0	<b>2,3</b>	2,3	<b>2,5</b>	2,5
PIB nominal - USD mil millones	62,1	53,7	61,4	71,3	77,3	<b>80,5</b>	80,5	<b>77,9</b>	77,9	<b>76,9</b>	76,9
Población (millones de habitantes)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	<b>3,5</b>	3,5	<b>3,5</b>	3,5	<b>3,5</b>	3,5
PIB per cápita - USD	17.908	15.461	17.616	20.418	21.665	<b>22.962</b>	22.962	<b>22.158</b>	22.159	<b>21.813</b>	21.815
Tasa de Desocupación (promedio anual - %)	8,9	10,4	9,3	7,9	8,3	<b>8,0</b>	8,0	<b>7,8</b>	7,8	<b>7,6</b>	7,6
<b>Inflación</b>											
IPC - %	8,8	9,4	8,0	8,3	5,1	<b>5,5</b>	-	<b>6,0</b>	6,0	<b>5,5</b>	5,5
<b>Tasa de interés</b>											
Tasa de referencia - final del año - %	8,57	4,50	5,75	11,50	9,00	<b>8,75</b>	-	<b>9,00</b>	8,50	<b>8,75</b>	8,00
<b>Balanza de pagos</b>											
UYU/USD - final del período	37,35	42,35	44,69	39,9	38,9	<b>44,1</b>	-	<b>46,0</b>	46,0	<b>47,5</b>	47,5
Balanza comercial registrada - USD mil millones	-0,1	-0,2	0,0	-0,8	-2,5	<b>-1,0</b>	-1,0	<b>-1,0</b>	-1,0	<b>-1,0</b>	-1,0
Cuenta corriente - % PIB	1,2	-0,8	-2,5	-3,9	-3,6	<b>-2,0</b>	-2,0	<b>-2,0</b>	-2,0	<b>-2,0</b>	-2,0
Inversión extranjera directa - % PIB	2,2	1,9	2,4	4,5	5,5	<b>2,0</b>	2,0	<b>1,5</b>	1,5	<b>1,5</b>	1,5
Reservas internacionales - USD mil millones	14,5	16,2	17,0	15,1	16,2	<b>17,4</b>	-	<b>18,5</b>	18,5	<b>18,5</b>	18,5
<b>Finanzas públicas</b>											
Resultado Nominal Gob. Central (*) - % del PIB	-4,0	-5,8	-4,2	-3,0	-3,3	<b>-3,1</b>	-3,1	<b>-2,9</b>	-2,9	<b>-2,5</b>	-2,5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	45,1	48,0	61,2	58,5	58,3	<b>57,4</b>	57,4	<b>60,9</b>	60,9	<b>62,7</b>	62,7

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

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



Para acceder a nuestros informes y proyecciones, visite el siguiente link:

<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 de 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>. 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.