



Estudios macroeconómicos

**Escenario Macro – Uruguay**  
**Agosto 2024**

# URUGUAY: El aumento de la inflación requiere cautela monetaria

## 1. La actividad crecerá este año

Los indicadores adelantados apuntan a un sólido crecimiento en 2024.

## 2. Aumento de la inflación

La inflación se aceleró en julio.

## 3. En pausa por un tiempo

El BCU mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria desde abril.

## 4. Peso más débil

El peso se ha depreciado recientemente en línea con otras monedas de la región.

## 5. Se acercan las elecciones

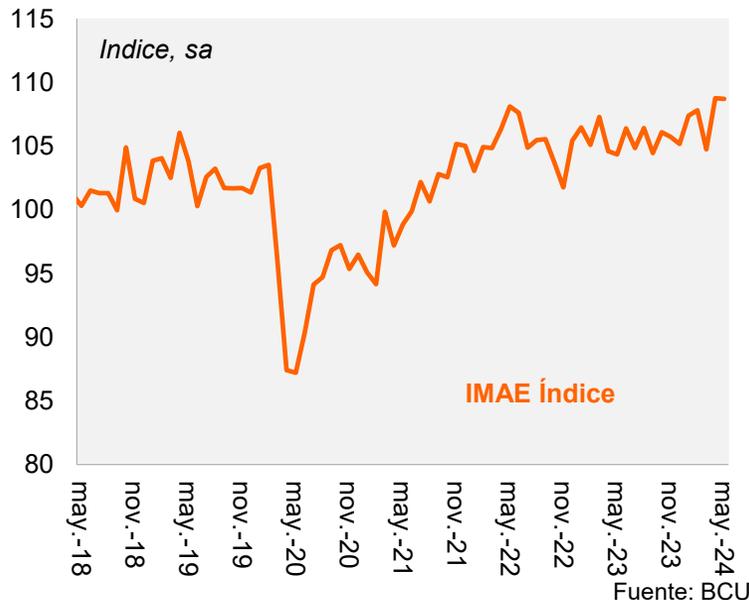
Las elecciones nacionales están previstas para el 27 de octubre.

# 1. La actividad crecerá este año

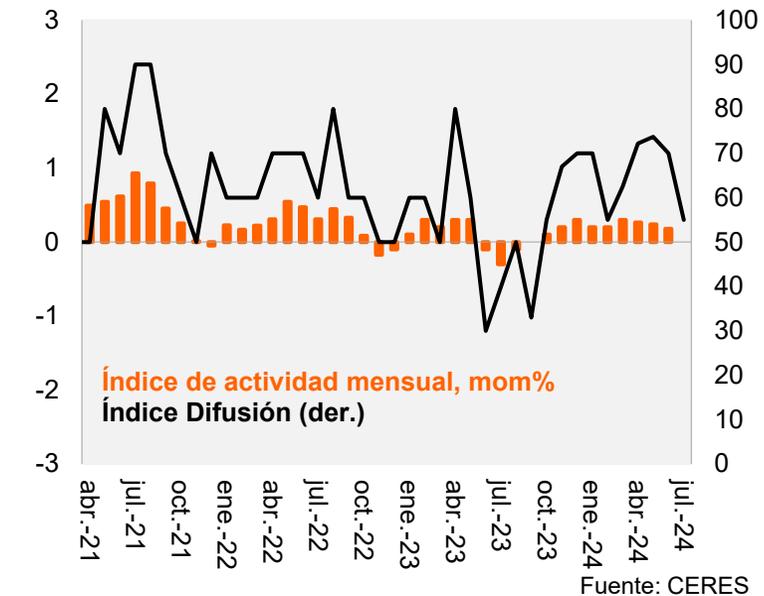
## Los indicadores adelantados apuntan a un sólido crecimiento en 2024.

- La actividad económica se recupera, reflejando la normalización de la actividad agrícola tras la grave sequía de 2023. Además, el menor gasto turístico en el extranjero debido a la apreciación del tipo de cambio paralelo de Argentina da un apoyo adicional al consumo privado.
- El indicador mensual del PIB del Banco Central (IMAE) creció 1,0% en términos desestacionalizados, en el trimestre finalizado en abril, prácticamente sin cambios respecto al 0,9% desestacionalizado registrado en 1T24.
- Nuestra previsión de crecimiento del PIB se mantiene en 3,5% para 2024. Sin embargo, los datos más débiles de los indicadores adelantados (índice Ceres) y el menor crecimiento previsto para China introducen una alerta en nuestra previsión.

### IMAE



### Perdiendo fuerza?

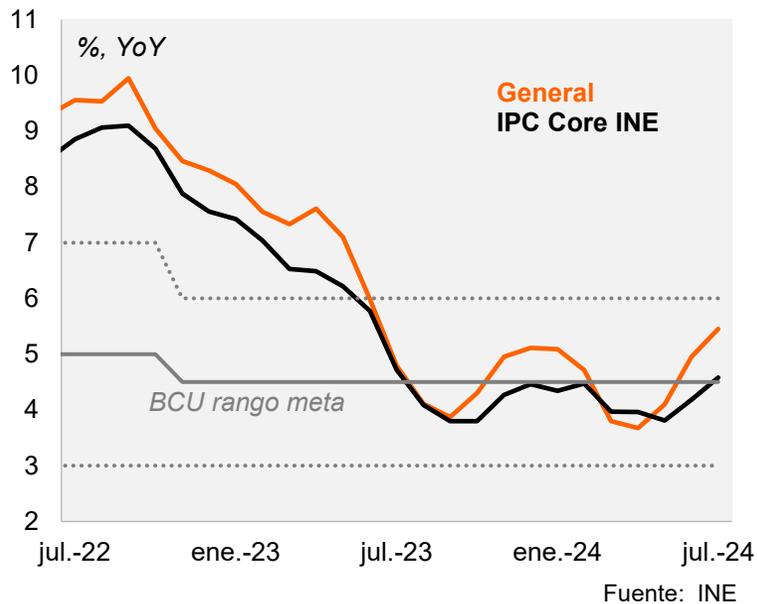


## 2. Aumento de la inflación

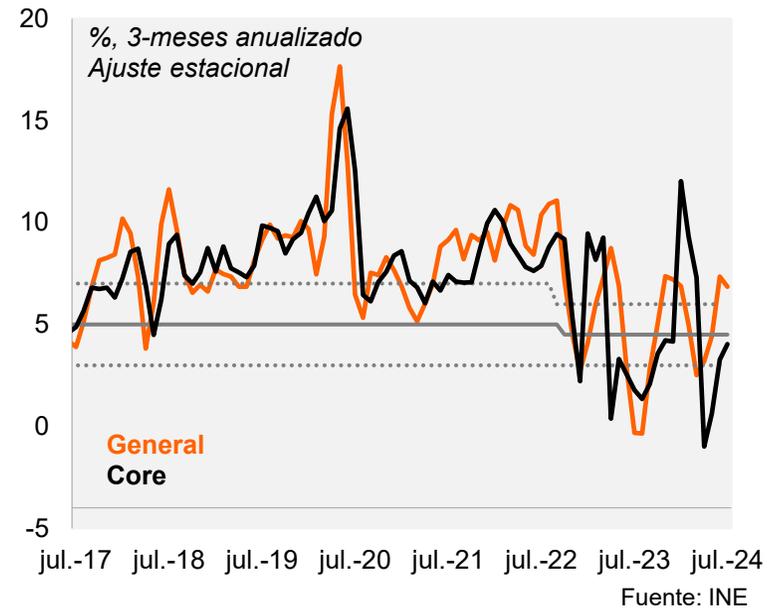
### La inflación se aceleró en julio.

- La inflación general se aceleró a 5,45% desde 4,96% de junio, mientras que la inflación subyacente se aceleró hasta 4,58%, desde 4,18% del mes anterior.
- Esperamos que la inflación se mantenga dentro del rango meta del Banco Central (3-6%) durante el resto del año (5,5% interanual para fines de 2024).

Inflación anual



Inflación al margen

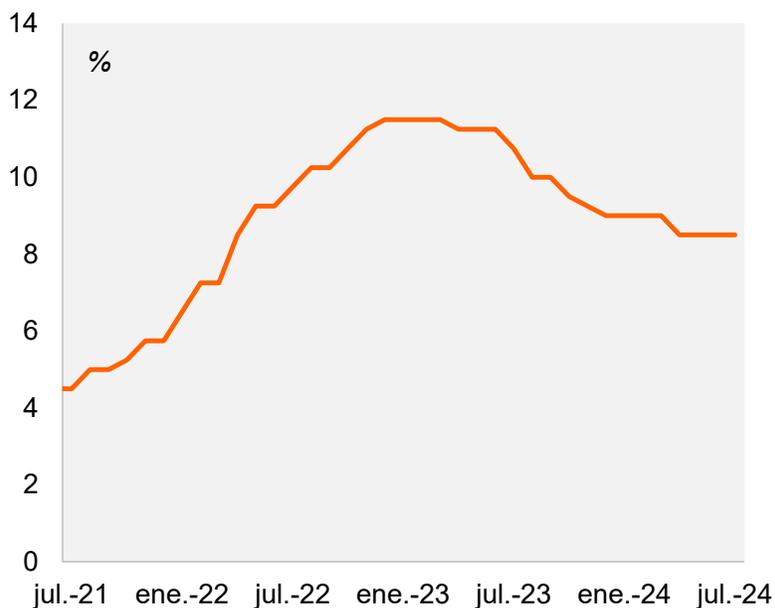


### 3. En pausa por un tiempo

El BCU mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria desde abril.

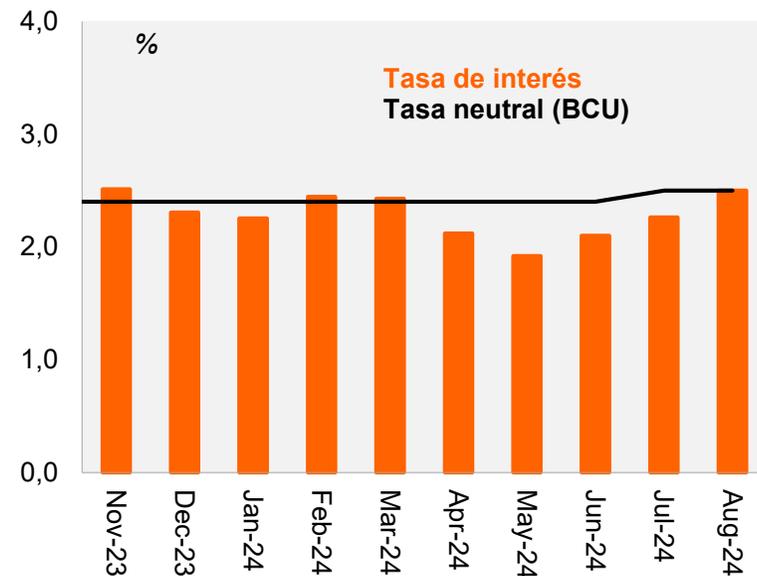
- El Comité de Política Monetaria del BCU decidió en julio, como se esperaba ampliamente, mantener la tasa de interés oficial en 8,50%.
- Estimamos que la tasa de política monetaria real ex ante se sitúa en 2,5% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en línea con la estimación del BCU de la tasa real neutral.
- No vemos margen para nuevos recortes de tasas este año, ya que las expectativas de inflación se mantienen por encima del rango objetivo.

Tasa política monetaria



Fuente: BCU

Tasa de interés real ex-ante



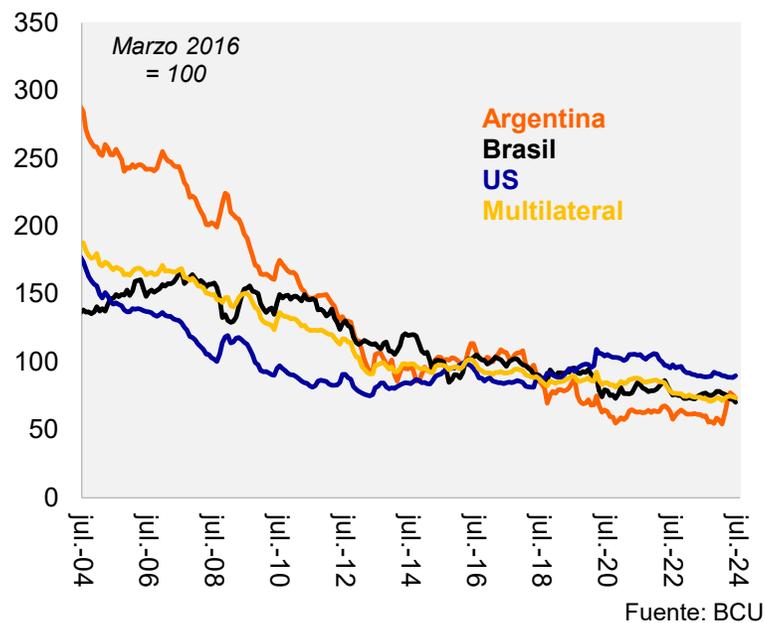
Fuente: BCU, INE, Bevsa

## 4. Peso más débil

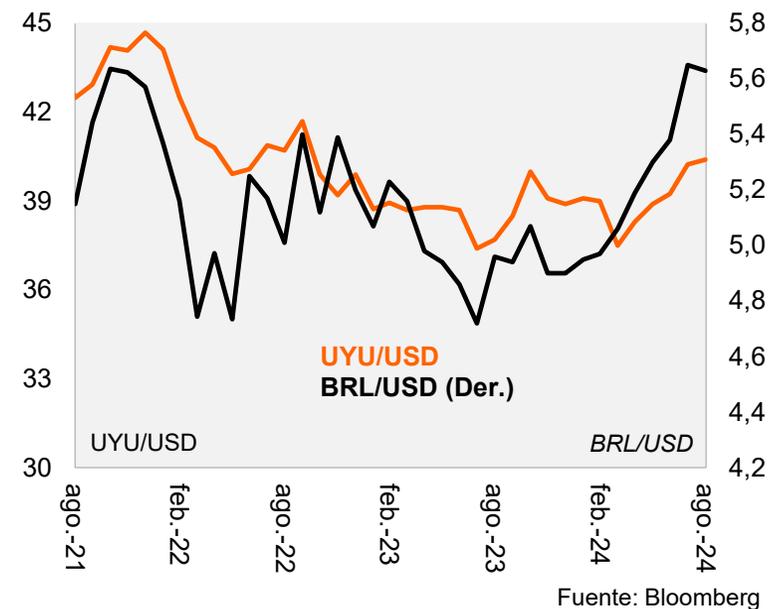
El Peso se ha depreciado recientemente en línea con otras monedas de la región.

- Revisamos nuestra previsión de tipo de cambio nominal para el fin de 2024 hasta 40,5 UYU/USD desde 40,0 UYU/USD en nuestro escenario anterior, debido a un USD global aún más fuerte y a nuestra expectativa de un real más débil.
- Sin embargo, no vemos una depreciación en términos reales respaldada por nuestro nuevo escenario de mayores recortes de tasas de la FED.

Tipo de cambio real



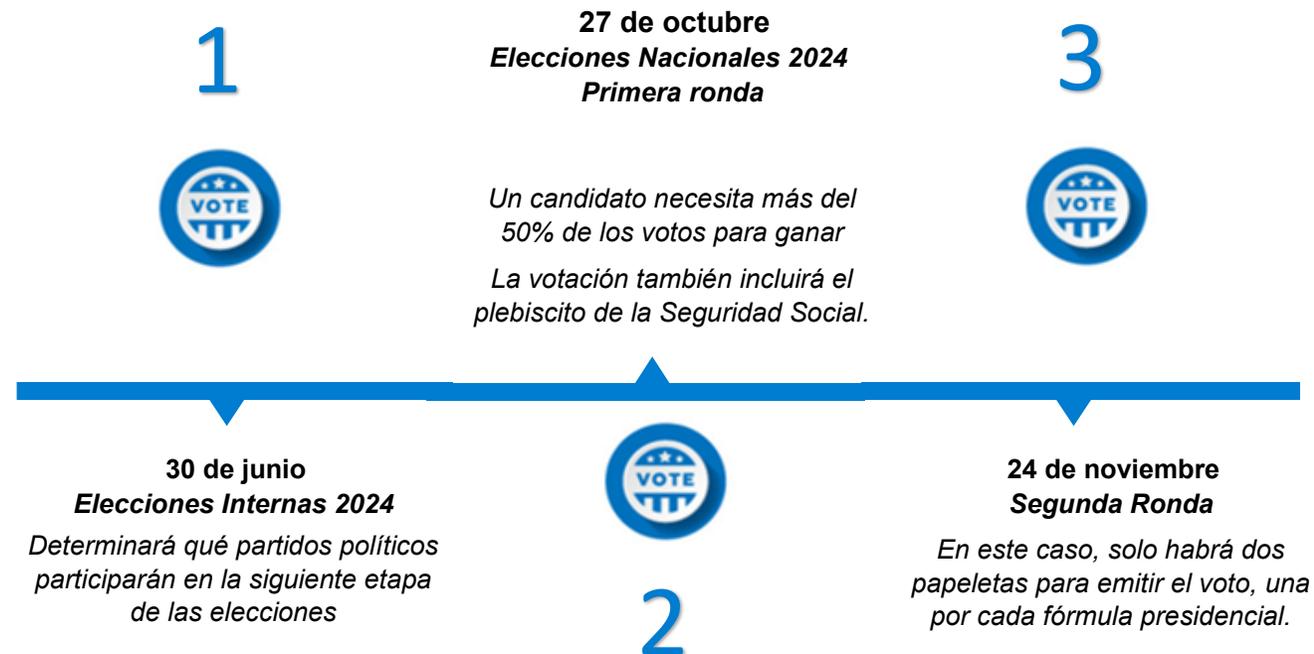
Mercado de Cambios



## 5. Se acercan las elecciones

Las elecciones nacionales están previstas para el 27 de octubre.

- Los candidatos elegidos en las elecciones internas del 30 de junio fueron Álvaro Delgado (Partido Nacional), Yamandú Orsi (Frente Amplio) y Andrés Ojeda (Partido Colorado).
- Las elecciones nacionales están previstas para el 27 de octubre, en las que se celebraría una segunda vuelta (24 de noviembre) si ninguno de los candidatos alcanza la mayoría simple, lo que, según los sondeos, es lo más probable.
- Los uruguayos también votarán en un plebiscito sobre una propuesta para derogar la reforma de la seguridad social promulgada en 2023. Se necesita una mayoría de 50% + 1% de los votos para derogar la reforma. Nuestro escenario base asume que la derogación será rechazada, por lo que no esperamos ningún impacto económico de esta iniciativa (ver calendario electoral más abajo).



Fuente: Corte Electoral

# Escenario - Uruguay

	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>3,5</b>	3,5	<b>3,0</b>	3,0
PIB nominal - USD mil millones	62,1	53,7	61,4	71,3	77,3	<b>82,6</b>	82,4	<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>	23.020	<b>23.907</b>	23.909
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>5,5</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>	40,0	<b>42,5</b>	42,0
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>-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

Para acceder a nuestros reportes y proyecciones:

<https://www.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 de 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-pt/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.