

JUNIO DE 2026

Situación Uruguay 2026

Mensajes principales Globales

La actividad mundial sigue mostrando resiliencia pese al repunte de la inflación y a cierto endurecimiento financiero (limitado) derivado del conflicto en Irán, que se prolonga más de lo previsto. El auge de la IA y otros factores favorables siguen sosteniendo el crecimiento global.



El crecimiento será menor de lo previsto, sobre todo en Europa. No obstante, es probable que se evite una desaceleración brusca, siempre que los precios de la energía se moderen desde el 2S26 y que graves disrupciones de oferta no desencadenen efectos no lineales.



La inflación será mayor de lo previsto y superará el 3% tanto en EEUU como en Europa en el 2S26. En ausencia de efectos de segunda ronda, debería moderarse en 2027. Es probable que la Fed mantenga las tasas sin cambios al menos hasta mediados de 2027, mientras que se espera que el BCE los ajuste ligeramente al alza.



Los riesgos son altos y sesgados a la baja. El uso de las reservas de petróleo ha evitado un mayor ajuste de la demanda, pero este colchón es temporal y las vulnerabilidades aumentarán si el conflicto persiste. Además de los geopolíticos, los riesgos incluyen la IA, las políticas de EEUU y los mercados de deuda soberana, entre otros.



Principales Mensajes para Uruguay

Entorno global



La economía global mantiene resiliencia pese al aumento de la incertidumbre geopolítica y la volatilidad de los mercados energéticos.

Actividad económica



Uruguay continuará creciendo, pero a tasas moderadas y por debajo de su potencial, en ausencia de nuevos motores de expansión capaces de acelerar la actividad. La recuperación de la inversión seguirá siendo gradual, por debajo de lo necesario para elevar la productividad.

Sector Fiscal



La consolidación fiscal avanzará de forma gradual, apoyada principalmente en la contención del gasto, en un contexto de crecimiento moderado y elevada rigidez presupuestaria.

Sector externo



La posición externa permanecerá sólida gracias al aporte de las exportaciones de bienes pero sobre todo al crecimiento de los servicios, aunque ampliar mercados e inserción internacional seguirá siendo un desafío estratégico.

Inflación y política monetaria



La inflación va a acelerar hasta 4,5% este año, el centro de la banda objetivo, lo que deja espacio al BCU para sostener la tasa de política monetaria en 5,75% hasta fin de año.

Tipo de cambio



La depreciación del peso favorecerá una recuperación parcial de la competitividad, brindando mayor apoyo al sector transable y a las exportaciones.

Riesgos



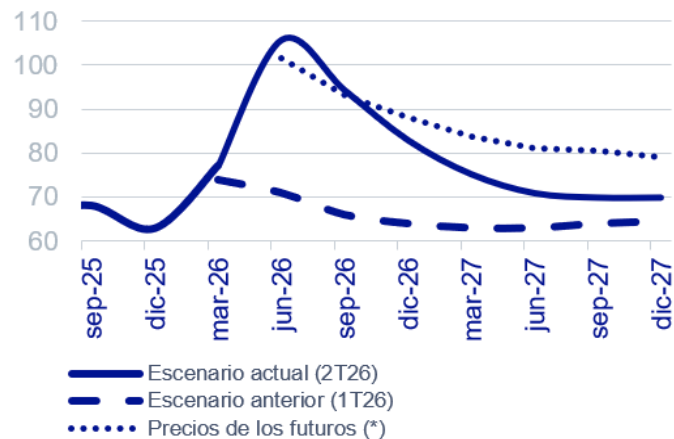
Los principales riesgos provienen del deterioro del entorno global. Una escalada en el precio del petróleo podría empujar la inflación, por combustibles y fletes, y llevar a una mayor desaceleración de la actividad. Otro foco de riesgo a monitorear es un posible evento del El Niño severo que impacte en el sector agropecuario y de logística.

1. SITUACIÓN URUGUAY

Panorama Global

El escenario central contempla un shock por la guerra en Irán más adverso y duradero, aunque no disruptivo

PRECIOS DEL BRENT: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH Y FUTUROS (USD/BARRIL)



	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Escenario actual (2T26)	90	72
Escenario anterior (1T26)	69	64

- Tensiones más prolongadas de lo previsto, compatibles con una reapertura de Ormuz hacia mediados de año.
- Normalización lenta de los precios energéticos:
 - persistencia de la prima de riesgo geopolítico.
 - infraestructuras productivas afectadas.
 - lenta normalización logística.
 - reconstrucción de reservas estratégicas.
- Factores apoyando precios energéticos bajos:
 - EAU fuera de la OPEP (guerra de precios).
 - posible levantamiento de sanciones a Irán.
- Encarecimiento de insumos no energéticos y cuellos de botella amplifican el shock.

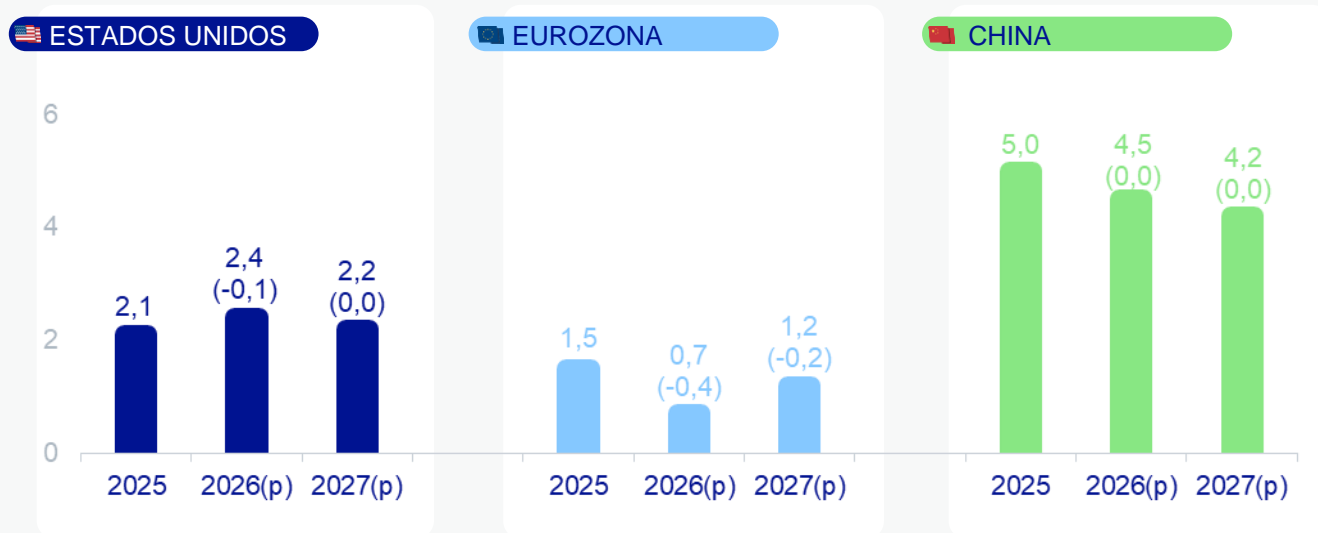
(*) A comienzos de junio de 2026.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Crecimiento sólido en EEUU y China, más débil en Europa, se evitará una fuerte desaceleración si la guerra no se prolonga

Research

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



Los datos del 1T26 y la prolongación del conflicto implican una ligera rebaja del crecimiento de EEUU y una mayor en la Eurozona; en China, las perspectivas no cambian pese a la robustez de las exportaciones y la actividad

(*) Tras crecer un 3,5% en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1% en 2026 (0,1 pp menos que la previsión anterior) y un 3,3% en 2027 (sin cambios respecto a la previsión anterior).

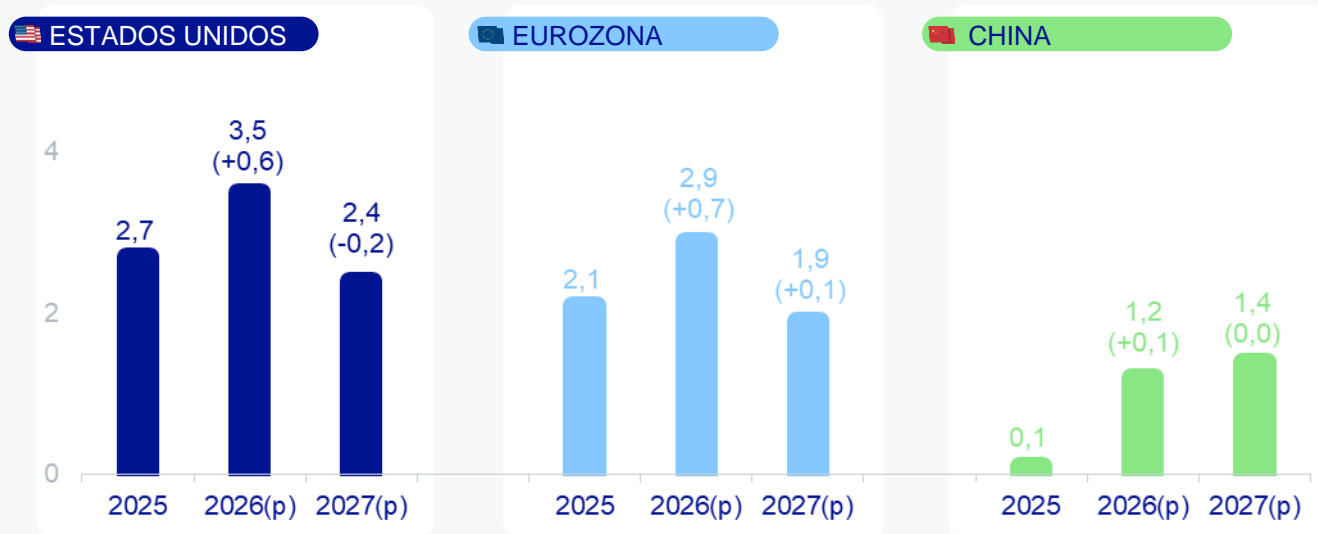
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

La inflación repunta con fuerza en 2026, pero debería moderarse en 2027 sin efectos de segunda ronda generalizados

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



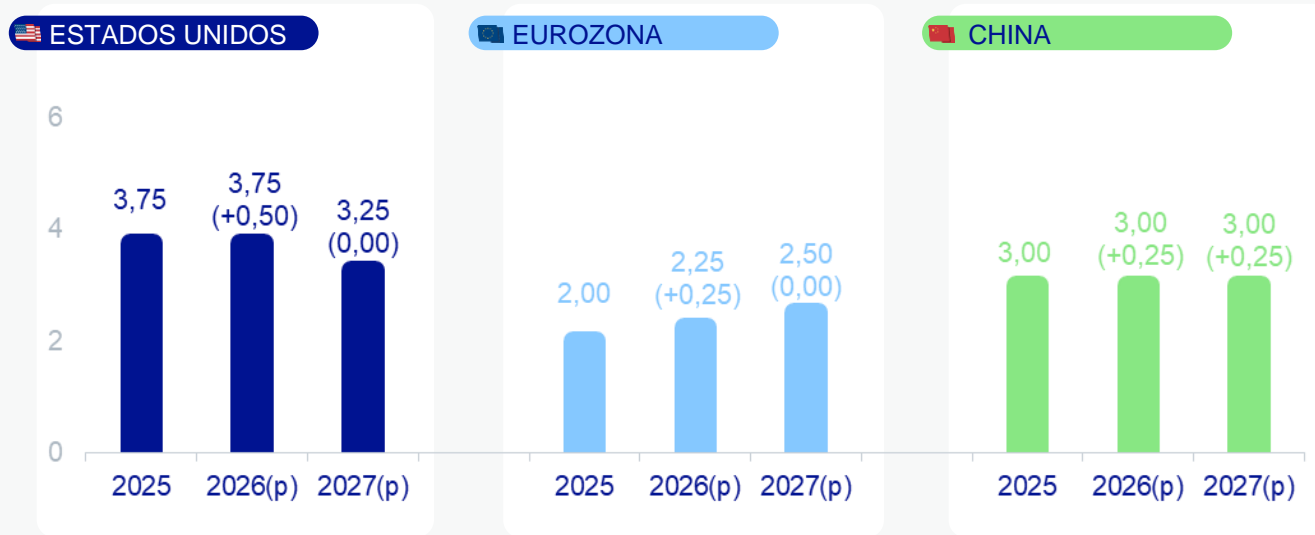
Las previsiones de inflación se revisan al alza por los datos recientes y los mayores precios de la energía y los alimentos; con efectos de segunda ronda limitados, la inflación subyacente se situará entre el 2% y el 3% en EEUU y la Eurozona; riesgos al alza si Ormuz sigue cerrado

(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La inflación lleva a los bancos centrales a ser cautos y a **BBVA** Research fijar tasas más altas de lo esperado, en especial en 2026

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



Las tasas seguirán sin cambios hasta mediados de 2027 en EEUU y más tiempo en China; el BCE, ante un dilema más agudo entre crecimiento e inflación, adelantará una subida de tasas

(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research

Riesgos

Si el conflicto se prolonga, la caída de reservas podría disparar el precio del crudo, con efectos no lineales

Los riesgos van más allá de la geopolítica

1. IA: riesgos en ambas direcciones.
2. EEUU: Fed, aranceles, instituciones y elecciones.
3. Estabilidad financiera: deuda soberana, crédito privado, bolsas y banca en la sombra.
4. China: desaceleración estructural, mercado inmobiliario y deflación.
5. Otros: clima y demografía.

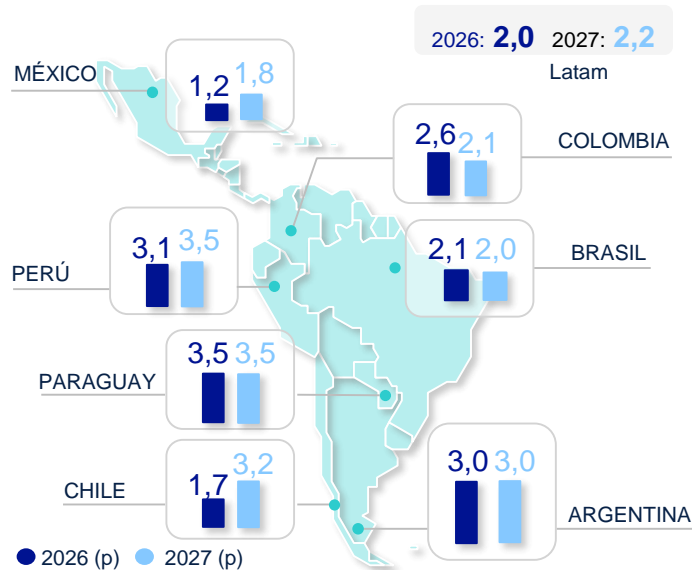
PRECIOS DEL PETRÓLEO BAJO DISTINTAS COMBINACIONES DE DISRUPCIONES DE LA OFERTA Y ELASTICIDAD-PRECIO DE LA DEMANDA (*) (DÓLARES ESTADOUNIDENSES POR BARRIL)



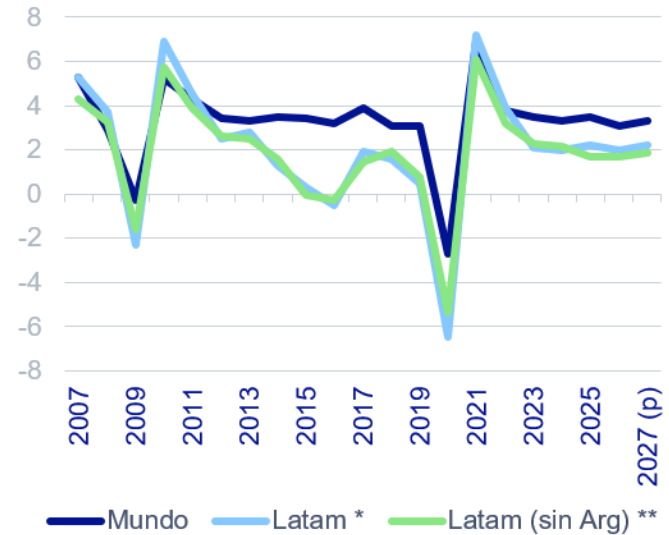
(*) Basado en el precio de equilibrio de USD 65.
Fuente: BBVA Research

En la región se va a moderar el crecimiento en 2026 recuperándose en 2027, pero todavía en niveles muy bajos

CRECIMIENTO DEL PIB (VARIACIÓN ANUAL, %)



PIB MUNDIAL Y LATAM (VARIACIÓN ANUAL, %)



(p): proyección.
Fuente: BBVA Research

(p): previsiones BBVA Research.
(*) : Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.
(**) : Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

Disciplina fiscal y recuperación heterogénea de la actividad

Actividad: Se anticipa un crecimiento en torno a 3,0% para 2026 y 2027, en una dinámica a dos velocidades: los sectores primario, financiero y energético muestran un fuerte desempeño, mientras que el industrial y comercial se observan estancados.

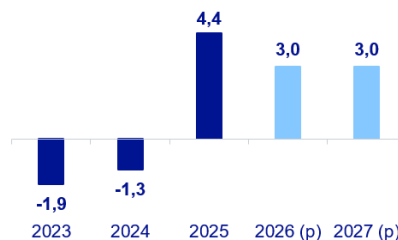
Inflación y tasas de interés: Al igual que en la mayoría de países en Latam, se observó un repunte reciente en la inflación mensual, asociada a alzas en carne, tarifas y los efectos de la guerra en Oriente Medio. Se espera la inflación finalice 2026 en 29% y ceda luego al 20% en 2027. En este entorno el Banco Central ha implementado un corredor de tasas que ha ayudado a reducir tanto su nivel como su volatilidad.

Balance fiscal y externo: El gobierno se mantiene firme en la disciplina fiscal, lo que permite mantener una expectativa de superávit fiscal en 2026 y 2027. Aunque existe alguna precaución sobre la calidad y sostenibilidad de los ingresos. En el frente externo, el buen dinamismo energético ayuda considerablemente a mantener una cuenta corriente contenida y reduciéndose.

Tasa de cambio: Los buenos ingresos externos y el influjo originado por las emisiones de deuda (pública y privada) dan soporte al peso a pesar de las compras del BCRA. Sin embargo esperamos una leve aceleración en la depreciación en la segunda parte del año que deje al tipo de cambio en torno a los 1730 al cierre de 2026 y 2188 al cierre de 2027.

PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

PIB (VARIACIÓN ANUAL, %)



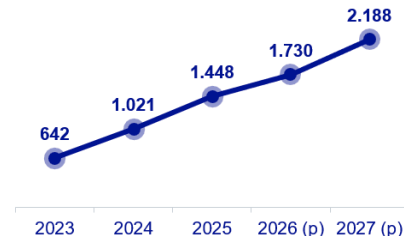
INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS (FDP, %)



BALANCE FISCAL Y EXTERNO (% DEL PIB)



TASA DE CAMBIO (FDP, PESOS POR DÓLAR)



(p): proyección por BBVA Research, a menos que sea explícitamente mencionado.
Fuente: BBVA Research

Crecimiento resiliente e inflación más alta limitan recortes de la SELIC

Actividad: revisiones al alza por datos recientes y limitado efecto de la guerra en Irán y tarifas de EEUU; apoyo fiscal antes de las elecciones del 4T26 ayudará a mantener crecimiento cerca de 2%

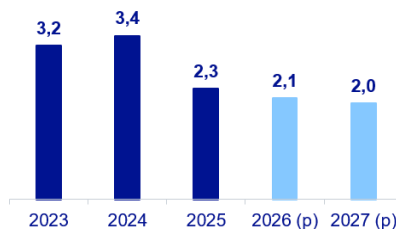
Inflación y tasas de interés: los mayores precios energéticos y los efectos de la todavía sólida demanda interna van a mantener la inflación por encima del rango meta (1.5%-4.5%), limitando el margen para recortes de la tasa SELIC, que se mantendrá en niveles claramente restrictivos

Balances fiscal y externo: las cuentas fiscales siguen siendo la principal vulnerabilidad; atajarla debería ser una prioridad después de las elecciones; el déficit externo se mantiene manejable y mayormente cubierto por los flujos de IED

Tasa de cambio: el real se ha mantenido mucho más apreciado que lo esperado, favorecido por el aumento de los términos de intercambio causado por los mayores precios del petróleo y la elevada SELIC; el tono más *hawkish* de la Fed y turbulencias políticas antes de las elecciones podrían favorecer una (limitada) depreciación cambiaria hacia delante

PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

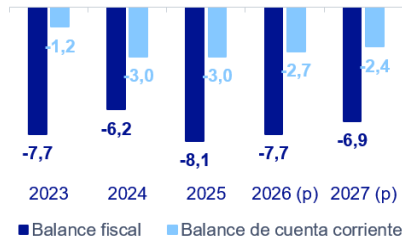
PIB (VARIACIÓN ANUAL, %)



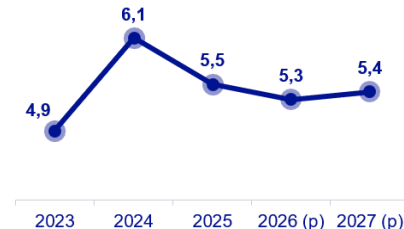
INFLACIÓN Y TASAS DE INTERÉS (FDP, %)



BALANCE FISCAL Y EXTERNO (% DEL PIB)



TASA DE CAMBIO (FDP, REALES POR DÓLAR)



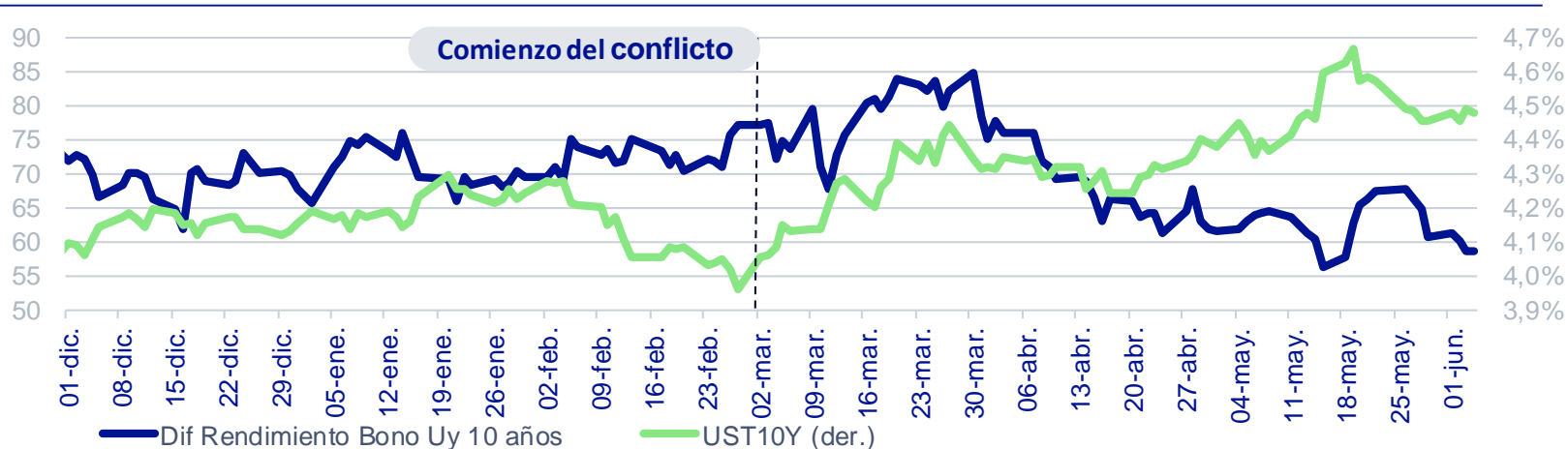
2. SITUACION URUGUAY

Panorama Local

El mercado reconoce los sólidos fundamentos de Uruguay

PERCEPCIÓN DEL RIESGO

(RENDIMIENTO DE BONO TESORO ESTADOS UNIDOS Y DIFERENCIAL CON BONO DE URUGUAY)



Fuente: Alphacast y BBVA Research.

Los indicadores de riesgo uruguayo se encuentra el mínimos y resalta la diferenciación positiva ante un escenario global de elevada incertidumbre

Fragilidad del sistema energético global

El conflicto en Medio Oriente volvió a evidenciar que el principal riesgo energético global no es únicamente la oferta de petróleo, sino la vulnerabilidad de los corredores logísticos estratégicos.

El Estrecho de Ormuz:

El principal cuello de botella logístico del sistema energético global.



20%

del petróleo mundial transita por Ormuz.



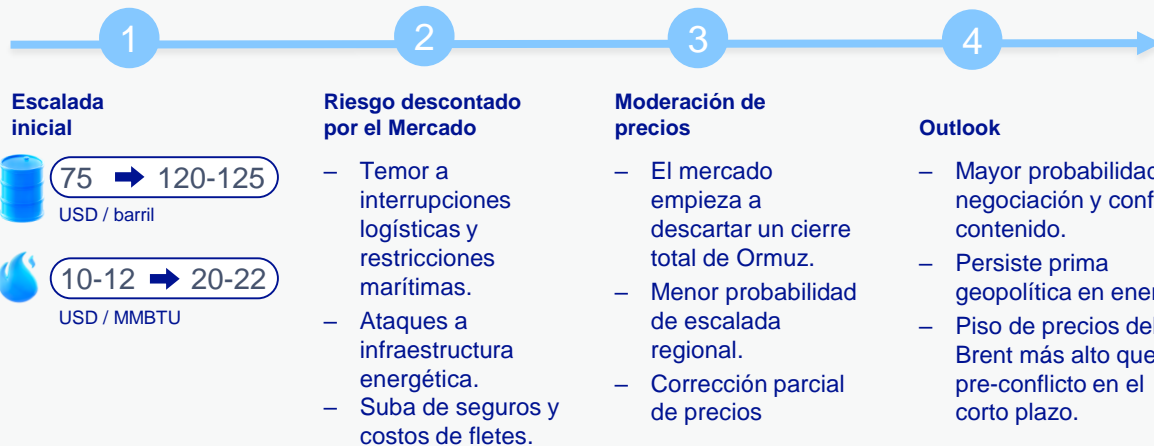
20%-25%

del comercio mundial de GNL.



Exportaciones clave de:

Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Irak, Qatar e Irán.



El verdadero riesgo no es únicamente una menor oferta de petróleo, sino la posibilidad de una disrupción prolongada sobre los corredores logísticos críticos del sistema energético global

El petróleo corrige desde máximos, pero mantiene una prima de riesgo geopolítica



Escenarios	Brent (USD / barril)
Resolución gradual	75 - 90
Tensiones persistentes Incorpora prima de riesgo	90 - 100
Disrupción severa en Ormuz	> 120



Punto crítico del suministro global: por Ormuz transita cerca de una quinta parte del petróleo mundial.



Aunque **Irán** representa solo el 4% de la producción mundial, su control del Estrecho, hizo que el conflicto llegara a afectar hasta un 10%-15% de la oferta global durante los momentos de mayor tensión, ya que además por allí se exporta el petróleo y gas de países clave como Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Irak y Qatar.



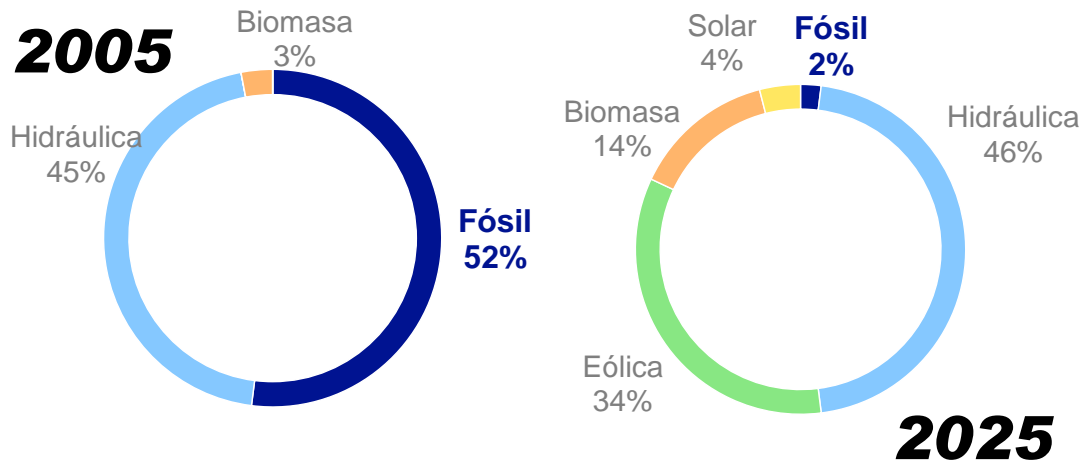
El mercado hoy **asigna baja probabilidad** a un cierre total de Ormuz, pero mantiene incorporada una prima de riesgo geopolítico. Sin embargo, si la tensión se prolonga, podrían surgir dinámicas no lineales por el agotamiento de inventarios, limitaciones de rutas alternativas y mayores costos logísticos, elevando el riesgo de disrupciones más severas sobre precios y cadenas globales de suministro.



En **BBVA Research** anticipamos un shock de materias primas persistente pero no disruptivo, caracterizado por una normalización gradual de los precios energéticos a partir del 2S26, cerrando el año con un Brent a USD 76,7 por barril.

Uruguay enfrenta el shock energético con mucha mayor fortaleza estructural...

MATRIZ ENERGÉTICA DE ELECTRICIDAD POR FUENTE (COMO % DEL TOTAL)



Fuente: BBVA Research

IMPORTACIONES DE PETRÓLEO (COMO % DEL PIB)

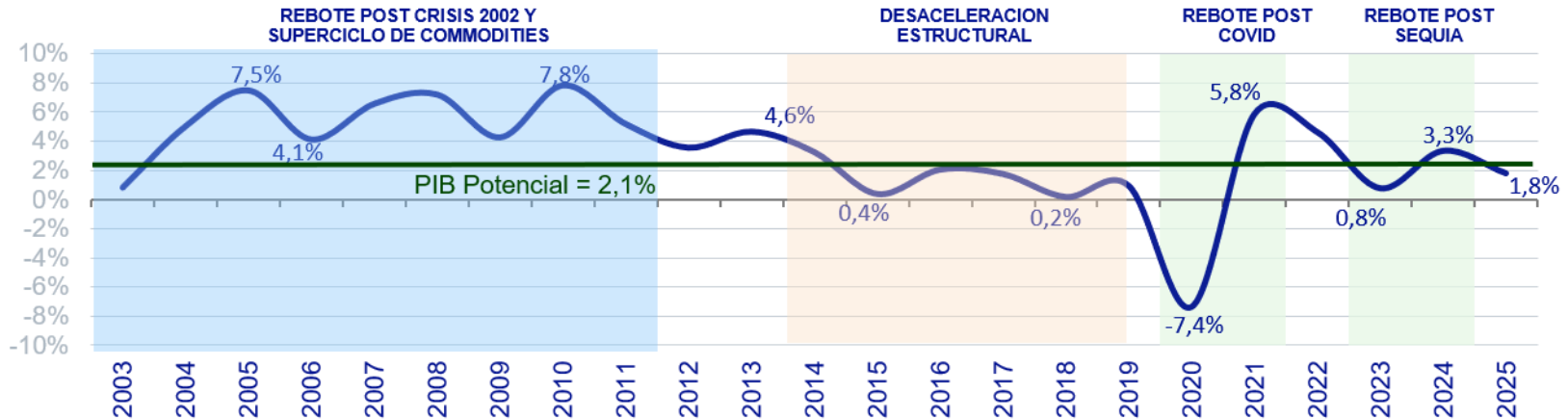


Fuente: BBVA Research y BCU

El conflicto en Medio Oriente vuelve a tensionar el mercado energético global pero el impacto sobre Uruguay es mucho menor que en episodios previos gracias a la transformación de su matriz eléctrica y la baja dependencia del petróleo importado.

... sin embargo, la expansión converge a tasas modestas debajo del producto potencial

EVOLUCION DEL PIB EN URUGUAY (% REAL)



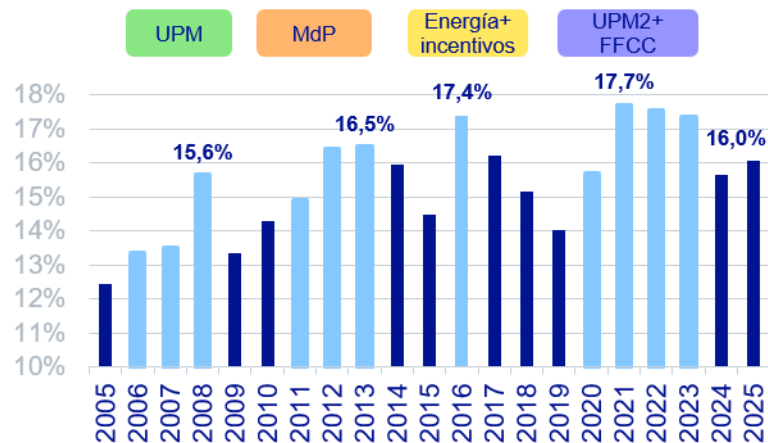
Fuente: BBVA Research y BCU

La desaceleración observada en la última década sugiere que Uruguay ha agotado parte de los factores que impulsaron su convergencia, enfrentando hoy los desafíos típicos de la trampa del ingreso medio: baja productividad, reducida inversión y escasa escala de mercado, lo que ha motivado también a la baja del PIB potencial desde 2,5% hasta el 2,1% actual.

La baja inversión es una de las principales restricciones al crecimiento potencial de Uruguay

INVERSION EN URUGUAY

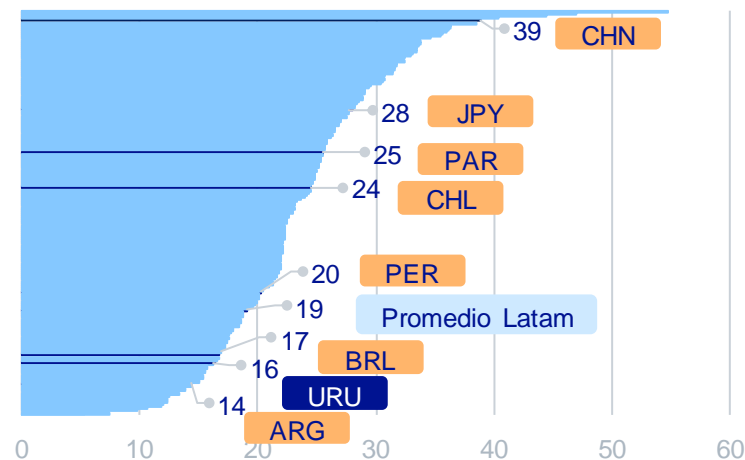
PIB



Fuente: BBVA Research y BCU

INVERSIÓN COMPARADA POR PAÍSES

(% PIB) Año 2025



Fuente: BBVA Research y FMI (total 182 países)

Con la inversión estructural en mínimos relativos, el hidrógeno verde aparece como uno de los pocos proyectos con capacidad de modificar significativamente la trayectoria de inversión del país.

¿Por qué no despega la inversión en Uruguay?



BAJA PRODUCTIVIDAD Y LIMITADA TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA

Productividad estancada: el crecimiento de la productividad ha sido reducido en las últimas décadas, limitando la rentabilidad esperada de nuevos proyectos de inversión.

Capital humano: persisten brechas en habilidades técnicas y digitales, que restringen la adopción de tecnologías procesos productivos.

Baja difusión tecnológica: La reducida escala empresarial, la limitada inversión en I+D y la escasez de talento especializado dificultan la incorporación de innovaciones que eleven la productividad.



LIMITADA ESCALA E INSERCIÓN INTERNACIONAL

Mercado interno reducido: El tamaño de la economía limita inversiones orientadas al consumo doméstico, dificultando las economías de escala.

Acceso a grandes mercados: la lenta apertura comercial y las restricciones del Mercosur restringen la escala potencial de muchos proyectos.

Distancia y logística: mayores costos de transporte y tiempos de llegada a los principales mercados reducen la competitividad de las exportaciones.



“COSTO PAIS” ELEVADO

Elevado costo en dólares: El fortalecimiento del peso mantiene costos en dólares altos respecto a la competencia regional.

Costos laborales unitarios elevados: Rigideces para alinear la evolución salarial con la productividad en algunos sectores elevan los costos de producción y reducen la competitividad.



















Costos de infraestructura e insumos: Energía, logística y servicios empresariales relativamente más caros.

Regulaciones: procesos administrativos lentos y complejos elevan los tiempos y costos de inversión.



La combinación de baja productividad, mercado interno reducido, inserción internacional limitada y elevados costos en dólares y laborales reduce la rentabilidad esperada de los proyectos y desincentiva la inversión privada.

Signos recientes de recuperación modesta

Indicadores (var a/a)	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	Tendencia
 IMAE	-1,5%	-0,8%	2,5%	0,3%	0,0%	2,2%	sd	
IMAE desest. (m/m)	-0,3%	-0,7%	0,0%	1,0%	0,1%	1,0%	sd	
 IVF Industria	-5,3%	0,0%	7,4%	-1,5%	3,3%	9,4%	4,0%	
IVF Industria s/ Refinería	-3,9%	-0,8%	7,7%	0,3%	3,3%	10,2%	4,1%	
 Energía Eléctrica (GC)	0,9%	0,1%	0,9%	10,6%	1,7%	3,3%	4,1%	
 Recaudación IVA real	-4,1%	-2,5%	-2,6%	-2,4%	-1,4%	5,0%	9,6%	
Venta Okm	1,4%	-5,8%	-1,5%	27,2%	2,6%	11,1%	22,5%	
Venta de gasolina	-2,1%	-3,6%	7,2%	-4,1%	0,7%	11,9%	-1,5%	
 Empleo	0,4%	0,3%	0,4%	0,7%	0,6%	0,1%	0,0%	
Exportaciones	-7,7%	5,8%	19,8%	8,2%	4,7%	19,5%	-10,6%	
 Imp. Bs de capital	-9,4%	-14,2%	-9,3%	-22,3%	-35,9%	15,5%	9,3%	
Imp.Bs Intermedios	12,0%	-11,9%	17,2%	-14,2%	-0,6%	30,5%	25,1%	

Fuente: BBVA Research, INE, BCU, MEF, ASCOMA, Ministerio de Industria y Energía.

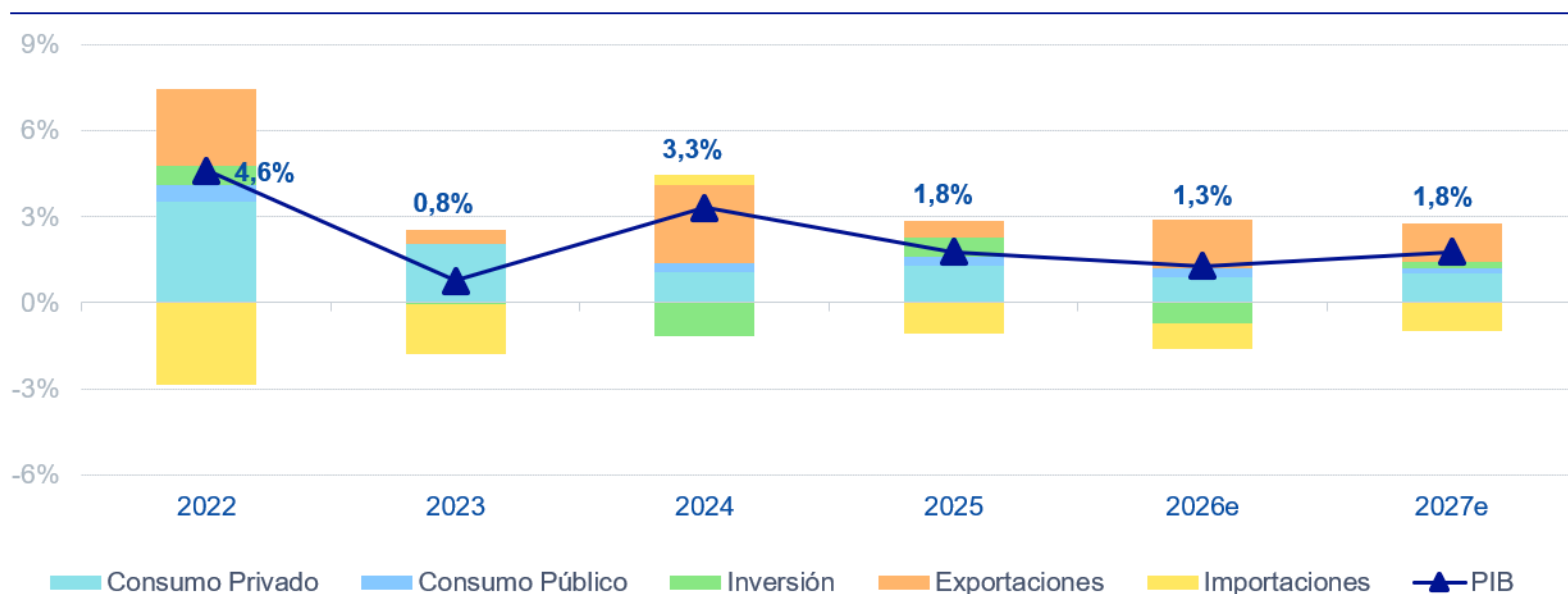
La economía mejora en el margen aunque continúa operando en un entorno de crecimiento estructuralmente bajo.

El crecimiento se mantendría moderado en 2026 y 2027

La expansión seguirá apoyada en consumo y exportaciones, mientras la inversión continuará mostrando una recuperación limitada.

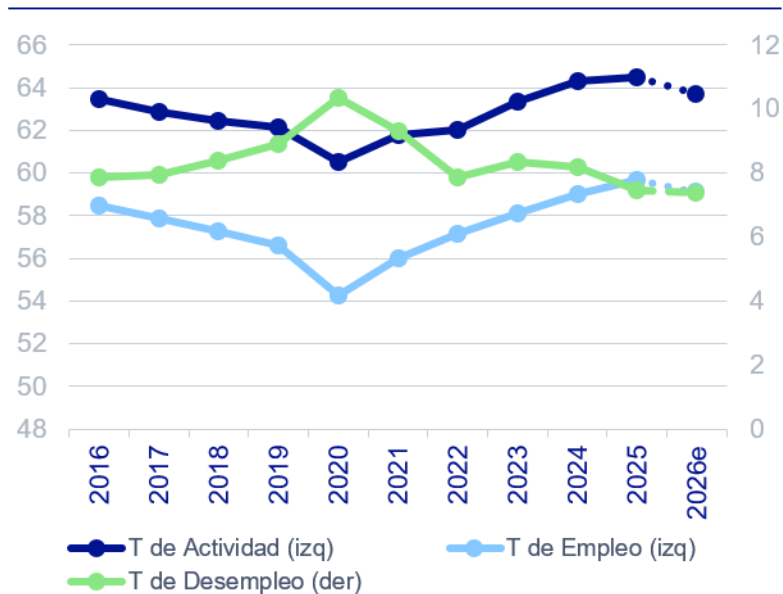
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO Y PIB

(en %)



El mercado laboral pierde impulso en un contexto de bajo crecimiento

TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO



El mercado laboral se mantiene sólido, con tasas de empleo cercanas a máximos históricos y desempleo estable en torno al 7%-8%.

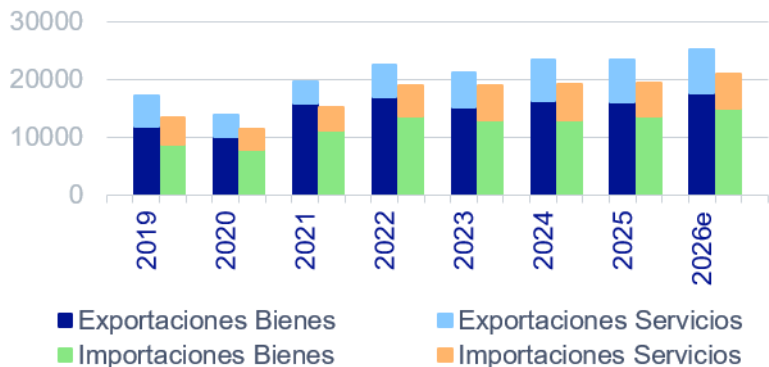
El desempleo juvenil en Uruguay ronda el 24%, casi tres veces la tasa de desempleo general, dificultando la inserción laboral de los jóvenes y afectando las oportunidades de ingresos y desarrollo futuro.

La finalización de grandes proyectos de inversión y el menor dinamismo económico moderarán la creación de nuevos puestos de trabajo en 2026-2027.

Si bien no se anticipa un deterioro significativo del mercado laboral, la creación de nuevos puestos de trabajo será más gradual y consistente con un escenario de crecimiento moderado.

Los servicios ganan protagonismo externo, aunque la canasta exportadora sigue concentrada

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES BIENES Y SERVICIOS (EN MILL DE DOLARES)



EXPORTACIONES DE BIENES 2025: PRINCIPALES PRODUCTOS Y DESTINOS

PRINCIPALES BIENES		PRINCIPALES DESTINOS	
Carne bovina	19,9%	China	25,9%
Celulosa	17,1%	Brasil	14,6%
Soja	10,5%	UE	13,6%
Lácteos	6,9%	EE.UU.	11,5%
Resto	45,6%	Resto	34,4%
Total USD 13.493 millones			

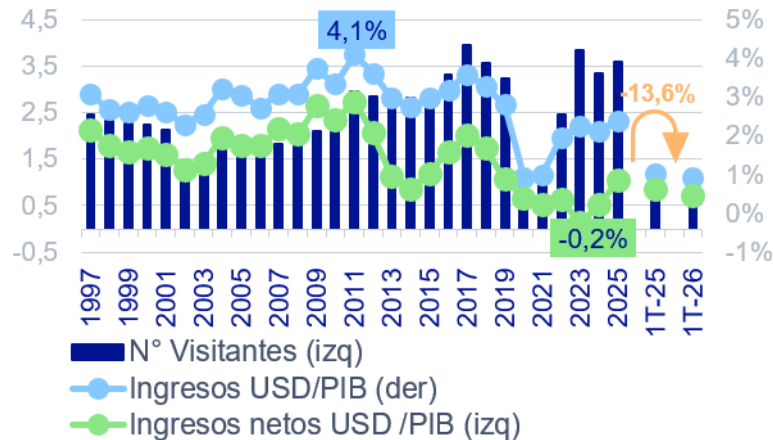
Fuente: BBVA Research, Uruguay XXI y BCU

Fuente: BBVA Research, Uruguay XXI y BCU

Los servicios ganan peso en el sector externo, pero las exportaciones de bienes continúan concentradas en pocos productos (*commodities*) y mercados de destino: 65% de las exportaciones van a cuatro socios.

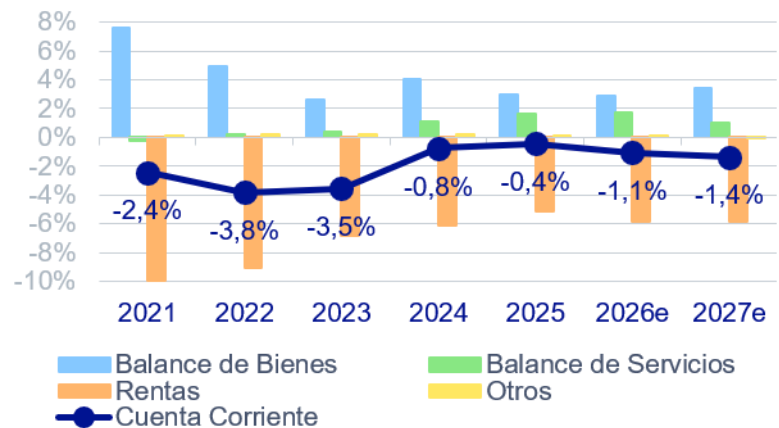
La cuenta corriente se estabiliza con déficit manejable

TURISMO RECEPTIVO E INGRESO DE DIVISAS COMO % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research, BCU y Ministerio de Turismo de Uruguay

CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES (COMO % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research y BCU

Pese a la mala temporada turística en el verano, Uruguay continúa mostrando una posición externa sólida y desequilibrios externos acotados gracias a la expansión de las exportaciones de servicios.

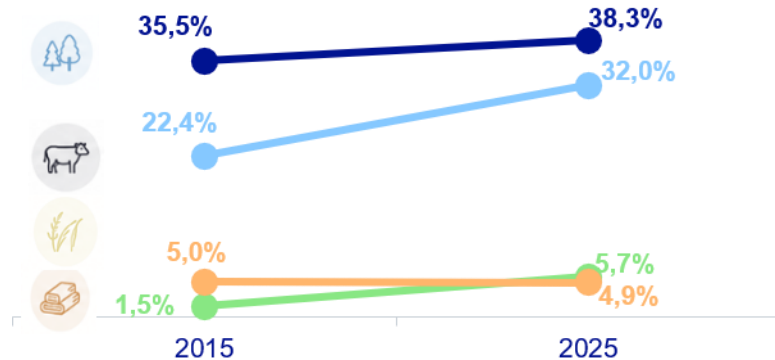
Mercosur-UE: el principal beneficio del acuerdo es ampliar escala y mercados...

El reducido tamaño del mercado doméstico limita la escala potencial de numerosos proyectos de inversión.

Las restricciones comerciales del Mercosur han dificultado una inserción internacional más profunda para Uruguay.

El acuerdo Mercosur-UE permitiría ampliar el mercado accesible para empresas uruguayas y mejorar las condiciones de acceso a uno de los principales bloques económicos del mundo.

PRINCIPALES SECTORES DE EXPORTACION A LA UE

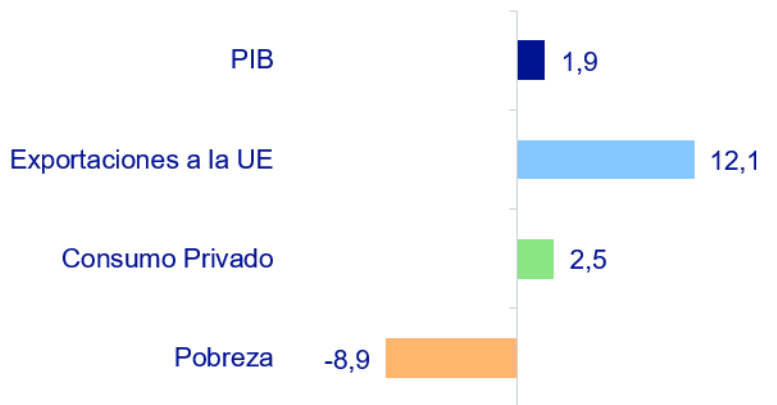


- En los últimos 10 años las exportaciones uruguayas a la UE crecieron 22% y en 2025 representaron un 13,6% del total exportado.
- La UE es el principal origen de inversión directa en Uruguay.
- Se profundizó la especialización en sectores clave, donde Uruguay tiene ventajas comparativas y potencial de crecimiento.
- Sectores intensivos en recursos naturales y capacidad de generación de empleo como la celulosa, la carne bovina, arroz y madera.
- La transición energética ya avanzada en Uruguay es una ventaja competitiva adicional frente a las nuevas demandas regulatorias y ambientales europeas.

... y una oportunidad de cambio estructural para Uruguay

El Acuerdo puede transformarse en un catalizador de inversión, productividad y acceso a los mercados en un contexto donde Uruguay necesita nuevos motores de crecimiento.

IMPACTO ESTIMADO DEL ACUERDO EN URUGUAY



Inserción internacional:

Amplía significativamente el mercado potencial de las empresas uruguayas, mitigando una de las principales restricciones estructurales del país.



Inversión y productividad:

Un mayor acceso a mercados puede mejorar la rentabilidad esperada de proyectos exportadores y fortalecer la llegada de inversión extranjera.



Transformación estructural:

En un contexto de bajo crecimiento, el acuerdo aparece como una de las pocas iniciativas capaces de aumentar escala, inversión y productividad simultáneamente.

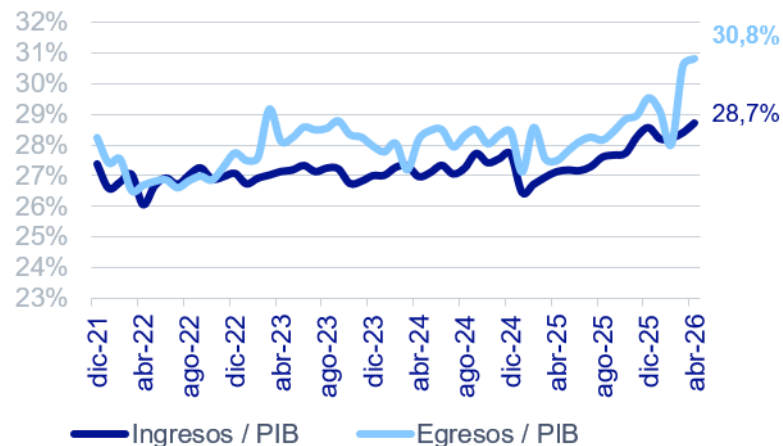
Fuente: BBVA Research BID

La estabilidad institucional ya no es suficiente para acelerar el crecimiento. Ampliar escala e inserción internacional aparecen como las principales oportunidades para romper las restricciones estructurales de la economía uruguaya.

El bajo crecimiento y la rigidez del gasto limitan la velocidad de la necesaria consolidación fiscal

INGRESOS Y GASTO DEL SPNM

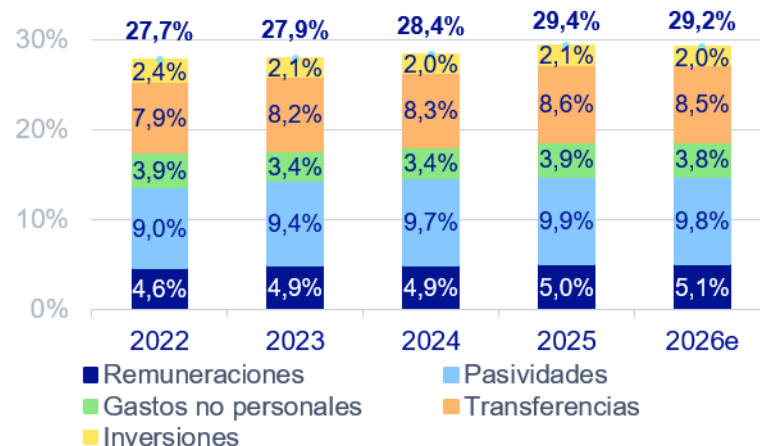
(COMO % DEL PIB)



El dato de gasto a marzo incluye adelanto de salarios, pasividades y transferencias del BPS de abril (por semana de turismo)

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO PRIMARIO DEL SPNM

(COMO % DEL PIB)



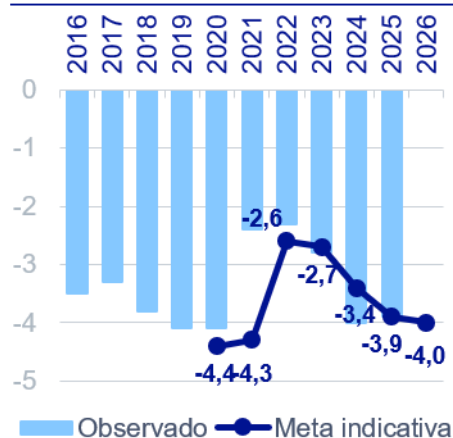
Fuente: BBVA Research y MEF

En ausencia de mayores ingresos, la consolidación fiscal dependerá principalmente de una gestión más restrictiva del gasto y de la priorización de partidas presupuestarias.

La nueva regla fiscal con un ancla de mediano plazo en la “deuda prudente”

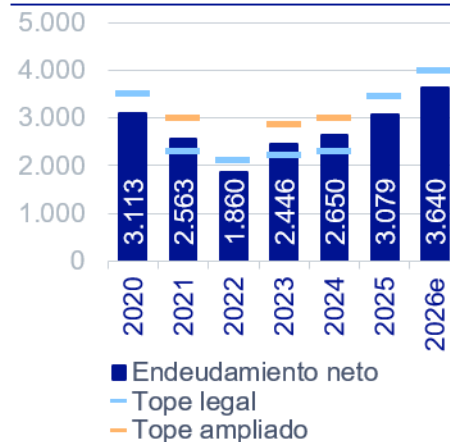
RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

(COMO % DEL PIB)



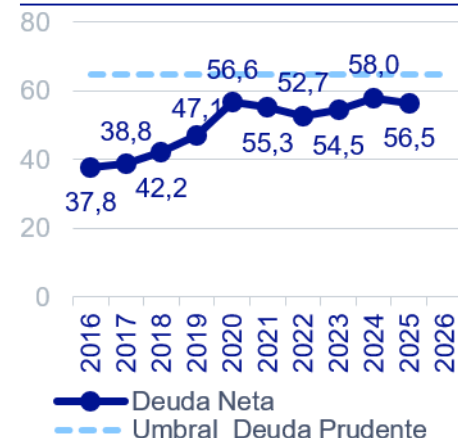
TOPE DE ENDEUDAMIENTO

(MILLONES DE USD)



DEUDA NETA

(COMO % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research y MEF

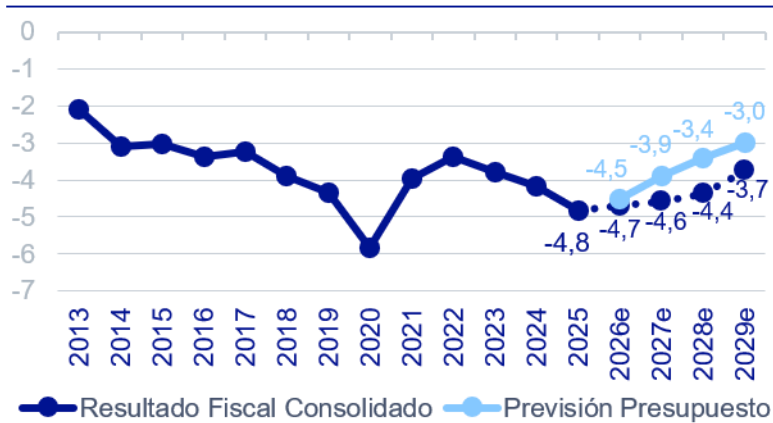
Fuente: BBVA Research y MEF

Fuente: BBVA Research y MEF

La nueva regla fortalece la sostenibilidad de mediano plazo, mediante un pilar de deuda que fija un límite máximo de 65% de referencia, y mayor flexibilidad sobre la dinámica anual del gasto público.

Nuestras previsiones apuntan a una mayor gradualidad en la convergencia fiscal incorporada en el presupuesto

RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO (EXC. FFSS)
(COMO % DEL PIB)



* Resultado fiscal excl. FFSS
Fuente: BBVA Research y MEF

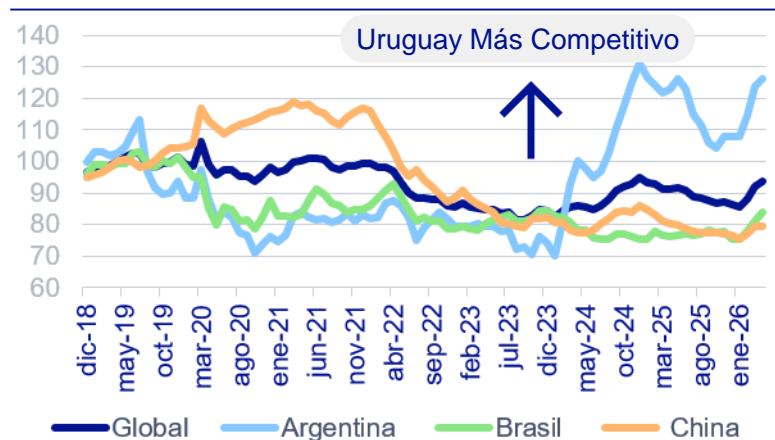
- La consolidación fiscal continuará avanzando, aunque a un ritmo más gradual que el incorporado en el presupuesto oficial.
- El menor crecimiento económico limitará la expansión de la recaudación tributaria y reducirá el aporte de los ingresos al ajuste.
- La elevada rigidez del gasto obliga a que la corrección fiscal dependa principalmente de una administración más restrictiva de los recursos públicos.

La principal diferencia con el escenario oficial no radica en la necesidad del ajuste, sino en el crecimiento de la actividad económica y su impacto en la recaudación,

Desde una posición de sólidos fundamentos, el peso recupera competitividad de manera parcial

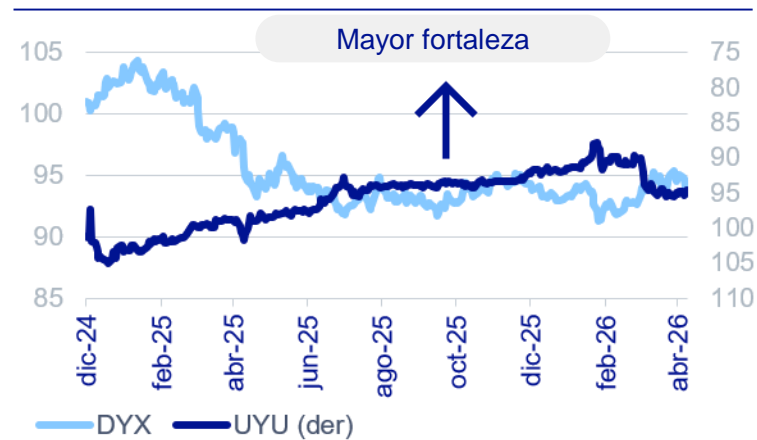
TIPO DE CAMBIO REAL

(BASE 100 = 2019)



PESO Y FORTALEZA DEL DOLAR

(BASE 100 = PROMEDIO 3T25)



Fuente: BCU y BBVA Research

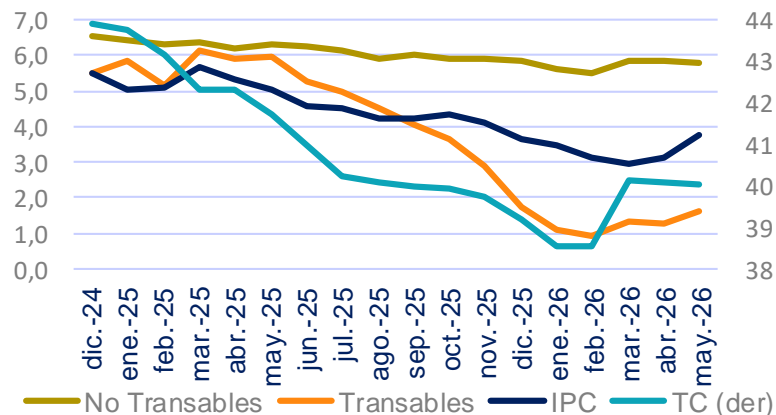
Fuente: Alphacast y BBVA Research

El fortalecimiento global del USD y el menor estímulo a posicionarse en pesos luego del agresivo recorte de tasas por parte del BCU a principios de año han espoleado el tipo de cambio que alcanzará UYU/USD 41 a dic-26

La menor astringencia monetaria y el impacto de combustibles aceleran los precios...

INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

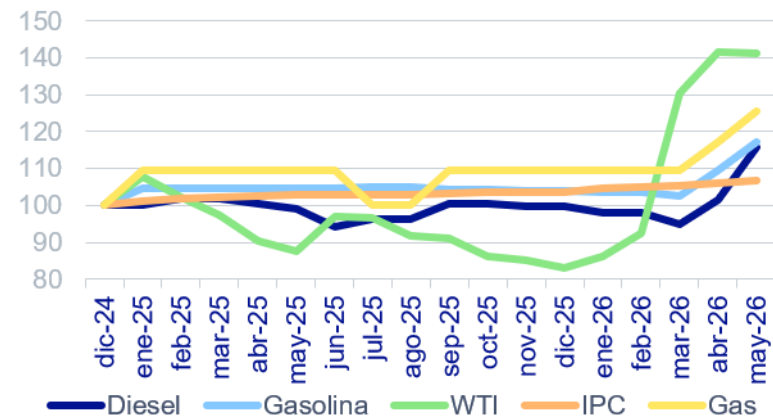
(VAR% A/A, TC: UYU / USD)



Fuente: INE y BBVA Research

PRECIOS DE COMBUSTIBLES E INFLACIÓN

(VAR% A/A)

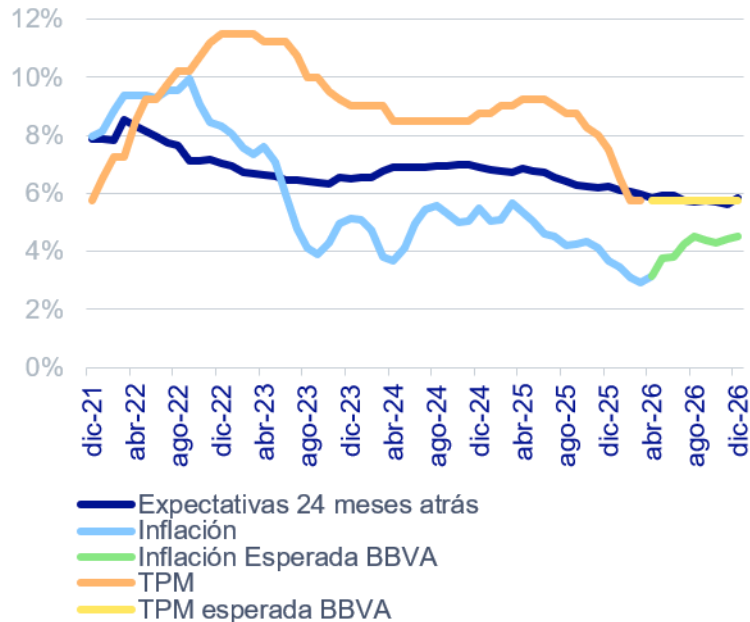


Fuente: Alphacast, INE y BBVA Research

A pesar de cierta moderación en el traslado a precios domésticos de combustibles (gasolina y diésel) el precio del transporte incorporó el impacto de la crisis en medio oriente, esperamos que haya otro aumento a pesar de un escenario de conflicto contenido.

... y llevarán la inflación a 4,5% este año.

IPC, TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y EXPECTATIVAS



- La gestión de la inflación por parte del BCU y la mejora en su comunicación contribuyó a que las expectativas de los agentes estén alineadas, o curven, al objetivo del BCU en el horizonte de política monetaria.
- Esperamos que la TPM se mantenga en 5,75% a/a hasta fin de año.
- Las negociaciones salariales no acelerarían la inflación.
- El balance de riesgos para la inflación, y la consecuente respuesta del BC, está sesgado al alza.

Entorno externo más incierto, con menor crecimiento global y mayor volatilidad financiera.



Uruguay mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos, con inflación controlada y una recuperación gradual de la competitividad.



El desafío es elevar la inversión y la productividad para transformar estabilidad en crecimiento sostenido.



Proyecciones Macroeconómicas de Uruguay

Variable	2023	2024	2025	2026p	2027p
PBI (% a/a)	0,8	3,3	1,8	1,3	1,8
Inflación (% a/a, fdp)	5,1	5,5	3,7	4,5	4,5
Inflación (% a/a, promedio)	5,9	4,8	4,7	3,9	4,1
Tipo de cambio (vs. USO, fdp)	39,3	43,9	39,2	41,0	42,7
Tipo de cambio (vs. USO, promedio)	38,8	40,2	41,1	40,1	41,9
TPM (% fdp)	9,0	8,8	7,5	5,8	6,0
TPM (% promedio)	10,6	8,6	8,7	5,8	6,0
Consumo Privado (% a/a)	3,3	1,7	2,1	1,5	1,6
Consumo Público (% a/a)	0,0	2,0	1,8	1,8	1,1
Inversión (% a/a)	-0,3	-6,7	4,3	-4,6	1,4
Tasa de desempleo (% fdp)	7,8	7,4	7,2	7,5	7,9
Fiscal Global (% PIB) *	-4,1	-4,5	-4,8	-4,7	-4,6
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,5	-0,8	-0,4	-1,1	-1,4

* Resultado financiero consolidado excl., FF'50

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.

BBVA

Research