

Comienza la carrera electoral

- ▶ Las elecciones primarias tendrán lugar el 30 de junio. Los ganadores de cada partido competirán por la presidencia el 27 de octubre en las elecciones generales. Según las últimas encuestas, ningún candidato alcanzaría la mayoría simple en la primera vuelta, lo que llevaría a una segunda vuelta el 24 de noviembre.
- ▶ Con la inflación actualmente cerca de la mitad del rango objetivo del BCU (3%-6%), mantenemos nuestra previsión de inflación de 5,50% para 2024, pero ahora con riesgos a la baja. No esperamos nuevos recortes de tasas este año.
- ▶ Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 en 3,5%, impulsada por la normalización del sector agrícola (tras una grave sequía en 2023) y el sólido impulso del mercado laboral.

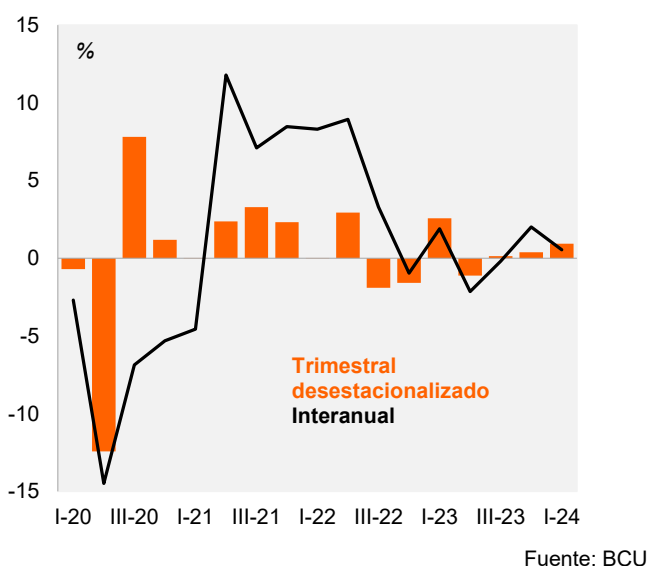
Primera prueba

Las elecciones primarias tendrán lugar el 30 de junio. En el Frente Amplio, Carolina Cosse (intendente de Montevideo) competirá con Yamandú Orsi (intendente de Canelones). En el Partido Nacional, la competencia será entre Álvaro Delgado y Laura Raffo, mientras que, en el Partido Colorado, la competencia será entre Andrés Ojeda y Robert Silva. Los ganadores de cada partido competirán por la presidencia el 27 de octubre en las elecciones generales. Según las últimas encuestas, ningún candidato alcanzaría la mayoría simple en la primera vuelta de las elecciones presidenciales, lo que llevaría a una segunda vuelta entre los dos primeros candidatos prevista para el 24 de noviembre. Junto con las elecciones generales, los uruguayos también votarán un plebiscito que pretende revocar la reforma de la seguridad social promulgada en 2023. Según una encuesta publicada por la consultora Cifra, el 41% de los encuestados apoya la derogación de la reforma, el 37% no la apoya y el 22% permanece indeciso. Es importante señalar que el plebiscito requiere un 50% +1 de los votos para derogar la reforma. Nuestro escenario base asume un rechazo a la derogación de la reforma de la seguridad social, por lo que no esperamos ningún impacto en la economía debido a este tema (ver cronograma de elecciones más abajo).

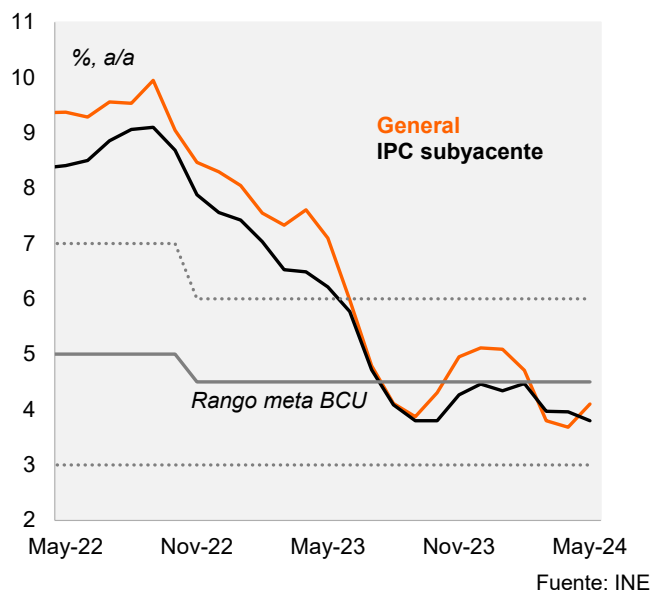
El crecimiento del PIB continuaría en 2T24, tras la expansión del 1T24

El PIB aumentó 0,6% interanual en el 1T24 (IMAE +0,4% interanual), frente a 2,0% del 4T23. Por el lado de la oferta, la expansión interanual estuvo impulsada principalmente por el sector energético (20% interanual, incidencia de 0,5 pp), el sector del comercio (2,9% interanual, incidencia de 0,4 pp) y el sector agrícola (4,3% interanual, incidencia de 0,2 pp), reflejando tanto la energía como la agricultura la normalización de las actividades tras una grave sequía en el mismo periodo de 2023. Por otra parte, la construcción disminuyó 3,8% interanual, asociado al final de la construcción de la central ferroviaria y de la tercera planta de celulosa. En el margen, utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el PIB aumentó 0,9% en términos desestacionalizados en el 1T24, mientras que el IMAE anticipaba un crecimiento del 0,7%, creciendo por tercer trimestre consecutivo. El indicador adelantado de actividad publicado por el Ceres subió 0,2% mensual en mayo, lo que supone la octava expansión secuencial mensual consecutiva. El índice de difusión (número de sectores que evolucionan favorablemente) subió a 74% en mayo, frente al 72,2% de abril. En nuestra opinión, la solidez del mercado laboral (aumento del empleo y de los salarios reales) y el mayor gasto turístico interno, que a su vez refleja principalmente los efectos indirectos de la apreciación del tipo de cambio paralelo en Argentina, son los principales motores de la favorable evolución de la actividad.

Crecimiento del PIB



Inflación anual



La inflación repuntó en mayo

La inflación general aumentó **0,40% mensual en mayo** (frente a **-0,01%** de hace un año y una **cifra media de 5 años del 0,4%**). La cifra global refleja el aumento de los precios de los alimentos (incidencia de 0,21 puntos porcentuales), en particular los precios volátiles (hortalizas y legumbres, 10,8% mensual). La inflación subyacente (excluidas las frutas y hortalizas y los precios de los combustibles) aumentó un 0,15% mensual, frente a 0,30% mensual del mismo mes hace un año. En términos interanuales, la inflación general subió 4,1% desde 3,7% de abril, mientras que la subyacente cayó a 3,8% desde 4,00% del mes anterior. Ambas cifras se mantienen dentro del objetivo de inflación del Banco Central (3-6%).

El BCU mantiene la tasa de interés en modo dependiente de los datos

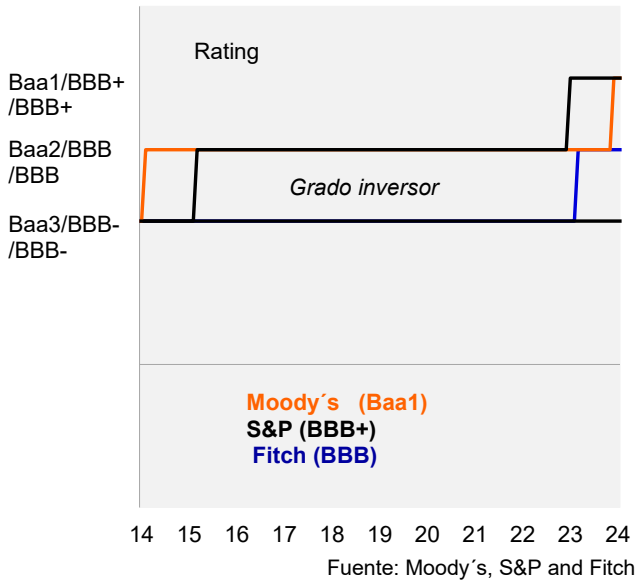
En la última reunión de política monetaria, el **Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener la tasa de interés de referencia en 8,50%, tal y como se esperaba**. En el comunicado de prensa, el banco central declaró que la media de las expectativas de inflación se situaba en ese momento en el 6,25%. Así pues, la tasa de política real ex ante se situó en el 2,1% (utilizando las expectativas para el horizonte de la política monetaria), ligeramente por debajo de la estimación de la tasa real neutral del BCU del 2,4%, manteniendo la política monetaria en terreno expansivo, ya que las expectativas de inflación se mantienen por encima del objetivo de inflación del BCU del 3-6%. El Comité destacó que las decisiones futuras dependerán de los datos sobre la evolución nacional e internacional y de la convergencia de las expectativas de inflación hacia el centro del intervalo objetivo.

Fitch afirmó la calificación BBB del soberano, en medio de un leve deterioro de las cuentas fiscales

La agencia calificadora **Fitch mantuvo la calificación soberana de Uruguay en BBB con perspectiva estable**. Fitch destacó los sólidos indicadores de gobernabilidad, la mejora de la inflación y la solidez de las finanzas externas. Por otro lado, mencionó los riesgos del referéndum sobre el sistema de seguridad

social y un déficit fiscal ligeramente más amplio. De hecho, el déficit fiscal nominal a 12 meses del Gobierno central aumentó ligeramente hasta 3,5% del PIB en abril, frente al 3,3% de finales de 2023. Esta medida del saldo 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).

Una mirada a los ratings



Sin cambios en la tasa por un tiempo

Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 en 3,5%, a la luz de las cifras positivas del 1T24 y principios del 2T24. La normalización del sector agrícola (tras una grave sequía en 2023) y el sólido impulso del mercado laboral respaldan nuestra previsión.

Vemos riesgos a la baja para nuestra previsión de inflación de 5,50% para el 2024. La probable reversión de las recientes subas de los precios volátiles (frutas y legumbres) introduce un sesgo a la baja en nuestra previsión.

Mantenemos nuestra previsión de tasa de política monetaria de 8,50% para fin de 2024. El banco central se reunirá de nuevo el 16 de julio, y no esperamos nuevos recortes de tasas, aunque el BCU podría recortarlas más adelante en el año si la inflación sigue comportándose bien o si las expectativas de inflación siguen corrigiéndose hacia el objetivo de inflación del BCU.

Mantenemos nuestra previsión de saldo fiscal nominal para 2024 en -3,0% del PIB, en línea con las proyecciones del MEF. Aunque hemos observado un ligero aumento del déficit fiscal en los últimos meses, la disciplina del Gobierno en la gestión fiscal a lo largo de los años respalda nuestra previsión.

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



Fuente: Corte Electoral

Uruguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	0,7	-6,3	5,3	4,9	0,4	3,5	3,5	3,0	3,0
PIB nominal - USD mil millones	62,1	53,7	61,4	71,3	77,3	84,4	84,4	91,7	91,7
Población (millones de habitantes)	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
PIB per cápita - USD	17.650	15.221	17.324	20.058	21.665	23.589	23.589	25.550	25.550
Tasa de Desocupación (promedio anual - %)	8,9	10,4	9,3	7,9	8,3	8,0	8,0	7,8	7,8
Inflación									
IPC - %	8,8	9,4	8,0	8,3	5,1	5,5	5,5	5,5	5,5
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	8,57	4,50	5,75	11,50	9,00	8,50	8,50	8,00	8,00
Balanza de pagos									
UYU/USD - final del período	37,35	42,35	44,69	39,9	38,9	39,5	39,5	41,5	41,5
Balanza comercial registrada - USD mil millones	-0,1	-0,2	0,0	-0,8	-2,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Cuenta corriente - % PIB	1,2	-0,8	-2,5	-3,9	-3,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Inversión extranjera directa - % PIB	2,2	1,9	2,4	4,5	5,5	2,0	2,0	1,5	1,5
Reservas internacionales - USD mil millones	14,5	16,2	17,0	15,1	16,2	18,0	18,0	18,5	18,5
Finanzas públicas									
Resultado Nominal Gob. Central (*) - % del PIB	-4,0	-5,8	-4,2	-3,0	-3,3	-3,0	-3,0	-2,7	-2,7
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	45,1	48,0	61,2	58,5	58,3	55,2	55,2	53,4	53,4

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.itaubba.com.br/itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Información relevante

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.