

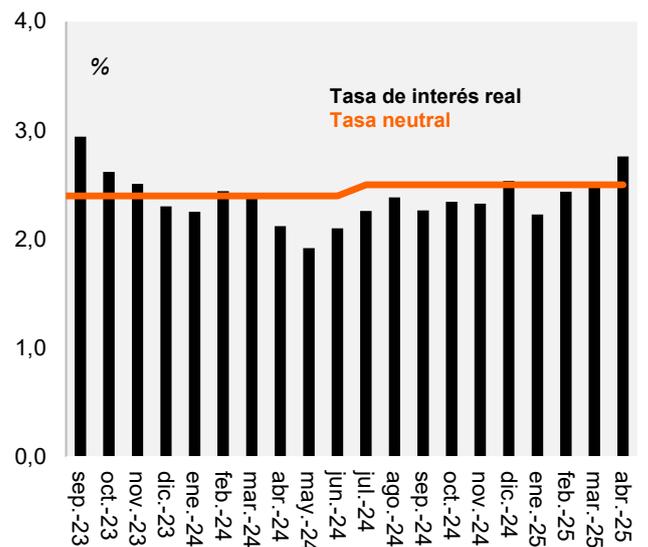
El ciclo de suba de tasas continúa

- ▶ El BCU realizó una tercera suba consecutiva de 25 pb en abril, con una decisión unánime en el marco de la nueva composición del Comité de Política Monetaria. Esperamos que el BCU suba la tasa en otros 25 pb hasta un nivel terminal de 9,50% en mayo. Sin embargo, no podemos descartar una pausa en el ciclo debido al aumento de la incertidumbre política mundial.
- ▶ Nuestra previsión de inflación para 2025 sigue en 5,5%, con riesgos a la baja debido a menores precios del petróleo. Las negociaciones salariales del segundo semestre serán clave para la inflación y las expectativas de inflación.
- ▶ Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025, de 2,3%, presenta riesgos al alza, debido principalmente al arrastre estadístico positivo del año pasado. Es probable que el consumo privado y los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina sigan apoyando el crecimiento.

El BCU realiza la tercera suba consecutiva de 25 puntos básicos

El banco central elevó la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta 9,25%, en abril. La decisión, la primera bajo el nuevo comité de política monetaria, pretende consolidar el descenso de la inflación hasta 4,5% en el horizonte de la política monetaria. La decisión unánime situó la tasa de interés ligeramente por encima del nivel neutral. Así, estimamos la tasa de interés real ex ante en 2,75%, algo por encima de la estimación del BCU de 2,5%. En el comunicado se mencionó que la incertidumbre mundial había aumentado debido al anuncio de medidas arancelarias, lo que incrementaba el riesgo de desaceleración económica mundial. El impacto de estas medidas aún no se ha evaluado completamente, pero el Comité de Política Monetaria cree que el proceso de desinflación podría verse beneficiado, en parte debido al descenso de los precios de las materias primas.

Tasa de interés real ex- ante

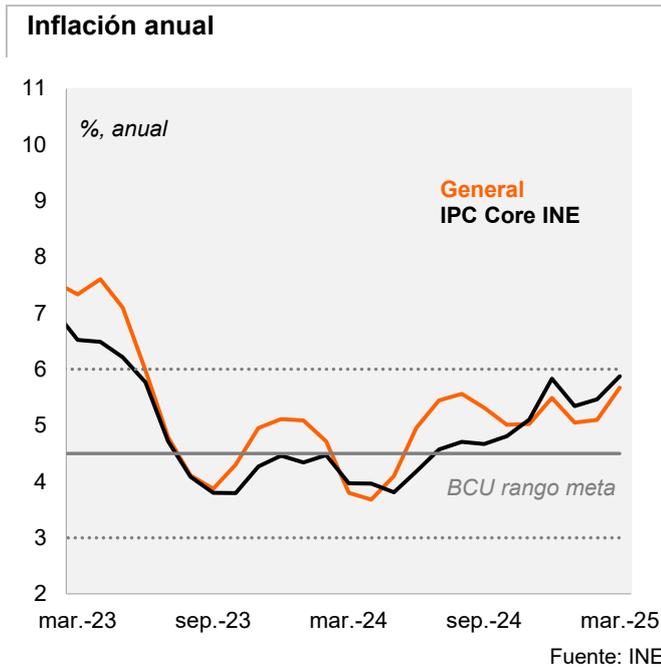


Fuente: BCU, INE, Bevsa

La inflación anual se aceleró en marzo

La inflación general aumentó 0,57% mensual en marzo (frente a 0,02% de hace un año y una cifra media quinquenal de 0,80%). El principal impacto mensual procedió de la canasta de alimentos, impulsada por la volatilidad de frutas y legumbres. Los servicios de educación también aumentaron, reflejando el ajuste anual. Por otra parte, los precios de restaurantes y hoteles bajaron, en el contexto del final de la temporada de vacaciones. La inflación

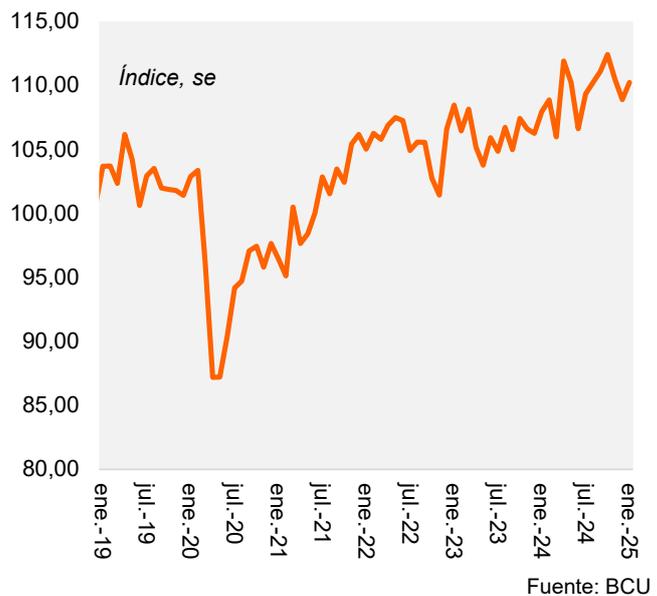
subyacente (excluidas las frutas y hortalizas y los precios de los combustibles) aumentó un 0,35% mensual, frente a -0,04% mensual de marzo de 2024. En términos interanuales, la inflación general subió a 5,67% en marzo, mientras que la subyacente se aceleró a 5,88% desde 5,46% del mes anterior. A pesar de la aceleración en el margen, ambas lecturas se mantienen dentro del objetivo de inflación del Banco Central del 4,5% +/- 1,5%.



La actividad comenzó el 2025 con el pie derecho

El índice mensual del PIB del banco central (IMAE) subió un 2,9% interanual en enero, lo que llevó también a una expansión del 2,9% en el trimestre finalizado ese mes (3,5% interanual en el 4T24). En términos desestacionalizados, el índice subió un 1,2% mensual en enero, tras haber caído en los dos meses anteriores. Por su parte, el último indicador líder de Ceres muestra que la actividad creció en marzo (0,2% mensual), aumentando por séptimo mes consecutivo. El índice de difusión (número de sectores con un comportamiento favorable) subió al 50% en marzo, frente al 40% de febrero.

Índice de actividad



El déficit fiscal aumentó ligeramente en febrero

El déficit nominal a 12 meses del Gobierno central subió a 3,4% del PIB en febrero, frente al 3,3% de enero. 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). Es importante señalar que el Ministerio de Economía publicó un déficit presupuestario de 4,4% del PIB para febrero, pero aclaró que esta cifra incluía los pagos anticipados de salarios, pensiones y seguridad social. Por lo tanto, la cifra móvil de 12 meses se normalizará por este efecto en el informe de marzo (30 de abril). Los ingresos totales aumentaron un 5,1% interanual en términos reales en el periodo. El gasto primario creció un 23,3% interanual en términos reales en el periodo, impulsado por los pagos anticipados de pensiones y salarios antes mencionados.

Acercándonos al final del ciclo

Esperamos que el BCU suba la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos hasta un nivel terminal de 9,50% en la próxima reunión de política monetaria (20 de mayo). Sin embargo, no podemos descartar la posibilidad de una pausa en el ciclo, dada la mayor incertidumbre política mundial.

Nuestra previsión de inflación para el fin de 2025 se mantiene en 5,5%, pero con un riesgo a la baja debido a menores precios del petróleo. Las negociaciones salariales, que tendrán lugar en el segundo semestre del año, serán importantes para la inflación y las expectativas de inflación.

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. Por el lado de la demanda, es probable que el consumo privado siga apoyando el crecimiento, al igual que los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina.

Hemos revisado nuestra previsión para el saldo fiscal nominal de 2025 hasta -3,4% del PIB (desde -2,9% del PIB de nuestro escenario anterior) en un contexto de gastos superiores a los previstos y menores ingresos presentados por las nuevas autoridades económicas. 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	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	80,4	82,9	82,9	85,0	
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	22.689	23.575	23.526	24.109	
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	-0,7	-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	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	-3,4	-2,9	-2,9	-2,5	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	61,3	58,5	58,2	58,5	57,2	59,9	60,9	59,6	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.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.