

Situación Uruguay

Junio de 2026

BBVA Research

El desafío es acelerar el crecimiento

La economía uruguaya mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos, inflación controlada y acceso favorable al financiamiento, pero enfrenta el reto de impulsar la inversión para elevar la productividad y encender nuevos motores de crecimiento.

Uruguay sigue destacándose en la región por la solidez de sus fundamentos económicos, la calidad institucional y la credibilidad de sus políticas económicas. En un contexto global con una alta incertidumbre geopolítica, volatilidad en los mercados energéticos y desaceleración gradual del crecimiento global, el país mantiene una posición relativa favorable, reflejada en bajos niveles de riesgo soberano y un acceso fluido a los mercados financieros globales.

No obstante, el principal desafío de la economía uruguaya ya no se encuentra en la estabilidad macroeconómica, sino en su capacidad para elevar el crecimiento potencial. Durante las últimas dos décadas, el país se benefició de un entorno internacional favorable, altos precios de materias primas y una importante llegada de inversión extranjera. Si bien estos factores continúan representando fortalezas ya no aportan el dinamismo necesario para impulsar el crecimiento tendencial a una tasa más elevada. Como resultado, el país enfrenta actualmente lo que se conoce como la trampa del ingreso medio, esto es, restricciones estructurales vinculadas a la baja productividad y niveles de inversión insuficientes para sostener una expansión mayor.

Las perspectivas de crecimiento de 1,3% para 2026 y 1,8% para 2027 si bien continúan siendo positivas, son moderadas y por debajo del crecimiento potencial de 2,1%. La actividad seguirá apoyándose principalmente en el consumo privado y las exportaciones, mientras que la recuperación de la inversión avanzará de forma gradual. Los indicadores recientes muestran cierta mejora en la industria, las exportaciones y la demanda interna, lo que reduce el riesgo de una desaceleración más pronunciada, aunque todavía no se identifican nuevos motores capaces de modificar significativamente al alza la trayectoria de crecimiento de largo plazo.

La inversión es entonces un desafío estructural principal de Uruguay. Pese a la estabilidad institucional y financiera del país, diversos factores siguen limitando el desarrollo de nuevos proyectos además de la baja productividad, como el reducido tamaño del mercado interno, los costos operativos elevados, y una inserción internacional aún limitada. En este contexto, varias iniciativas vinculadas a la transición energética, en particular los proyectos de hidrógeno verde, son las principales oportunidades para impulsar la inversión, aunque su desarrollo enfrenta retrasos asociados a desafíos tecnológicos, de costos y de escala comercial.

En el frente externo, Uruguay mantiene una posición sólida. Las exportaciones de bienes siguen concentradas en productos agroindustriales y algunos mercados específicos, pero hay una creciente relevancia de las exportaciones de servicios, especialmente las asociadas a actividades empresariales, tecnológicas y profesionales. Esta diversificación ha contribuido a fortalecer la generación de divisas y a reducir parcialmente la dependencia de los ciclos tradicionales de *commodities*. La cuenta corriente permanece en niveles manejables y no constituye una fuente relevante de vulnerabilidad macroeconómica.

En este marco, el acuerdo Mercosur–Unión Europea adquiere una importancia estratégica. Para Uruguay, el principal beneficio potencial del acuerdo no radica solo en el acceso comercial, sino

en la ampliación de escala económica que podría generar para empresas e inversores. Una mayor integración internacional permitiría mejorar el atractivo de proyectos exportadores, favorecer la llegada de inversión extranjera y contribuir al aumento de la productividad. Dada la dimensión relativamente pequeña del mercado doméstico, la inserción internacional aparece como una de las principales herramientas para superar las restricciones de escala.

En materia fiscal, el desafío es avanzar en la consolidación sostenible de las cuentas públicas en un contexto de crecimiento más moderado al esperado en el presupuesto y elevada rigidez de los gastos. Esta dinámica fiscal nos lleva a esperar un déficit de 4,7% del PIB este año y 4,6% en 2027 (excl. Fondo de Seguridad Social) suponiendo una estrategia de contención gradual del gasto y en una administración muy eficiente de los recursos públicos, más que en incrementos de ingresos o recortes abruptos. La reciente modificación de la regla fiscal incorpora un ancla explícita sobre la trayectoria de la deuda pública, fortaleciendo el marco de sostenibilidad de mediano plazo y otorgando mayor flexibilidad para la gestión del ciclo económico.

Por su parte, la inflación ha recorrido un marcado proceso de desaceleración desde del primer trimestre de 2025 cuando se ubicaba en 5,7% a/a hasta un mínimo de 2,9% a/a en marzo de este año en gran parte por la desaceleración de los bienes transables. Este sendero implicó, no solo perforar el centro del rango objetivo del BCU sino tocar el piso de la misma mostrando una marcada desalineación con los objetivos de la autoridad monetaria enfocados en el 4,5%. Esto motivó una fuerte relajación monetaria con recorte de 175 bp en dos reuniones, la del 23/12/25 y la extraordinaria fuera del calendario realizada el 3/3/26, para dejar la TPM en 5,75 %. Los precios reaccionaron al alza, en parte por las expectativas de depreciación del peso y su impacto en los bienes transables a lo que luego se sumaron los efectos del conflicto de Medio Oriente principalmente a través de aumento de combustibles y transporte. Esperamos que la inflación se acelere hasta ubicarse en el 4,5% a fin de año. En este escenario, se prevé que la autoridad monetaria mantenga la tasa de política monetaria sin cambios el resto del año. Las expectativas de inflación permanecen ancladas e incluso hay una convergencia entre los diferentes agentes lo que suma eficiencia a la política monetaria que continúa fortaleciéndose resaltando el compromiso y la muy buena gestión del BCU.

Respecto al tipo de cambio, en un escenario de sólidos fundamentos macroeconómicos, debilitamiento del USD y tasas domésticas reales positivas, el peso se apreció desde principios de 2025 hasta el cambio de tendencia global del dólar y el recorte de tasas del BCU en el 1T26. Este cambio global y del BCU apuntan en el mismo sentido empujando el tipo de cambio al alza de manera que alcanzará los UYU/USD 41 a diciembre de este año. Esta corrección ha permitido recobrar parte de la competitividad externa, como lo demuestra la recuperación de 8% del tipo de cambio real multilateral al comparar abril 2026 contra diciembre 2025, una mejora que se eleva hasta 14% cuando la comparación se realiza frente al índice regional.

Riesgos y perspectivas

En el balance de riesgos destacan los asociados al contexto global. La persistencia de tensiones geopolíticas en Medio Oriente podría generar nuevas presiones sobre los precios del petróleo y los costos logísticos globales, afectando tanto la inflación como la actividad. El otro foco de riesgo a monitorear, por sus elevadas probabilidades de materializarse, es un episodio climático

severo asociado al fenómeno de El Niño que tendría impacto negativo sobre sectores relevantes para la economía uruguaya, especialmente el agro, la logística y la cadena comercial asociada.

En síntesis, Uruguay mantiene una posición macroeconómica sólida y estable, con inflación controlada, cuentas externas equilibradas y acceso favorable al financiamiento. Sin embargo, el desafío central de los próximos años será transformar esa estabilidad en una plataforma para un crecimiento más elevado y sostenido. Para ello será necesario impulsar la inversión, aumentar la productividad, profundizar la inserción internacional y generar condiciones que permitan ampliar la escala de la economía y fortalecer su capacidad de crecimiento de largo plazo.

Tabla de Previsiones

Indicadores Var % a/a	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
PBI (% a/a)	3,3	1,8	1,3	1,8
Inflación (% a/a, fdp)	5,5	3,7	4,5	4,5
Inflación (% a/a, promedio)	4,8	4,7	3,9	4,1
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	43,9	39,2	41,0	42,7
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	40,2	41,1	40,1	41,9
TPM (% fdp)	8,8	7,5	5,8	6,0
TPM (% promedio)	8,6	8,7	5,8	6,0
Consumo Privado (% a/a)	1,7	2,1	1,5	1,6
Consumo Público (% a/a)	2,0	1,8	1,8	1,1
Inversión (% a/a)	-6,7	4,3	-4,6	1,4
Tasa de desempleo (% fdp)	7,4	7,2	7,5	7,9
Resultado Fiscal Global (% PIB) *	-4,5	-4,8	-4,7	-4,6
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,8	-0,4	-1,1	-1,4

* resultado financiero consolidado excl.
 FF'50

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.