

Todas las miradas puestas en la próxima reunión de política monetaria

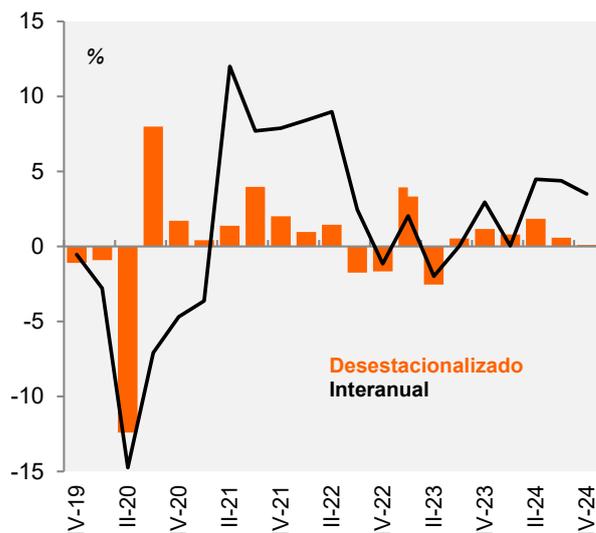
- ▶ Aunque la inflación ha sorprendido a la baja recientemente, las expectativas de inflación se mantienen por encima del objetivo, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de que la tasa de política monetaria alcance 9,5% a fines de 2025. Sin embargo, no podemos descartar una pausa en el ciclo. Mantenemos sin cambios nuestra previsión de inflación para fines de año en 5,5%, pero con riesgos a la baja.
- ▶ La actividad creció a un ritmo sólido en 2024, reflejando la recuperación del sector primario tras la grave sequía de 2023. Preveemos un crecimiento del PIB de 2,3% en 2025, con riesgos al alza debido a un arrastre positivo.

La actividad creció 3,1% en 2024

El PIB creció 3,5% interanual en el 4T24, frente a 4,4% del 3T24. Al margen, utilizando las series desestacionalizadas del banco central, el PIB creció 0,1% en el 4T24, expandiéndose secuencialmente por sexto trimestre consecutivo. Así, el PIB se expandió 3,1% en 2024, reflejando la recuperación del sector primario tras la grave sequía de 2023. El arrastre estadístico para 2025 se situó en 1,0%.

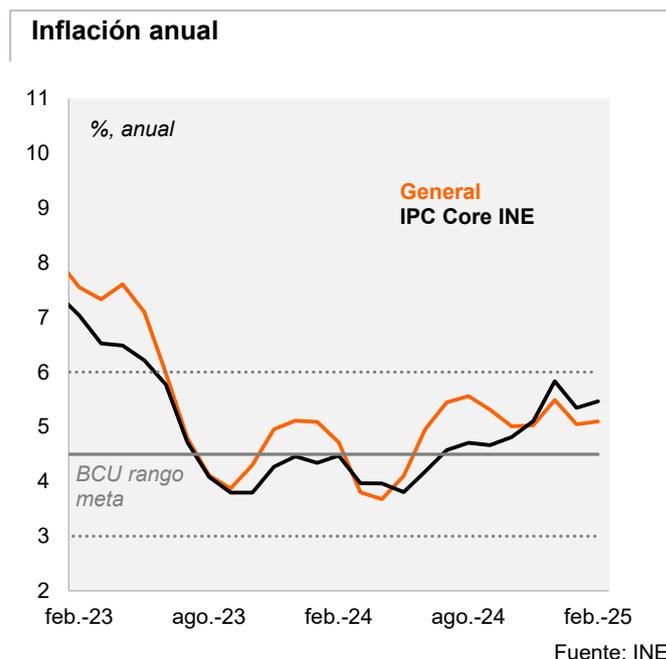
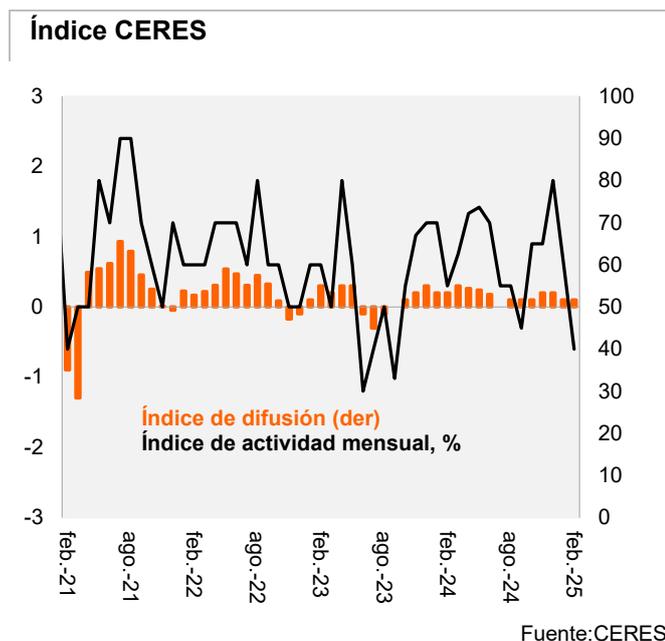
La demanda interna aumentó 3,3% interanual en el 4T24 (0,6% en el 3T24), impulsada por la formación bruta de capital, que creció 5,5% interanual. El consumo privado creció 2,7% interanual, debido a un mayor gasto en bienes de consumo importados, como ropa y otros bienes durables, que se vio parcialmente compensado por una reducción del gasto turístico en el extranjero.

PIB



Fuente: BCU

Por su parte, el último dato del indicador de Ceres muestra que la actividad fue ligeramente positiva en febrero (0,1% mensual), aumentando por séptimo mes consecutivo. Sin embargo, el índice de difusión (el número de sectores con un comportamiento favorable) cayó a 40% en febrero, frente a 60% de enero.



La inflación vuelve a sorprender a la baja

La inflación general aumentó 0,69% mensual en febrero. La cifra se situó por debajo de las expectativas del mercado según la encuesta del BCU (1,0%). Los principales impactos mensuales procedieron de la vivienda, la electricidad y el agua, que subieron 2,84% mensual (incidencia de 0,36 p.p.), explicados principalmente por el fin de la aplicación del programa « UTE premia» sobre la electricidad (los precios de la electricidad subieron 8,6% mensual). Por otra parte, los alimentos y bebidas no alcohólicas aumentaron 0,26% mensual (incidencia de 0,2 p.p.), impulsados por el aumento de las legumbres, pero parcialmente compensados por el descenso de los precios de la carne. Además, la enseñanza aumentó 2,0% mensual, reflejando el ajuste anual. La inflación subyacente (excluidas las frutas y hortalizas y los precios de los combustibles) aumentó 0,72% mensual, frente a 0,61% mensual de febrero de 2024. En términos interanuales, la inflación general aumentó ligeramente hasta 5,10% en febrero (desde 5,05% de enero), mientras que la inflación subyacente se aceleró hasta 5,46% desde 5,35% del mes anterior. Observamos que ambas lecturas se mantienen dentro del objetivo de inflación del Banco Central del 4,5% +/- 1,5%.

El ciclo de subas continuaría este año

La próxima reunión de política monetaria se celebrará el 8 de abril con una nueva composición del Comité de Política Monetaria. En la reunión anterior, el Banco Central subió por unanimidad la tasa de interés oficial en 25 puntos básicos por segunda reunión consecutiva, hasta 9,0%. Según el comunicado, la suba pretendía consolidar el descenso continuado de la inflación, situándola en el objetivo de 4,5% del Horizonte de Política Monetaria (HPM). La nueva administración ha manifestado su compromiso de mantener la inflación dentro del rango objetivo (3%-6%). Dado que las expectativas de inflación se mantienen por encima del límite superior del objetivo, esperamos que el ciclo de endurecimiento continúe en la próxima reunión. Sin embargo, no podemos descartar una pausa debido a las recientes sorpresas a la baja en las lecturas de inflación y a la apreciación de la moneda.

Ligera mejora del déficit fiscal a principios de 2025

El déficit fiscal nominal de 12 meses de la administración central disminuyó ligeramente hasta 3,3% del PIB en enero, frente al 3,4% de diciembre de 2024. Esta medida del balance 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).

A la espera de la reunión de política monetaria

Seguimos esperando que el BCU aumente la tasa de interés oficial hasta 9,5% a fines de 2025, pero no podemos descartar una pausa en el ciclo dadas las recientes sorpresas de inflación a la baja y un peso más fuerte. El comportamiento del tipo de cambio y la lectura de la inflación de marzo, que se publicará el 3 de abril, serán claves para la próxima decisión del comité del 8 de abril.

Mantenemos nuestra previsión de inflación para fines de 2025 en 5,5%, pero con riesgos a la baja.

Las negociaciones salariales, que tendrán lugar en el segundo semestre del año, son relevantes para la inflación y las expectativas de inflación.

Prevedemos riesgos a la baja para nuestra previsión de tipo de cambio para fines de 2025 de 45,3 UYU/USD.

La expectativa de un debilitamiento global del dólar respalda nuestra previsión.

Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 se mantiene en 2,3%, con riesgos al alza debido al arrastre del año pasado. 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.

Nuestra previsión para el resultado fiscal nominal de 2025 se sitúa en -2,9% del PIB. La nueva administración presentará el nuevo presupuesto para los próximos cinco años a mediados de año.

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

Uruguay | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P	
					Actual	Anterior	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	81.0	-	82.9	77.9	85.0	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
PIB per cápita - USD	15,426	17,424	20,253	22,282	23,099	-	23,575	22,158	24,109	21,813
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	-	5.5	5.5	5.2	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	-	45.3	45.3	46.8	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	-0.8	-2.5	-3.9	-3.6	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
Inversión extranjera directa - % PIB	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	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	-5.8	-4.2	-3.0	-3.3	-3.4	-	-2.9	-2.9	-2.5	-2.5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	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

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-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.