

19 de mayo de 2025

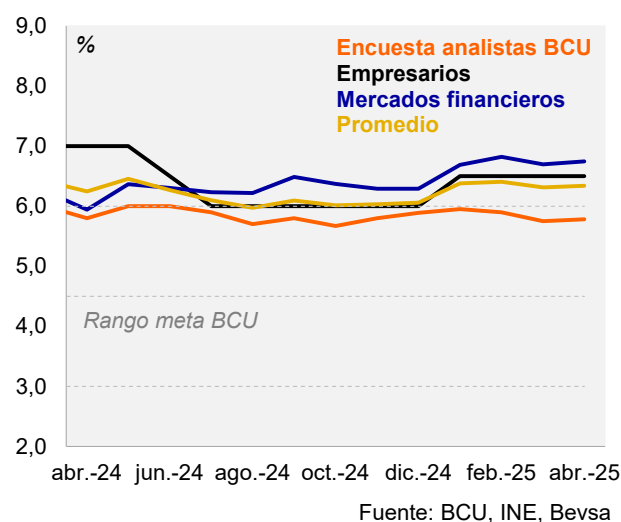
Cerca del final del ciclo de subas

- ▶ Nuestra previsión de crecimiento del PIB en 2025 (2,3%) presenta riesgos al alza, debido principalmente al arrastre estadístico del año pasado y a una cosecha récord. Es probable que el consumo privado y los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina sigan respaldando al crecimiento.
- ▶ Hemos revisado a la baja nuestra previsión de tipo de cambio hasta 43,0 UYU/USD a finales de año, frente a 45,3 UYU/USD de nuestro escenario anterior, en un contexto de debilidad del dólar mundial. En consecuencia, revisamos nuestra previsión de inflación para fines de 2025 a 5,1%, frente a 5,5% de nuestro escenario anterior. Seguimos esperando una tasa de interés terminal de 9,50% en un contexto de expectativas de inflación aún por encima del objetivo. Sin embargo, no podemos descartar una pausa en el ciclo debido a lecturas de inflación más bajas de lo esperado y a un UYU más fuerte.

La inflación anual se desaceleró en abril, pero las expectativas de inflación se mantuvieron por encima del objetivo

La inflación general aumentó 0,32% mensual en abril (frente a 0,63% de hace un año y una mediana quinquenal de 0,87%). El principal impacto mensual provino de la canasta de alimentos (0,78% mensual, incidencia de 0,20 p.p.), impulsada por la suba de los precios de la carne (2,62% mensual) y la volatilidad de las verduras y legumbres (1,82% mensual). Por otra parte, los precios del transporte cayeron 0,27% mensual debido a la baja de los precios del gasoil. La inflación subyacente (excluidas las frutas y hortalizas y los precios de los combustibles) aumentó 0,35% mensual. En términos interanuales, la inflación general se desaceleró hasta 5,36% en abril (desde 5,67% de marzo), mientras que la inflación subyacente también se desaceleró hasta 5,70% desde 5,88% del mes anterior; ambas lecturas se mantienen dentro del objetivo de inflación del Banco Central del 4,5% +/- 1,5%. Por otra parte, la mediana de las expectativas de inflación para los próximos 24 meses se sitúa en 6,13%, todavía por encima del límite superior.

Expectativas de inflación a 24 meses

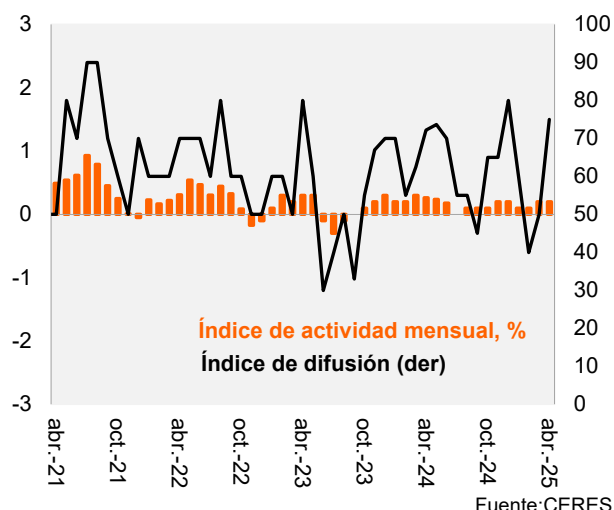


Los indicadores adelantados apuntan a un sólido crecimiento a inicios de 2025

El indicador adelantado mensual del PIB del BCU (IMAE) aumentó 2,6% interanual en febrero, lo que supone una expansión de 2,6% en el trimestre finalizado ese mes (3,5% interanual en el 4T24). En términos desestacionalizados, el índice aumentó 0,6% mensual en febrero, tras haber subido un 1,8% mensual revisado en enero (inicialmente se había informado de un 1,2% mensual).

Mientras tanto, el último indicador económico de Ceres muestra que la actividad fue positiva en abril, con un aumento de 0,2% mensual, lo que supone el noveno mes consecutivo de crecimiento. El índice de difusión, que mide el número de sectores con un comportamiento favorable, subió a 75% en abril desde 50% de marzo.

Índice CERES



A la espera de la próxima reunión de política monetaria

En vísperas de la tercera reunión de política monetaria del año, esperamos que el BCU aumente la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta una tasa terminal de 9,50%. En la reunión anterior, el Comité de Política Monetaria aumentó la tasa de interés en 25 puntos básicos, hasta 9,25%, por tercera suba consecutiva. El objetivo de esta decisión fue apoyar el descenso en curso de la inflación hacia el objetivo del horizonte de política monetaria de 4,5%. El comunicado señaló que la inflación anual se ha mantenido dentro del intervalo objetivo (3%-6%) durante 22 meses consecutivos, mientras que las expectativas de inflación para los próximos 24 meses (horizonte de política monetaria) se sitúan en torno al límite superior del objetivo. En consecuencia, estimamos la tasa de política real ex ante en 2,75%, ligeramente por encima de la estimación de la tasa real neutral de 2,5% informada por el BCU.

Ligera mejora de las cuentas fiscales en el 1T25

El déficit fiscal nominal 12 meses de la administración central -BPS mejoró ligeramente hasta 3,3% del PIB en marzo de 2025, frente a 3,4% de finales de 2024. Esta medida del saldo fiscal excluye los ingresos extraordinarios del organismo de seguridad social, como las transferencias de activos de particulares que pasan del sistema privado de pensiones al sistema público de pensiones. Los ingresos reales totales aumentaron 5,4% interanual en el 1T25 (frente a 5,0% del trimestre anterior), en consonancia con la recuperación de la actividad económica. Por el lado del gasto primario, aumentó 3,8% interanual en términos reales, impulsado por el gasto no personal, que aumentó 9,8% interanual en el 1T25.

Menor inflación en el futuro

Hemos revisado a la baja nuestra previsión de inflación para fines de 2025 hasta 5,1%, desde 5,5% de nuestro escenario anterior, debido a las recientes cifras de inflación inferiores a las esperadas, a un UYU más fuerte y a precios del petróleo más bajos. Por otra parte, revisamos nuestra previsión de tipo de cambio para fines de 2025 a 43,0 UYU/USD, frente a 45,3 UYU/USD de nuestro escenario anterior, en un contexto de debilidad del USD a escala mundial.

Seguimos esperando que el BCU aumente la tasa de interés en 25 puntos básicos hasta una tasa terminal de 9,50% en la próxima reunión de política monetaria del 27 de mayo, en un contexto de expectativas de inflación aún por encima del objetivo. Sin embargo, no podemos descartar una pausa en el ciclo debido a lecturas de inflación más bajas de lo previsto y a un UYU más fuerte.

Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 se mantiene en 2,3%, con un riesgo al alza debido al arrastre estadístico del año pasado y a una cosecha récord. Por el lado de la demanda, es probable que el consumo privado siga apoyando el crecimiento, junto con los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina.

Andrés Pérez M.
Diego Ciongo
Soledad Castagna

Uruguay | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	-7,4	5,6	4,8	0,7	3,1	2,3	2,3	2,5	2,5
PIB nominal - USD mil millones	53,6	60,7	70,7	78,0	81,3	82,4	80,4	86,7	82,9
Población (millones de habitantes)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
PIB per cápita - USD	15.426	17.424	20.253	22.282	23.174	23.431	22.689	24.611	23.526
Tasa de Desocupación (promedio anual - %)	10,4	9,3	7,9	8,3	8,2	7,8	7,8	7,6	7,6
Inflación									
IPC - %	9,4	8,0	8,3	5,1	5,5	5,1	5,5	5,0	5,2
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	4,50	5,75	11,50	9,00	8,75	9,50	9,50	9,50	9,50
Balanza de pagos									
UYU/USD - final del período	42,35	44,69	39,9	38,9	44,1	43,0	45,3	44,3	46,8
Balanza comercial registrada - USD mil millones	-0,2	0,0	-0,8	-2,5	-1,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Cuenta corriente - % PIB	-0,7	-2,4	-3,7	-3,4	-1,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Inversión extranjera directa - % PIB	1,9	2,4	4,5	5,5	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Reservas internacionales - USD mil millones	16,2	17,0	15,1	16,2	17,4	19,5	18,5	19,5	18,5
Finanzas públicas									
Resultado Nominal Gob. Central (*) - % del PIB	-5,8	-4,2	-3,0	-3,3	-3,4	-3,4	-3,4	-2,9	-2,9
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	61,3	58,5	58,2	58,5	57,2	59,9	59,9	59,6	59,6

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

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

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes por favor visite nuestro website:

<https://www.itaubba.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.itaubba.com.br/atenda-itaubba-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.