

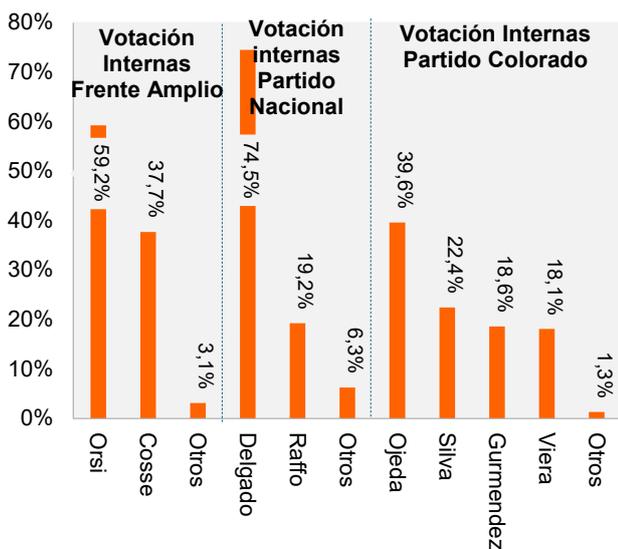
Mejora la actividad ante la proximidad de las elecciones

- ▶ Las elecciones primarias del 30 de junio definieron a los candidatos para la primera vuelta de las elecciones presidenciales que se celebrarán en octubre. Yamandú Orsi (Frente Amplio), Álvaro Delgado (Partido Nacional) y Andrés Ojeda (Partido Colorado) serán los principales contendientes.
- ▶ Aumentamos ligeramente nuestra previsión de tipo de cambio para fines de 2024, hasta 40 UYU/USD, frente a 39,5 de nuestro escenario anterior, en línea con el fortalecimiento global del USD y la debilidad del BRL.
- ▶ Mantenemos nuestra previsión de inflación para finales de 2024 en 5,5%, mientras que no esperamos cambios en la tasa de política monetaria durante el resto del año.

Camino a las elecciones nacionales

El resultado de las internas estuvo en consonancia con las encuestas. Los candidatos elegidos en las internas del 30 de junio fueron Álvaro Delgado (Partido Nacional), Yamandú Orsi (Frente Amplio) y Andrés Ojeda (Partido Colorado). Las elecciones generales 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, el escenario más probable según las encuestas.

Elecciones internas

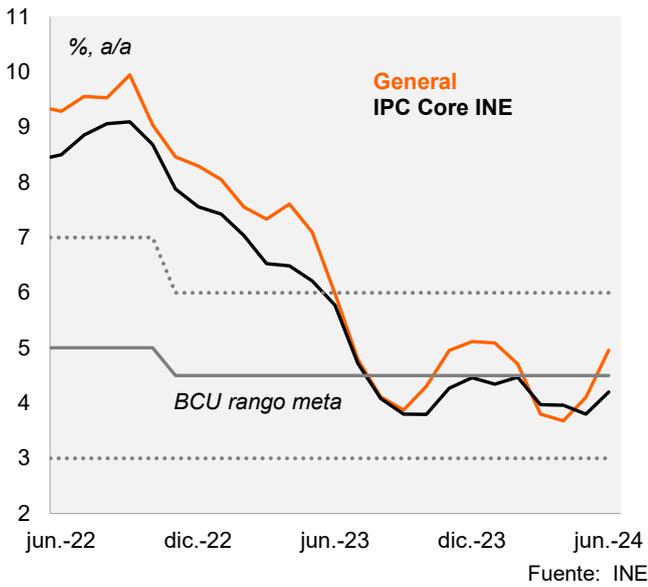


Fuente: Corte Electoral

Aumento de la inflación

La inflación general aumentó 0,36% mensual en junio (frente a -0,46% de hace un año y una cifra media quinquenal de 0,30%). La cifra refleja el aumento de la división entretenimiento (1,40% mensual), impulsado por la suba de los precios de los paquetes turísticos, el transporte (0,43% mensual) y los alimentos, en particular los productos lácteos y la carne (0,51% mensual y 0,36% mensual, respectivamente). La inflación subyacente (excluidas las frutas y verduras y los precios de los carburantes) aumentó 0,41% mensual, frente a 0,05% mensual del mismo mes del año anterior. En términos anuales, la inflación general subió a 4,96% desde 4,10% de mayo, mientras que la subyacente se aceleró a 4,18% desde 3,81% del mes anterior. A pesar del aumento de la inflación anual en ambas lecturas en junio, se mantienen dentro del rango objetivo de inflación del Banco Central (3-6%).

Inflación anual



No se prevén más recortes de tasas

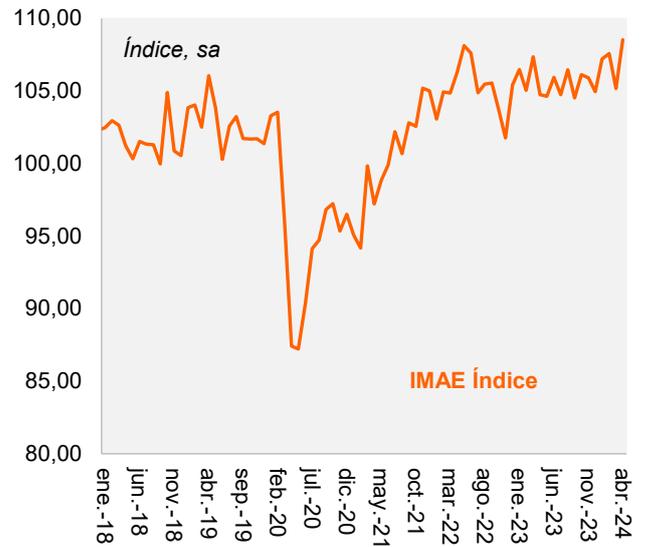
En pausa durante el resto del año. En su última reunión, que tuvo lugar el 16 de julio, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener la tasa de interés oficial en 8,50%, como se esperaba, sin cambios desde abril. El BCU estima la tasa de interés real neutral de la economía en 2,4%, lo que, teniendo en cuenta que las expectativas de inflación a un año basadas en encuestas se sitúan en el 6,1%, deja la actual tasa de interés real ex ante en 2,3%, ligeramente por debajo de la tasa neutral. Creemos que es probable que el Comité de Política Monetaria mantenga el tipo de interés oficial en su nivel actual para garantizar que las expectativas de inflación sigan convergiendo hacia el 4,5%, el centro del intervalo objetivo del 3-6% fijado por el BCU.

Buenos signos de actividad en el 2T24

La actividad se expandió a principios del 2T24. El índice IMAE del banco central creció 4,2% interanual en abril, lo que se tradujo en una expansión de 1,6% en el trimestre finalizado en ese mes (0,5% interanual en el 1T24). En términos secuenciales, el índice repuntó un sólido 3,2% mensual en abril, tras caer 2,2% en marzo. Así pues, el IMAE creció 1,0% interanual en el trimestre finalizado en abril, prácticamente sin cambios respecto al 0,9% del 1T24. El indicador adelantado de actividad publicado por Ceres subió 0,2% mensual en junio, la novena expansión mensual consecutiva. Sin embargo, el

índice de difusión (el número de sectores que evolucionan favorablemente) cayó a 70% en junio, desde 73,7% de mayo. En nuestra opinión, la solidez del mercado laboral (el empleo aumentó 1,1 puntos porcentuales interanuales y los salarios reales crecieron 4,1% interanual en el trimestre finalizado en mayo) y el mayor gasto del turismo interno, que a su vez refleja principalmente los efectos indirectos de la apreciación del tipo de cambio paralelo en Argentina, son los principales impulsores de la favorable evolución de la actividad.

IMAE



Fuente: BCU

Las cuentas fiscales se deterioran levemente

El déficit presupuestario nominal a 12 meses de la administración central aumentó a 4,4% del PIB en mayo, frente al déficit de 4% registrado en marzo. Este 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). Los ingresos totales aumentaron 2% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en mayo, en consonancia con la mejora de la actividad. Por otra parte, los gastos primarios aumentaron 6,8% interanual en términos reales en el mismo periodo, impulsados por las pensiones, las nóminas y las inversiones.

Una moneda más débil en un escenario mundial más difícil

Nuestra previsión de crecimiento del PIB se mantiene en 3,5% para 2024. El sector agrícola sigue recuperándose de la grave sequía del año pasado, mientras que el mercado laboral es fuerte. El elevado arrastre estadístico de las últimas cifras representativas del PIB (2,4%) también respalda nuestra previsión.

Revisamos nuestra previsión de tipo de cambio nominal para fin de 2024 hasta 40 UYU/USD desde 39,5 UYU/USD de nuestro escenario anterior, debido a la fortaleza del USD mundial y a la debilidad del BRL.

Mantenemos nuestra proyección de inflación para fines de 2024 en 5,5%. En nuestro escenario anterior veíamos riesgos a la baja para nuestra previsión, pero parecen haberse disipado debido a la sorpresa alcista de junio y a nuestras previsiones de un UYU ligeramente más débil.

Seguimos manteniendo nuestra previsión de tasa de política monetaria de 8,50% para fines de 2024. El banco central se reunirá de nuevo el 16 de agosto, y no esperamos nuevos recortes de tasas, aunque el BCU podría volver a recortarlos más adelante en el año si la inflación sigue comportándose bien y las expectativas de inflación continúan corrigiéndose gradualmente hacia el objetivo de inflación del BCU.

Revisamos nuestra estimación para el resultado fiscal nominal en 2024 hasta -3,1% del PIB, desde -3,0% del escenario anterior. La revisión está en línea con los cambios en las previsiones del Ministerio de Finanzas para 2024.

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

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	82,4	84,4	85,8	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	23.020	23.589	23.909	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	40,0	39,5	42,0	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	-3,1	-3,0	-2,9	-2,7	
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	45,1	48,0	61,2	58,5	58,3	56,0	55,2	55,0	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.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.itaú.com.br/atenda-itaú/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.