

## Elecciones en un escenario global desafiante

- ▶ El próximo presidente de Uruguay se elegirá en segunda vuelta el 24 de noviembre. Los votantes decidirán entre Yamandú Orsi, del Frente Amplio, y Álvaro Delgado, de la coalición gobernante actual.
- ▶ Con la tasa de interés de referencia ya en un nivel neutral, menos recortes previstos por la Reserva Federal y las expectativas de inflación aún por encima del objetivo, ahora esperamos que el banco central mantenga la tasa de interés oficial en 8,50 % hasta 2025.
- ▶ Hemos revisado nuestras previsiones de tipo de cambio para finales de 2024 y 2025 hasta 42,5 UYU/USD (desde 41) y 44,0 UYU/USD (desde 43), respectivamente, debido a la fortaleza del USD a escala mundial.

### A la espera del balotaje

#### En octubre se celebraron las elecciones generales.

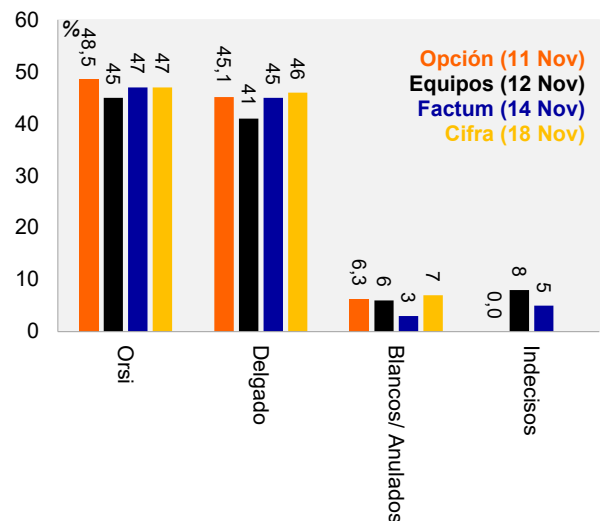
Yamandú Orsi, del Frente Amplio, terminó primero con 43,9% de los votos, seguido de Álvaro Delgado, del Partido Nacional, con 26,8%, y de Andrés Ojeda, del Partido Colorado, con 16,0%. Los resultados coincidieron ampliamente con el promedio de los sondeos previos a las elecciones.

**Un Parlamento dividido.** Según los resultados preliminares, el Frente Amplio tendrá mayoría en el Senado, mientras que la coalición gobernante lideraría en la Cámara Baja.

**El plebiscito de seguridad social fue rechazado.** La propuesta de derogar la reforma de la seguridad social solo obtuvo 38,8% de apoyo, muy por debajo del 50% más un voto necesario para su aprobación. Los votos a favor fueron incluso inferiores a los niveles indicados por las encuestas en el periodo previo a las elecciones (40%, en promedio). El segundo plebiscito, una propuesta sobre los allanamientos nocturnos también fue rechazado (39,4%, también por debajo del umbral del 50% más un voto).

**El 24 de noviembre se celebrará la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, en la que los uruguayos decidirán entre Yamandú Orsi, del Frente Amplio, y Álvaro Delgado, de la coalición gobernante.** Las encuestas de noviembre sugieren que Orsi lidera la carrera frente a Delgado, aunque con un ligero margen y con un 4% de votantes indecisos y un 6% de votos en blanco o anulados.

### Intención de voto Balotaje - 24 de Noviembre

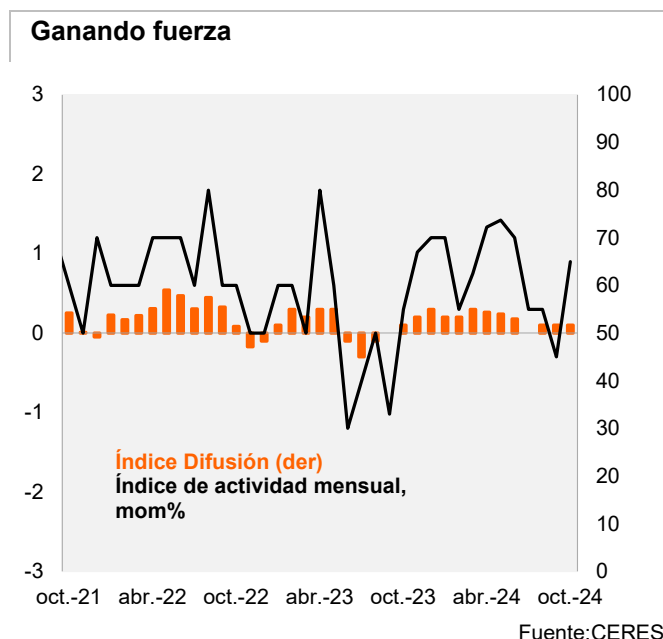


Fuente: Encuestas Noviembre

### Se observan buenas señales en la actividad del 3T24.

**El indicador mensual del PIB aumentó en agosto.** El indicador mensual del PIB (IMAE) del banco central aumentó 3,4% interanual en agosto, lo que apunta a una expansión de 3,0% en el trimestre finalizado ese mes (3,8% interanual en 2T24). Estas cifras reflejan probablemente la normalización del sector agrícola tras la grave sequía del año pasado. En términos desestacionalizados, el índice aumentó 0,3% mensual en agosto, tras subir 1,7% en julio. Así, el IMAE aumentó 1,0% en el trimestre finalizado en agosto, frente a 2,0% registrado en el segundo trimestre de 2024. El arrastre estadístico para 2024 se sitúa en 3,1%.

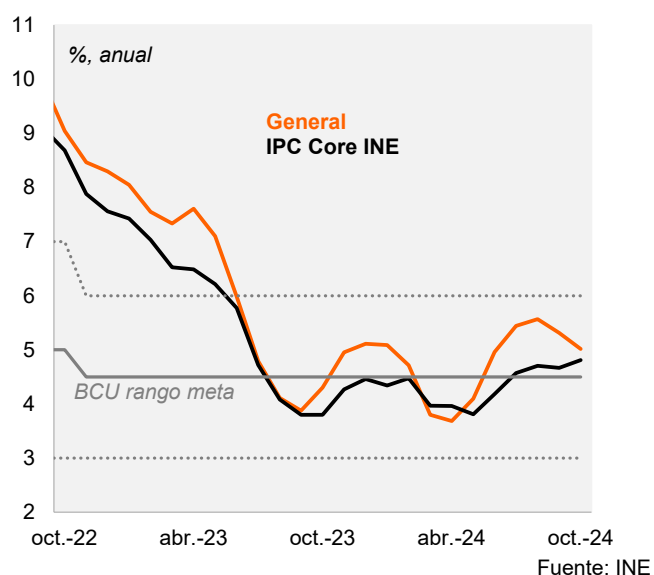
Por su parte, el último dato del indicador líder de Ceres muestra que los niveles de actividad siguieron aumentando en octubre, con un incremento mensual de 0,1%. Se trata del tercer mes consecutivo de crecimiento, lo que mantiene la tendencia positiva. Por otra parte, el índice de difusión (el número de sectores que evolucionan favorablemente) subió a 65% en octubre, frente a 45% del 3T24.



## La inflación se desaceleró en octubre.

La inflación general aumentó 0,33% mensual en octubre (frente a 0,62% de hace un año y una media quinquenal de 0,64%). El principal impacto mensual procedió de los alimentos y las bebidas no alcohólicas (0,36% mensual, con una incidencia de 0,10 p.p), vestimenta y calzado (2,26% mensual, con una incidencia de 0,05 p.p) y hoteles y restaurantes (0,49% mensual, con una incidencia de 0,04 p.p). La inflación subyacente (que excluye los precios de las frutas y verduras, y los combustibles) aumentó 0,57% mensual, frente a 0,43% mensual de octubre de 2023. En términos interanuales, la inflación general cayó a 5,01% desde 5,32% de septiembre, mientras que la subyacente subió a 4,81% desde 4,66% del mes anterior. Ambas lecturas se mantienen dentro del rango objetivo de inflación del banco central del 4,5 %  $\pm$  1,5 %.

## Inflación anual



## No se avizoran recortes de tasas

En noviembre, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central mantuvo la tasa de interés oficial en 8,50%, donde se sitúa desde abril. Las expectativas de inflación se situaron en 5,82%, por debajo del trimestre anterior (5,88%) y marcando un nuevo mínimo histórico. Estimamos que la tasa de interés real ex ante se sitúa en 2,5%, lo que está en línea con la estimación de la tasa neutral del BCU. El Comité de Política Monetaria destacó como aspectos positivos la persistencia de la inflación en torno al rango medio del intervalo objetivo y su convergencia gradual hacia las expectativas del Comité. Sin embargo, el COPOM también mencionó los cambios en el escenario global y su posible impacto en la inflación doméstica y sus expectativas. De hecho, el peso se ha depreciado recientemente frente al dólar, mientras que las expectativas sobre el ciclo de relajación de la Fed se han moderado, esperándose en un menor número de recortes.

## Ligera mejora de las cuentas fiscales

El déficit fiscal del Gobierno central bajó a 3,4% del PIB en septiembre desde 3,6% de agosto, pero se mantuvo por encima del nivel de 3,2% registrado a finales de 2023. Esta medida excluye los ingresos extraordinarios de la Seguridad Social (transferencias de activos de particulares que pasan del sistema privado de pensiones al sistema público). Asimismo, cabe destacar que Standard & Poor's (S&P) mantuvo la calificación de la deuda uruguaya en BBB+, el nivel más alto de la historia del país.

## Se acercan las elecciones

**Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 se mantiene en 3,0%.** Los indicadores adelantados del 3T24 respaldan nuestra previsión. Para 2025, hemos revisado nuestra previsión de crecimiento a 2,3% (desde 2,5%), debido a una menor estimación del crecimiento mundial, parcialmente compensada por una revisión al alza del PIB previsto para Argentina.

**Hemos revisado a la baja nuestra previsión de inflación para el fin de 2024 hasta 5,0% (desde 5,3%) debido menores registros de inflación y a la perspectiva de una reducción estacional de las tarifas eléctricas en diciembre. Sin embargo, hemos revisado al alza nuestra previsión para el fin de 2025 de 5,5% a 5,8%, debido a una proyección de moneda más débil.**

**Nuestras previsiones de tasas de interés de referencia para 2024 y 2025 se han revisado a 8,5%, desde 8,25% y 8,0%, respectivamente.** En nuestra opinión, la reciente depreciación del peso exige cautela adicional en las decisiones futuras. Además, el menor número de recortes previstos para la Reserva Federal limita el margen para nuevos recortes de tasas debido al estrechamiento del diferencial de tasas de interés.

**Las perspectivas de un dólar más fuerte a escala mundial nos han llevado a revisar nuestras previsiones de tipo de cambio para finales de 2024 y 2025 hasta 42,5 UYU/USD (desde 41) y 44 UYU/USD (desde 43), respectivamente.**

**Andrés Pérez M.  
Diego Ciongo  
Soledad Castagna**

## Uruguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						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>	2,5	
PIB nominal - USD mil millones	62,1	53,7	61,4	71,3	77,3	<b>81,2</b>	81,5	<b>83,5</b>	83,7	
Población (millones de habitantes)	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	<b>3,6</b>	3,6	<b>3,6</b>	3,6	
PIB per cápita - USD	17.650	15.221	17.324	20.058	21.665	<b>22.702</b>	22.767	<b>23.254</b>	23.320	
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>Inflación</b>										
IPC - %	8,8	9,4	8,0	8,3	5,1	<b>5,0</b>	5,3	<b>5,8</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>8,50</b>	8,25	<b>8,50</b>	8,00	
<b>Balanza de pagos</b>										
UYU/USD - final del período	37,35	42,35	44,69	39,9	38,9	<b>42,5</b>	41,0	<b>44,0</b>	43,0	
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	
Cuenta corriente - % PIB	1,2	-0,8	-2,5	-3,9	-3,6	<b>-2,0</b>	-1,0	<b>-2,0</b>	-1,0	
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	
Reservas internacionales - USD mil millones	14,5	16,2	17,0	15,1	16,2	<b>18,0</b>	18,0	<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	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	45,1	48,0	61,2	58,5	58,3	<b>56,0</b>	56,0	<b>55,0</b>	55,0	

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.itaú.com.br/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.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.