

## La desinflación se consolida

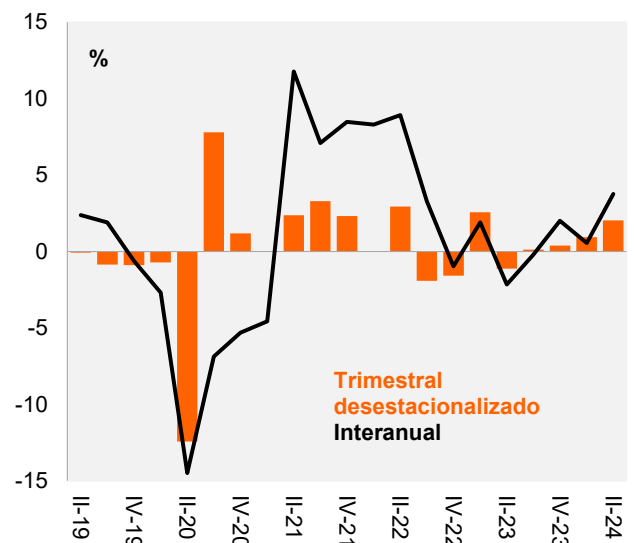
- ▶ Incluso después de que los efectos de base contribuyeran a una sorpresa al alza en el PIB del 2T24, un comienzo más débil del 3T24 nos ha llevado a revisar nuestras previsiones de crecimiento del PIB a 3,0% para 2024 y a 2,5% para 2025.
- ▶ Nuestra previsión de inflación para 2024 se redujo a 5,3% (desde 5,5% de nuestro escenario anterior), principalmente como reflejo de dos cifras consecutivas inferiores a las esperadas. Con la tasa de política monetaria en niveles neutrales y el BCU centrado en seguir reforzando la credibilidad del objetivo de inflación, no esperamos recortes adicionales este año.
- ▶ Todas las miradas están puestas en el plebiscito y la primera vuelta de las elecciones presidenciales, previstas para el 27 de octubre, ya que los sondeos apuntan a un rechazo del plebiscito y a una segunda vuelta (que se celebraría el 24 de noviembre).

Los efectos de base apoyaron una fuerte expansión del PIB en el 2T24, mientras que el crecimiento del 3T24 parece más suave

El PIB aumentó 3,8% interanual en el 2T24 (por encima del crecimiento de 3,4% del proxy mensual del PIB), por encima del crecimiento de 0,6% registrado en el 1T24, reflejando principalmente la normalización del sector agrícola tras la grave sequía del año pasado. En el margen, utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el PIB creció 2,0% en el 2T24, expandiéndose secuencialmente por cuarto trimestre consecutivo. Así, el arrastre estadístico de este año alcanzó 2,6% a finales del 2T24. Por el lado de la oferta, el crecimiento interanual estuvo impulsado principalmente por la agricultura (+22,6% interanual, con una incidencia de 1,3 puntos porcentuales) y el sector energético (+30,4% interanual, con una incidencia de 0,7 puntos porcentuales).

Sin embargo, el indicador económico adelantado publicado por Ceres aumentó 0,1% desestacionalizado en agosto, tras haberse mantenido plano en julio. El índice de difusión (el número de sectores que evolucionan favorablemente) cayó a 55% en agosto desde una media del 72% en el 2T24.

### PIB



Fuente: BCU

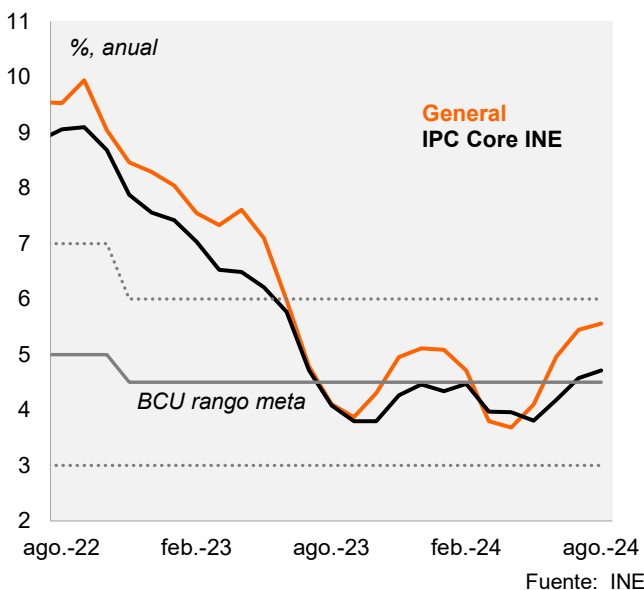
### Otro dato de inflación menor al previsto en agosto

La inflación general aumentó 0,29% mensual en agosto (frente a 0,17% de hace un año y una media quinquenal de 0,66%). Según la encuesta del BCU, la inflación se situó por debajo de las expectativas del mercado (0,4%). La suba mensual se debió al aumento de los precios de los alimentos y las bebidas no alcohólicas (0,31% mensual), los seguros y los servicios financieros (0,79% mensual) y los servicios sanitarios (1,05% mensual), compensado en parte por

el descenso estacional de los precios, en particular del vestido y el calzado (-1,85% mensual). La inflación subyacente (excluidas las frutas y hortalizas y los combustibles) aumentó 0,39% mensual, frente a 0,26% mensual de agosto de 2023. En términos interanuales, la inflación general subió a 5,57% en agosto desde 5,45% de julio, mientras que la subyacente se aceleró a 4,71% desde 4,58%.

Observamos que ambas lecturas se mantienen dentro del rango objetivo de inflación del banco central (4,5% ± 1,5%).

### Inflación anual



### A la espera del próximo movimiento del BCU

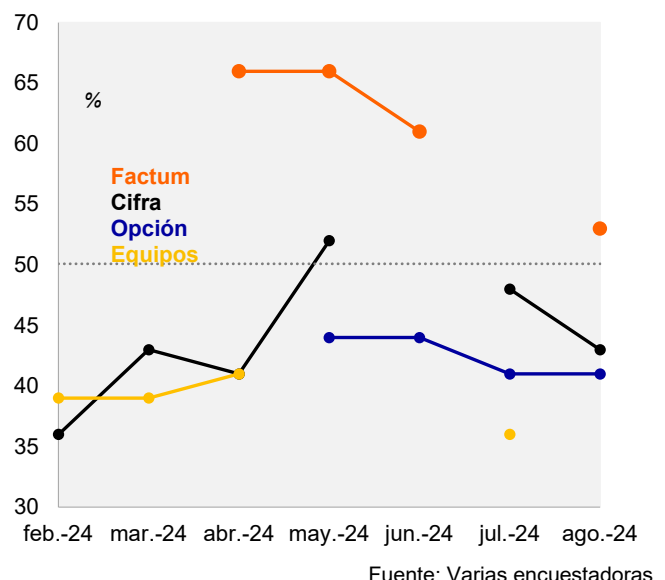
**En agosto, el Banco Central mantuvo la tasa de interés oficial en 8,5%, con el objetivo de consolidar el proceso de desinflación y reforzar la credibilidad del objetivo de inflación del BCU (4,5%).** El banco central declaró que la media de las expectativas de inflación se situaba en 5,94%, por debajo de la reunión anterior (6,10%), situándose en el rango de la banda objetivo de inflación. Estimamos que la tasa de política real ex ante se sitúa en 2,4%, ligeramente por debajo de la estimación de la tasa real neutro del BCU de 2,5% (recientemente actualizado desde 2,4%), manteniendo la tasa de política monetaria en torno a niveles neutros. El Comité de Política Monetaria destacó la persistencia de la inflación en torno al centro del rango objetivo, así como la convergencia gradual de sus expectativas.

### Cuenta atrás para la primera vuelta de las elecciones presidenciales y el plebiscito

**Todas las miradas están puestas en el plebiscito y la primera vuelta de las elecciones presidenciales, previstas para el 27 de octubre. Los sondeos apuntan a un rechazo del plebiscito y a una segunda vuelta electoral, ya que ningún candidato obtendría la mayoría simple en la primera ronda.**

**Las encuestas muestran un descenso del apoyo al plebiscito sobre cuestiones de seguridad social.** A principios de este año, las encuestas sugerían que el apoyo a la aprobación era alto (llegando incluso al 66%, según el sondeo), pero encuestas más recientes han mostrado que el 46%, en promedio, tiene intención de votar sí (se necesita mayoría simple para la aprobación). Este cambio en las preferencias refleja probablemente la creciente incertidumbre y oposición a los posibles efectos de la aprobación del plebiscito. En julio, los partidos de la coalición gobernante firmaron un compromiso para oponerse al plebiscito, y recientemente un grupo de economistas y expertos del partido opositor Frente Amplio firmaron un compromiso similar, lo que refleja un amplio consenso técnico sobre los efectos negativos de una aprobación.

### Intención de voto para derogar la reforma de seguridad social



## Menor crecimiento e inflación

**A pesar del crecimiento superior al previsto en el 2T24, recortamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 desde 3,5% hasta 3,0%, como reflejo del suave comienzo del 3T24.** Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 también se ha reducido, desde 3,0% hasta 2,5%, reflejando un menor arrastre estadístico.

**Hemos revisado nuestra previsión de inflación para 2024 hasta 5,3% (desde 5,5% de nuestro escenario anterior), tras dos cifras consecutivas inferiores a las previstas.** La reciente depreciación del UYU nos lleva a ser moderados con nuestra revisión a la baja.

**Incluso con una inflación más baja probable a corto plazo, no esperamos cambios en la tasa de política monetaria para el resto del año, ya que se ubica en niveles neutrales.** La próxima reunión de política monetaria está prevista para el 8 de octubre.

**Nuestra previsión de tipo de cambio para fines de 2024 se mantiene sin cambios en 40,5 UYU/USD.**

En nuestra opinión, la reciente depreciación de la moneda refleja probablemente la incertidumbre relacionada con las elecciones, concretamente sobre el resultado del plebiscito en materia de seguridad social. Nuestro escenario base asume un rechazo del plebiscito. Además, la perspectiva de un BRL más fuerte y una ampliación del diferencial de tasas de interés a medida que la Reserva Federal inicie su ciclo de relajación deberían favorecer al peso en el 4T24.

**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>	3,5	<b>2,5</b>	3,0	
PIB nominal - USD mil millones	62,1	53,7	61,4	71,3	77,3	<b>82,6</b>	82,6	<b>85,8</b>	85,8	
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>23.076</b>	23.076	<b>23.907</b>	23.907	
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>5,3</b>	5,5	<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>8,50</b>	8,50	<b>8,00</b>	8,00	
<b>Balanza de pagos</b>										
UYU/USD - final del período	37,35	42,35	44,69	39,9	38,9	<b>40,5</b>	40,5	<b>42,5</b>	42,5	
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	
Cuenta corriente - % PIB	1,2	-0,8	-2,5	-3,9	-3,6	<b>-1,0</b>	-1,0	<b>-1,0</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.