



Los límites de la estabilidad

FALTA DE CRECIMIENTO Y NECESIDAD DE ACCIÓN

Montevideo, 9 de setiembre de 2026



CONTENIDO

01 |

MUNDO Y REGIÓN:

Contexto internacional neutro
para Uruguay

02 |

URUGUAY:

Escenario macroeconómico
e indicadores divorciados

03 |

COMPARATIVA REGIONAL :

Países con políticas pro crecimiento
muestran resultados favorables.

01 |

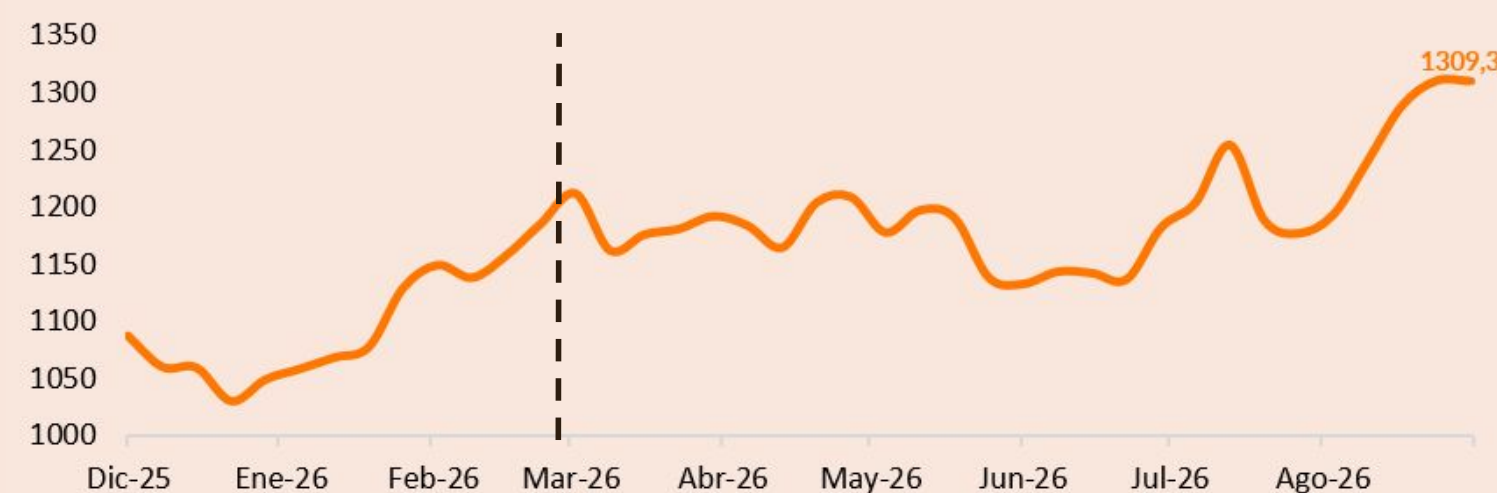
MUNDO: Contexto internacional neutro para Uruguay.

1^o CED

Cobre (USD por libra)



Soja (USD por bushel)



Arroz Paddy (USD por cwt)



Carne Bovina (USD por kg)



Fuente: INAC e Investing

**Homogeneidad
entre los
commodities:**
Comienza
recuperación de
los precios en bienes
relevantes para
Uruguay.

Cobre (USD por libra)



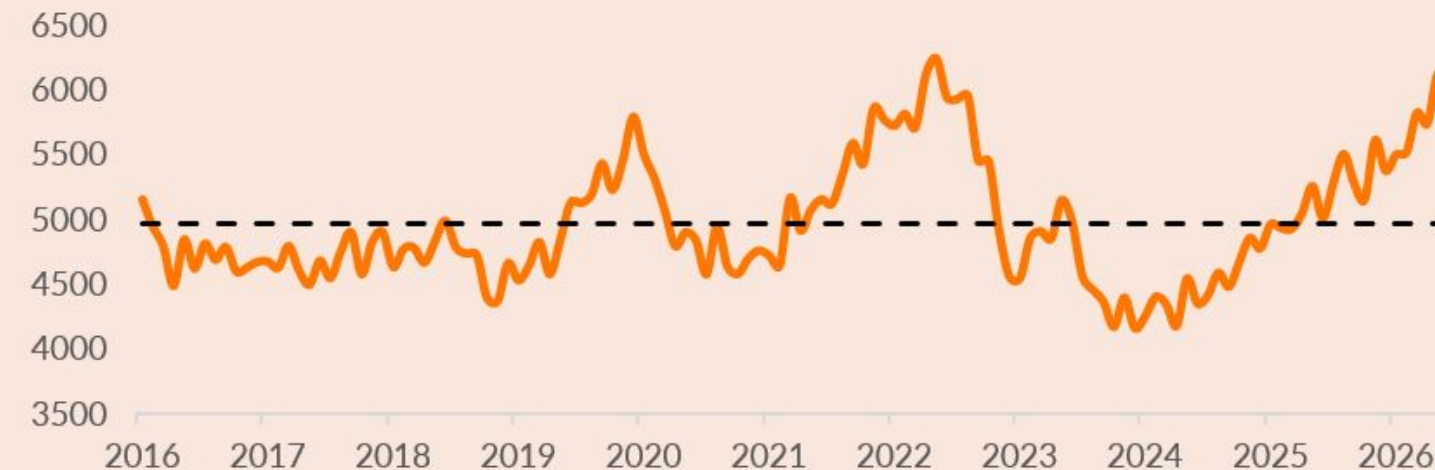
Soja (USD por bushel)



Arroz Paddy (USD por cwt)



Carne Bovina (USD por tonelada)

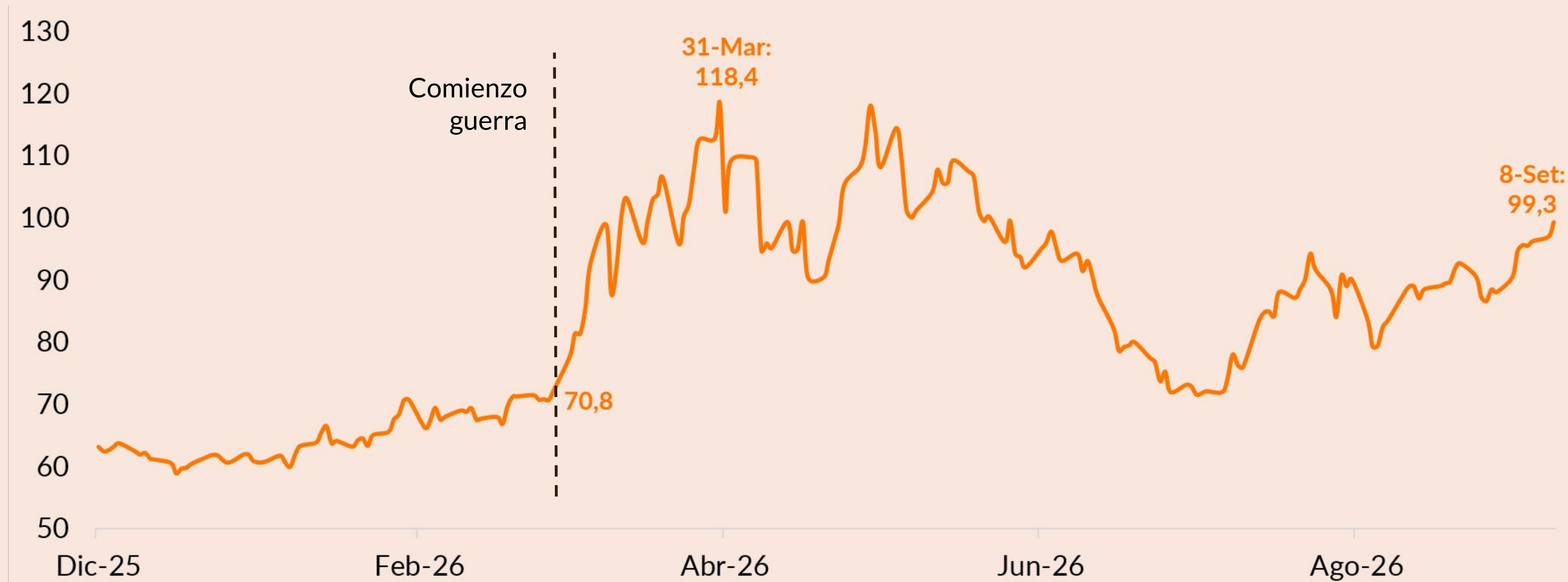


Fuente: INAC, Investing y US Bureau / Nota: Valores actuales deflactados por el IPC de EEUU (Jul-2026)

En términos reales,
**la carne se sitúa en
máximos históricos,**
mientras que el **arroz
y soja comienzan
a recuperarse**
aunque permanecen
por debajo de
su promedio en
la última década.

Petróleo Brent

(USD por barril)

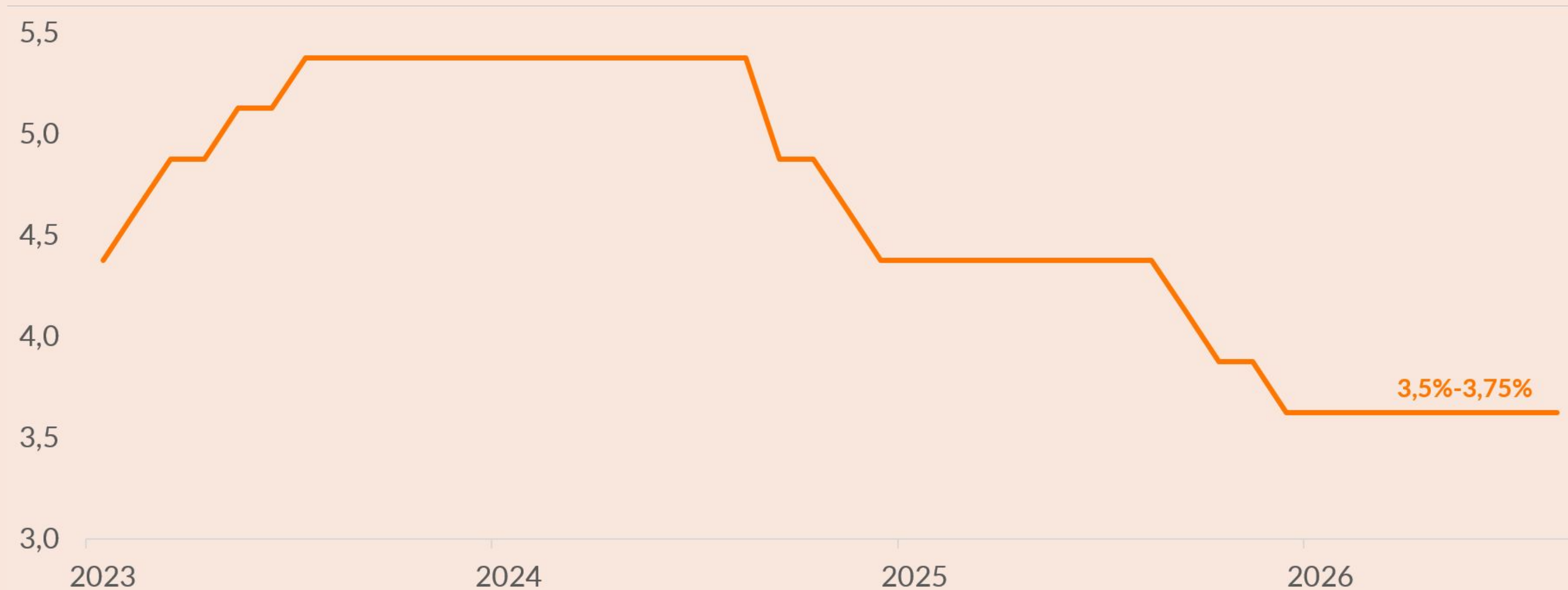


Fuente: Investing

El petróleo se ubica por debajo de los máximos pautados por el conflicto en Medio Oriente, aunque se sitúan por encima de los valores al inicio de la guerra en los últimos meses.

Tasa de Interés

(%; con estacionalidad)



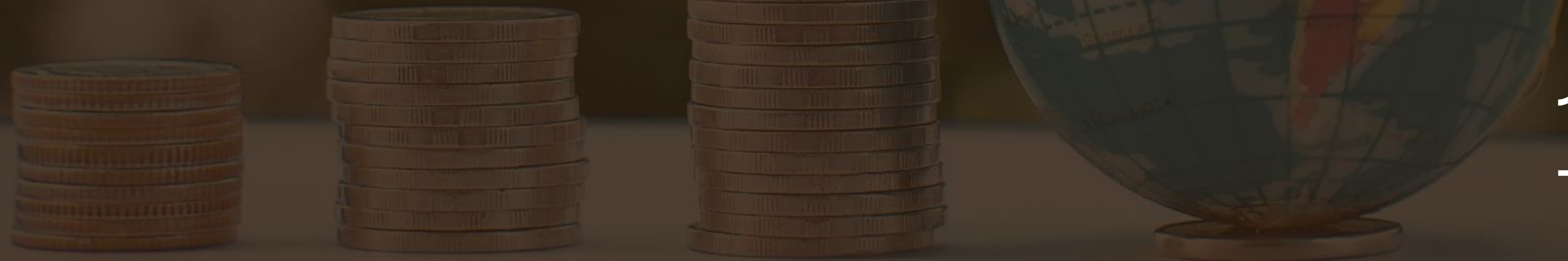
Fuente: FRED

Tras el ciclo de baja de 2024-2025, la Fed mantiene la tasa sin cambios en las últimas cinco reuniones en un contexto de inflación persistente.

Tasa 10Y: 4,77%
(La última vez que estuvo en estos valores fue 1º Noviembre 2025)

01.1 |

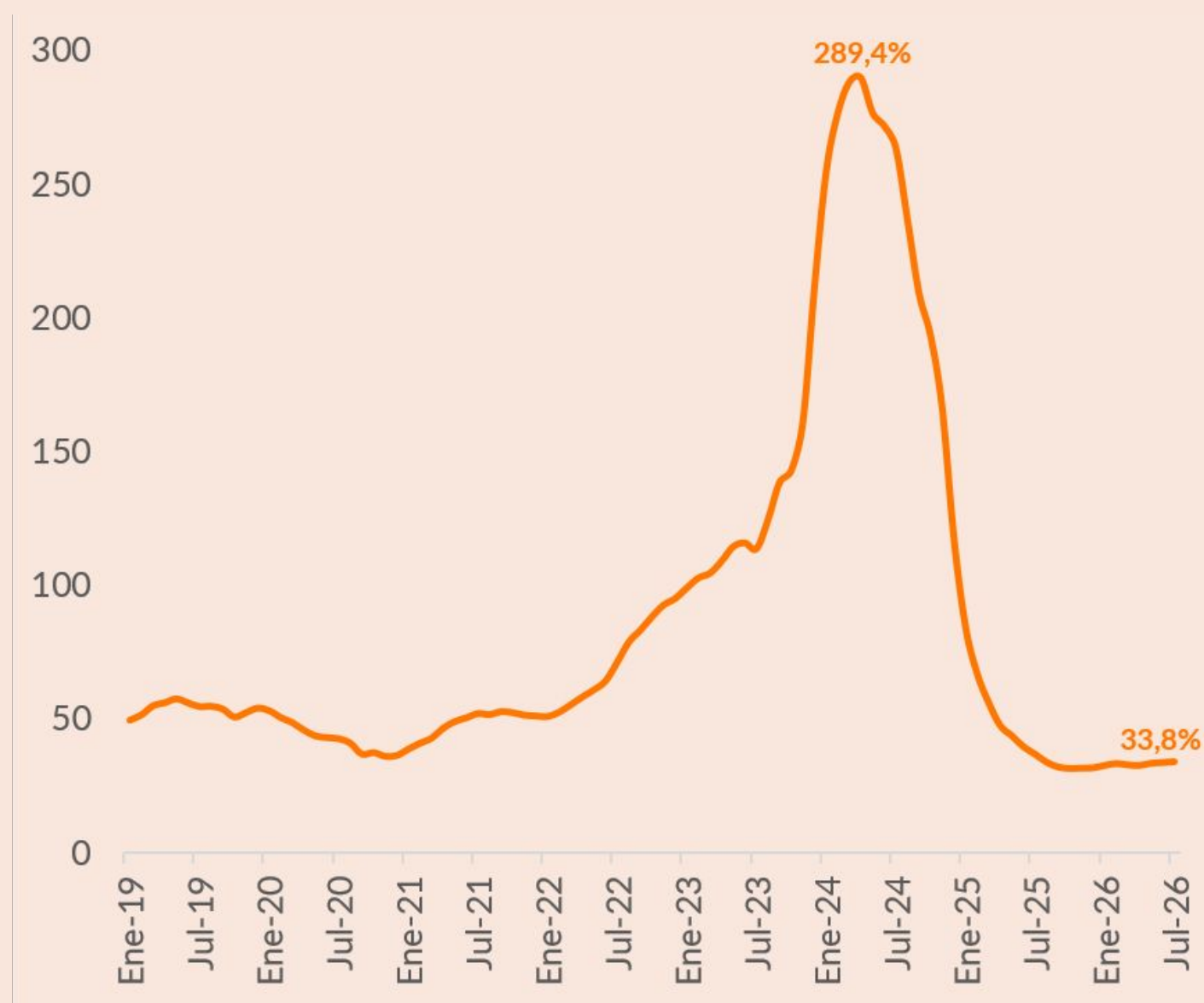
MUNDO: Contexto regional.



1^{CE}

Inflación

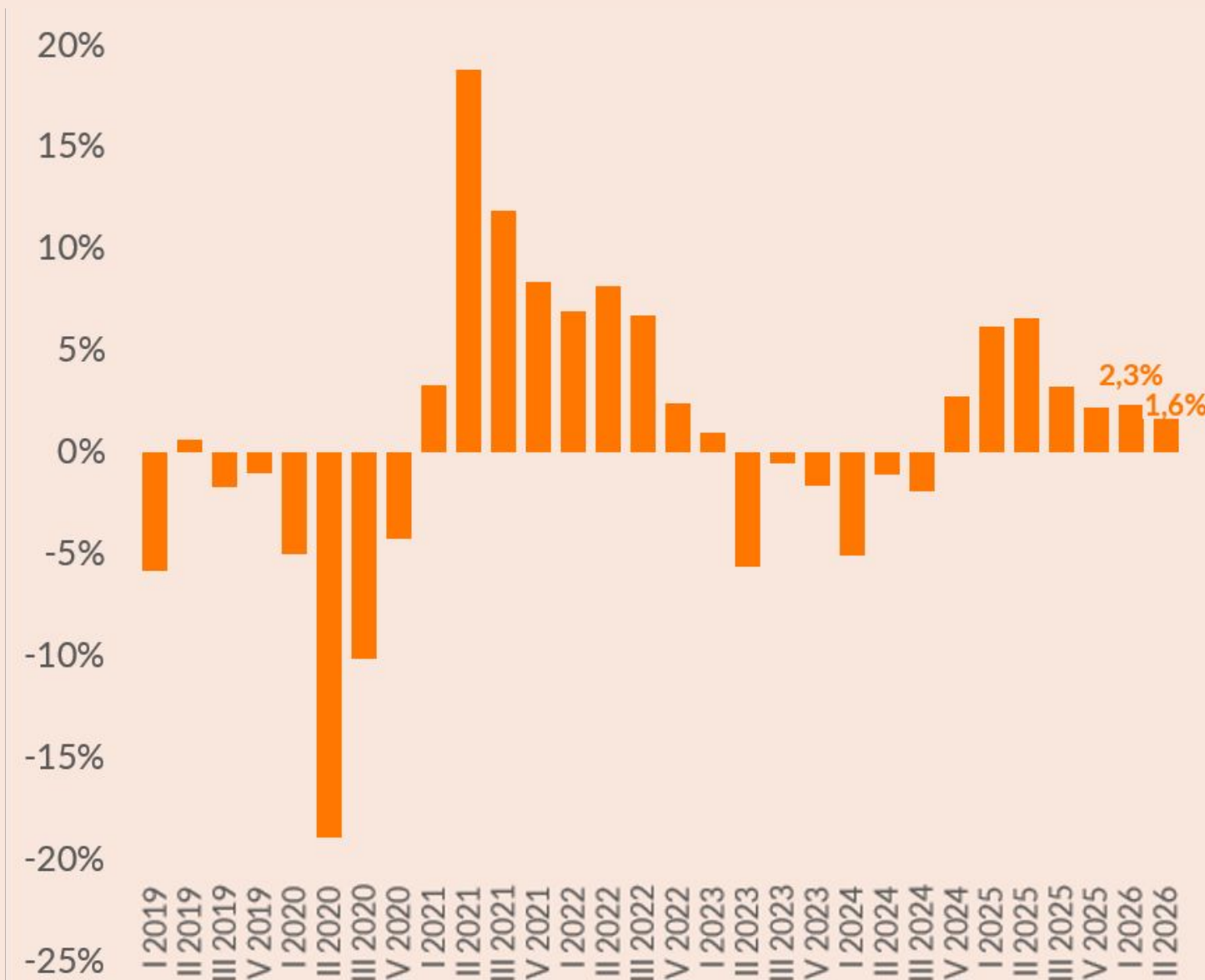
(Variación interanual)



Fuente: INDEC

EMAE

(Variación interanual; promedio del trimestre)



Argentina: **El plan de estabilización bajó la inflación a expensas de la actividad, la recesión inicial fue profunda y la recuperación posterior sigue siendo débil.**

Tipo de Cambio Real

(Bilateral Uruguay y Argentina; Índice 2019 = 100)



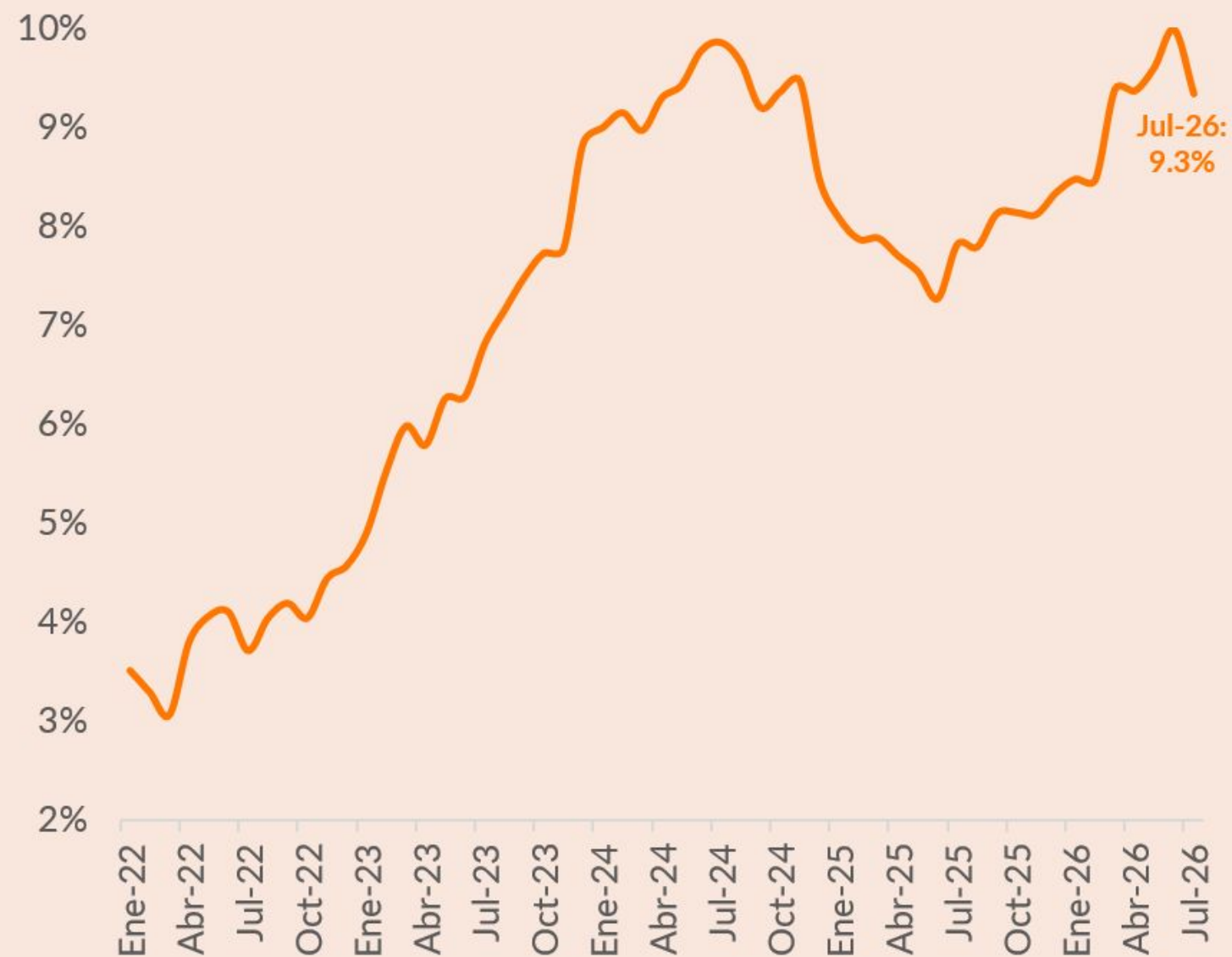
Fuente: BCU

En términos comparativos se mantiene el encarecimiento relativo de Argentina con respecto a Uruguay.



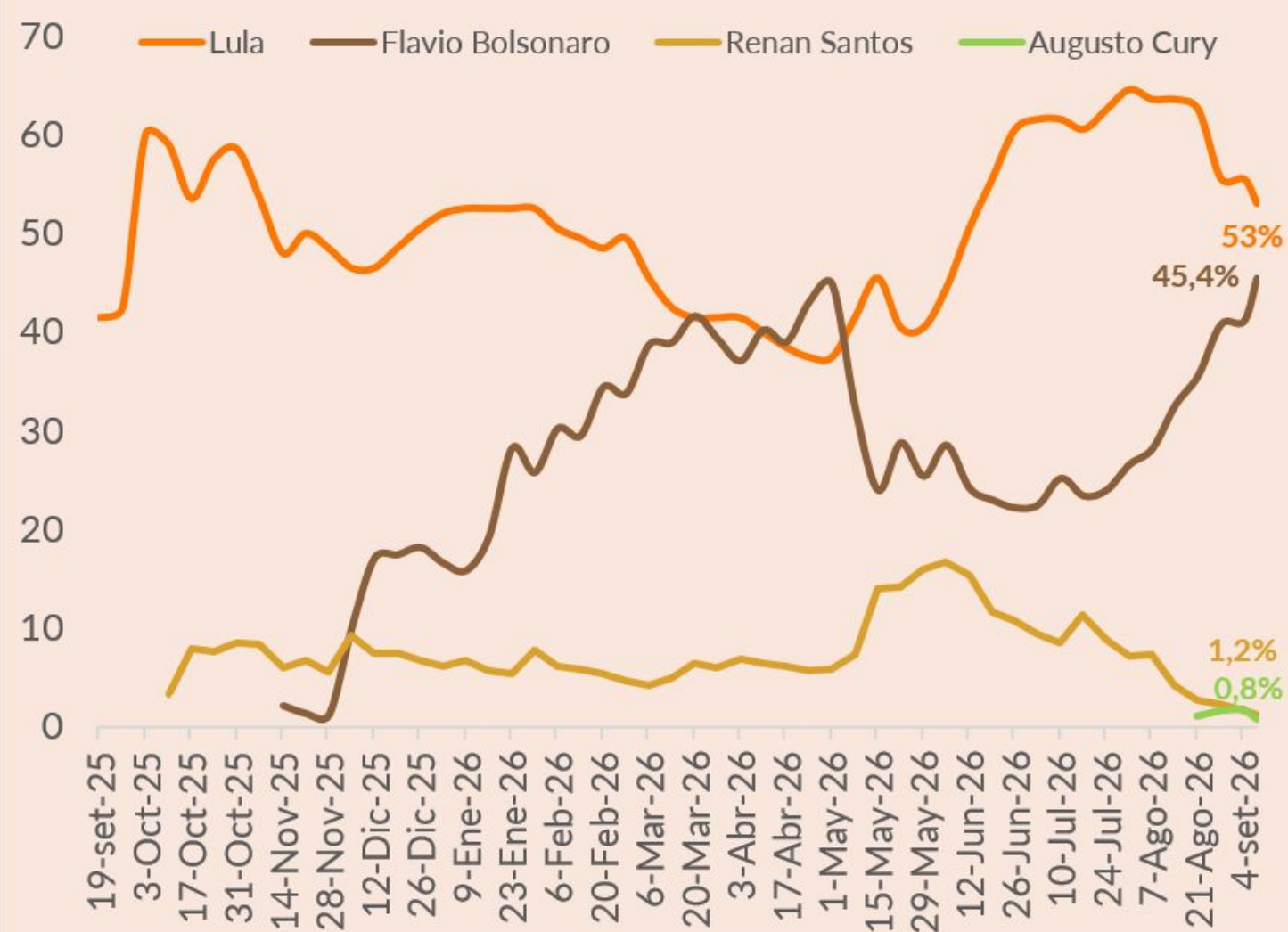
Necesidad de Financiamiento del Sector Público

(% del PIB)



Probabilidad de ganar elecciones

(%)



El principal desafío macroeconómico de Brasil radica en su elevado déficit fiscal.

El ganador en las próximas elecciones deberá afrontar un ajuste fiscal considerable. Las encuestas marcan que el actual Pte. “Lula” Da Silva es el favorito. Sin embargo, la tendencia es favorable al contendiente Flavio Bolsonaro.

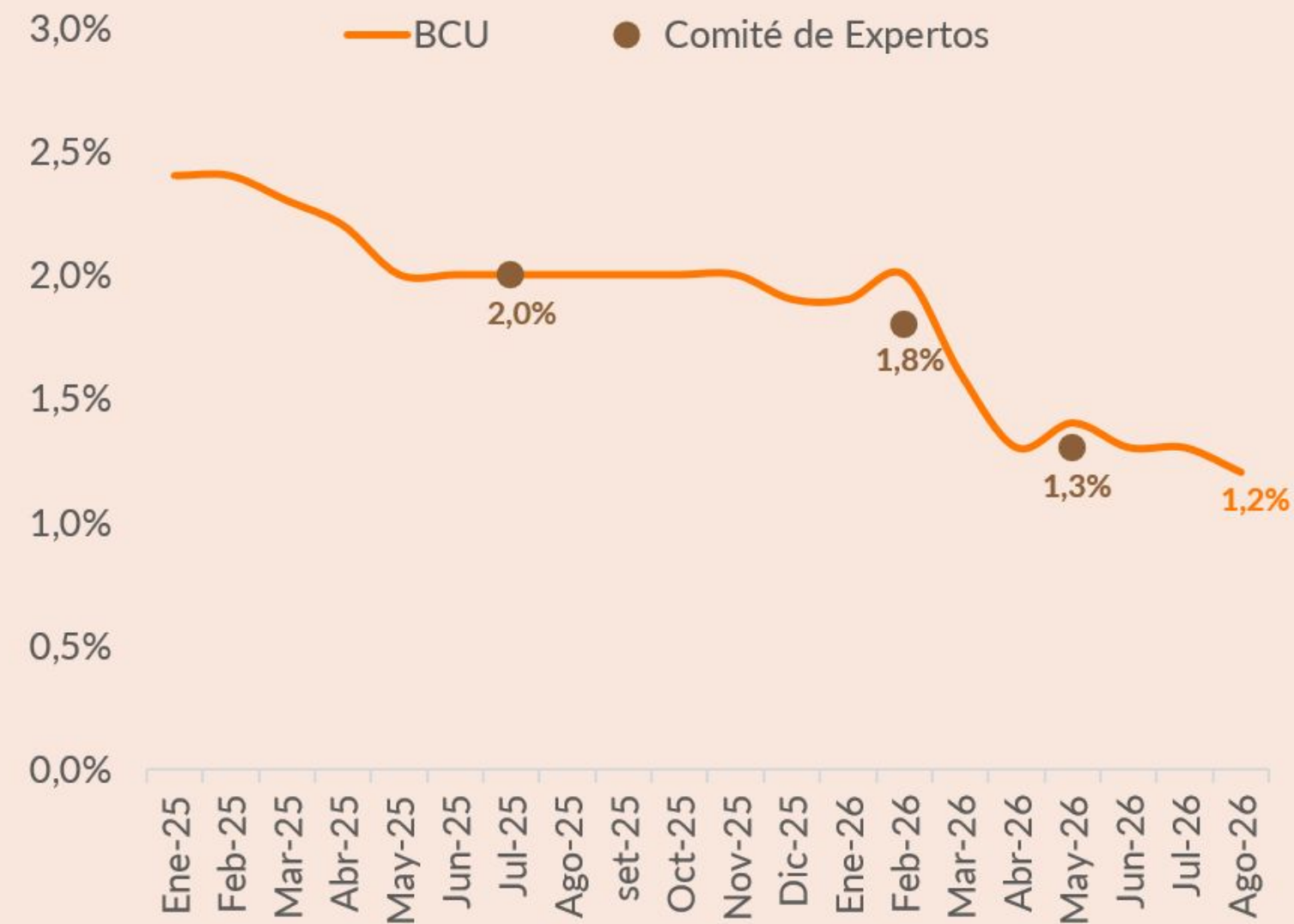
Fuente: BCB y PolyMarket



URUGUAY: Escenario macroeconómico.

Proyecciones PIB

(Variación anual para 2026)



Observado y proyecciones

(Variación anual; 2025-2029)

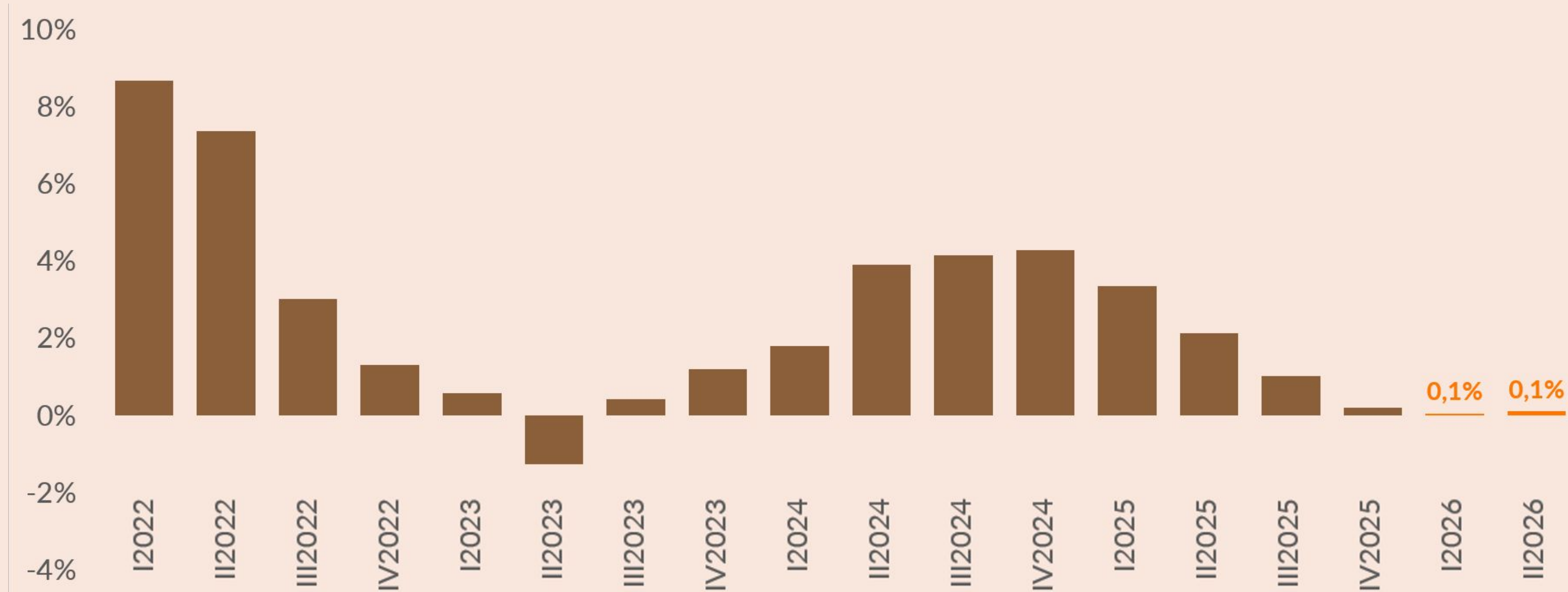


Fuente: BCU, MEF, Ley de Presupuesto y Rendición de Cuentas

Expectativas de crecimiento a la baja : todas las fuentes, oficiales y privadas, revisaron su proyección para 2026 y el mediano plazo.

IMAE

(Variación interanual del promedio del trimestre)



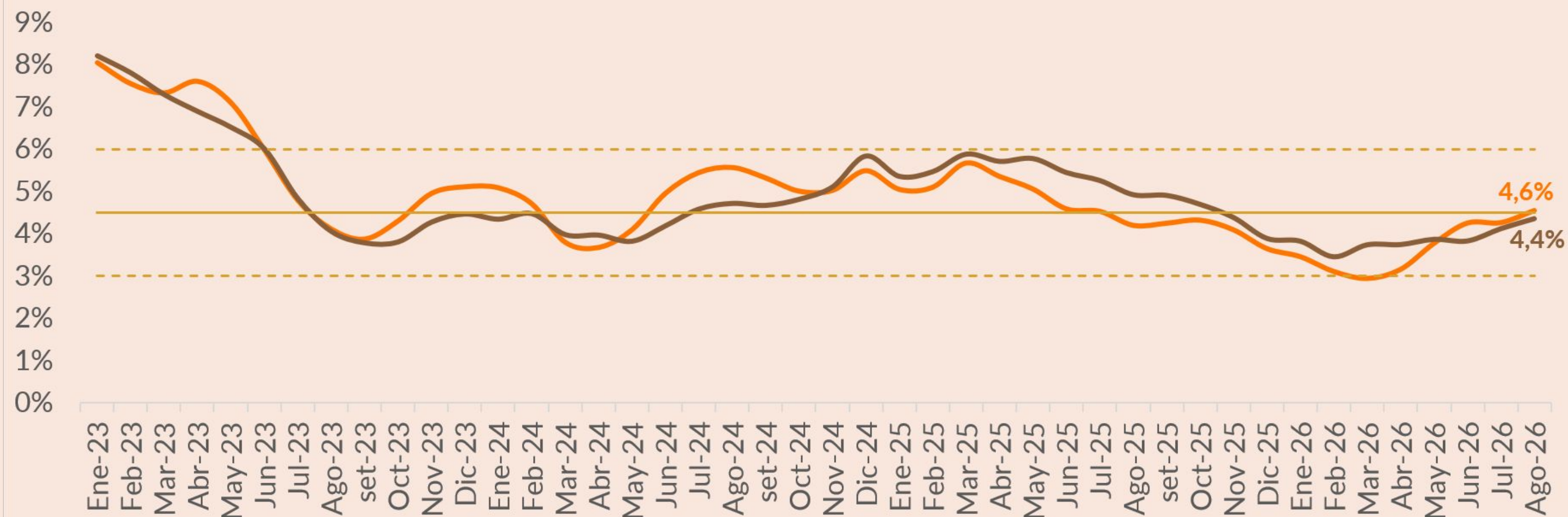
Fuente :BCU

El crecimiento efectivo ya confirma la desaceleración que proyecciones venían anticipando.

Inflación

(Variación interanual del IPC)

— IPC — IPC CE VFC

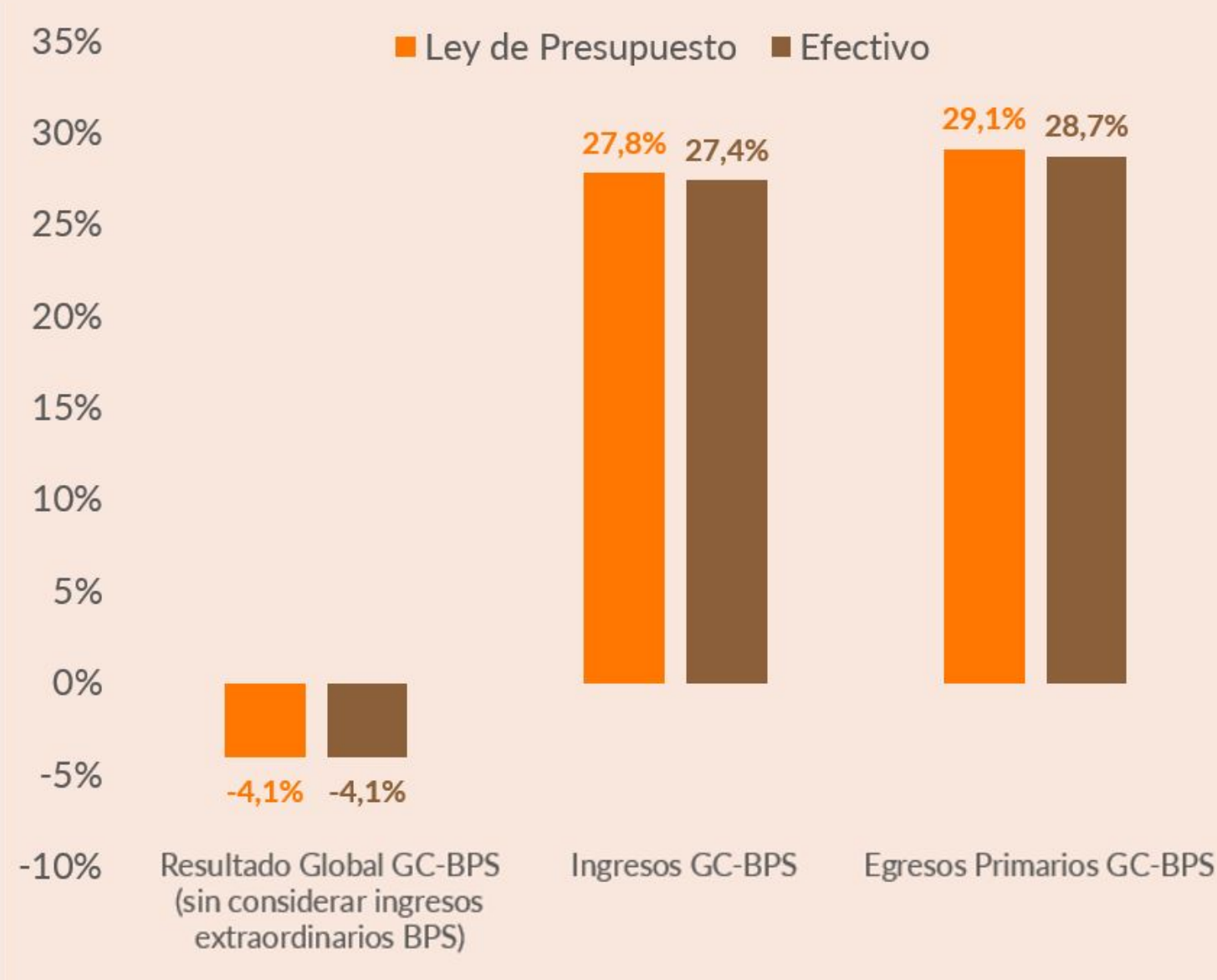


Fuente: INE

La inflación se mantiene dentro del rango meta, mientras las expectativas a 24 meses permanecen ancladas.

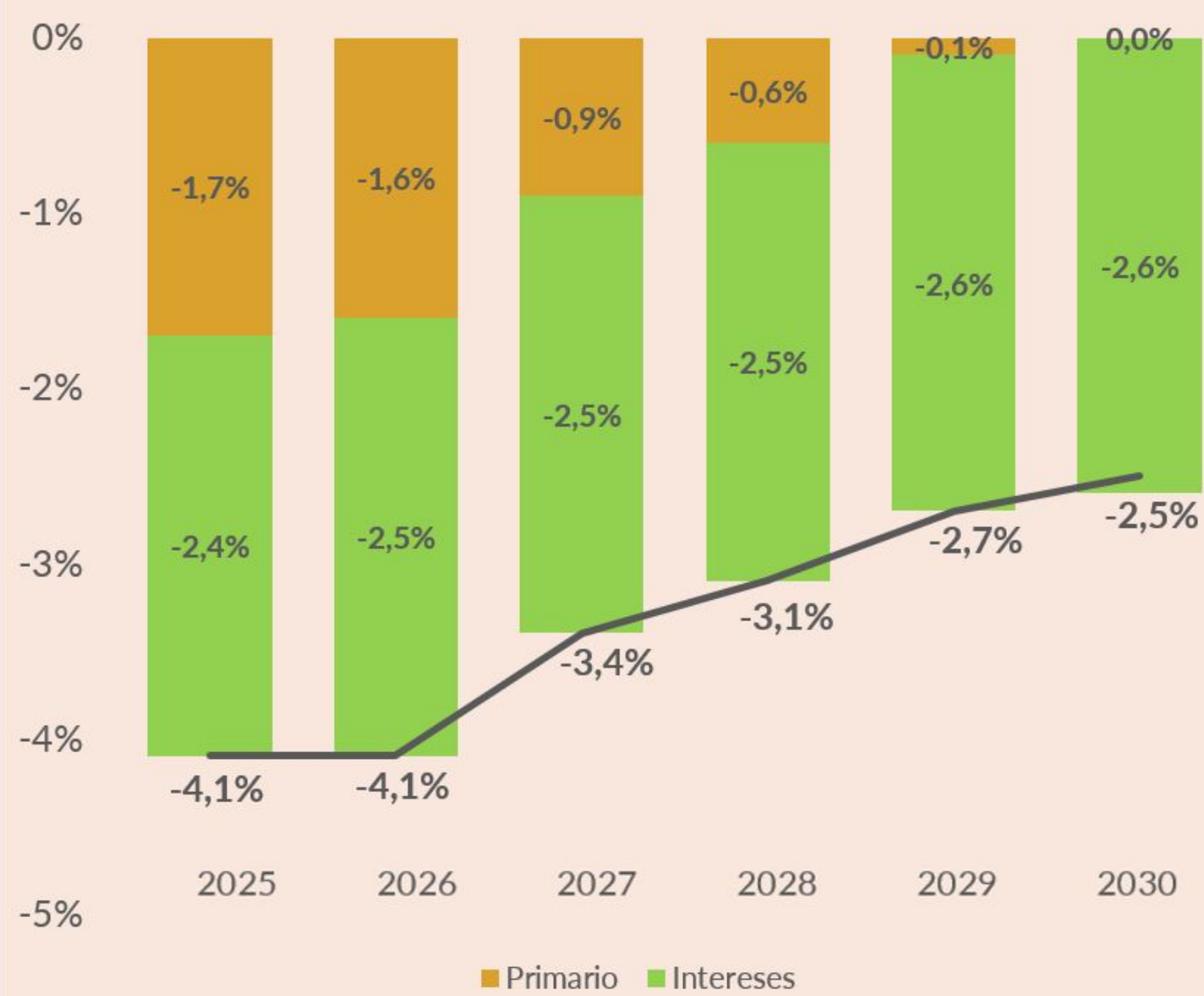
Finanzas públicas

(2025, % del PIB)



Resultado GC-BPS

(% del PIB)



En el 2025 se cumplieron las metas fiscales mediante la contención del gasto compensatoria de la desaceleración en la recaudación.

El cumplimiento de las metas fiscales del 2026 necesita de una contención del gasto adicional del orden de 0,25% del PIB.

Fuente: MEF y elaboración propia en base a la Ley de Presupuesto y Rendición de Cuentas



02.1 |

URUGUAY: Indicadores divorciados.

Inversión

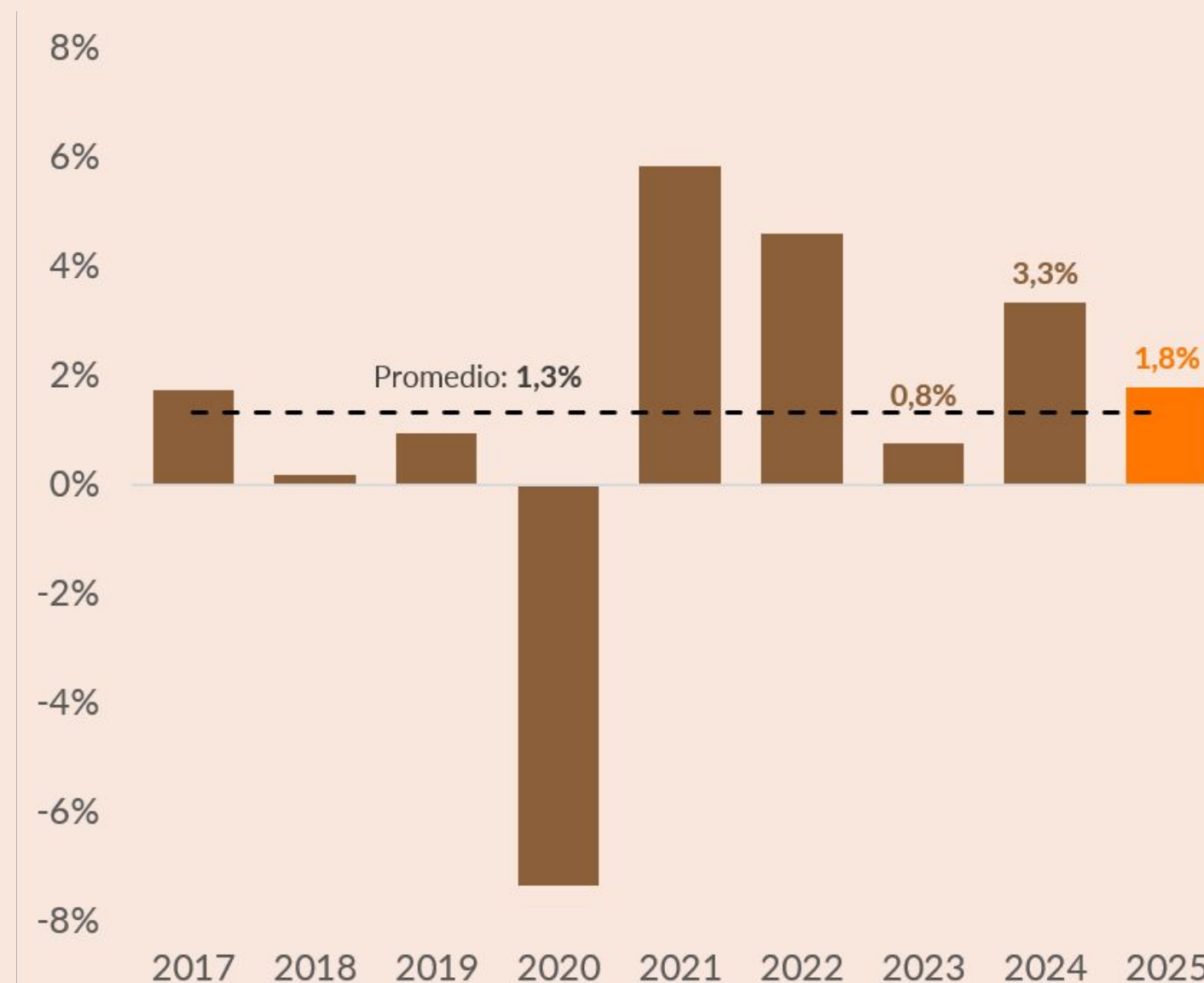
(% del PIB; desestacionalizado)



Fuente: BCU

PIB

(Variación anual)



La inversión cae a valores mínimos desde la pandemia y se consolida como el principal freno estructural al crecimiento de la economía.

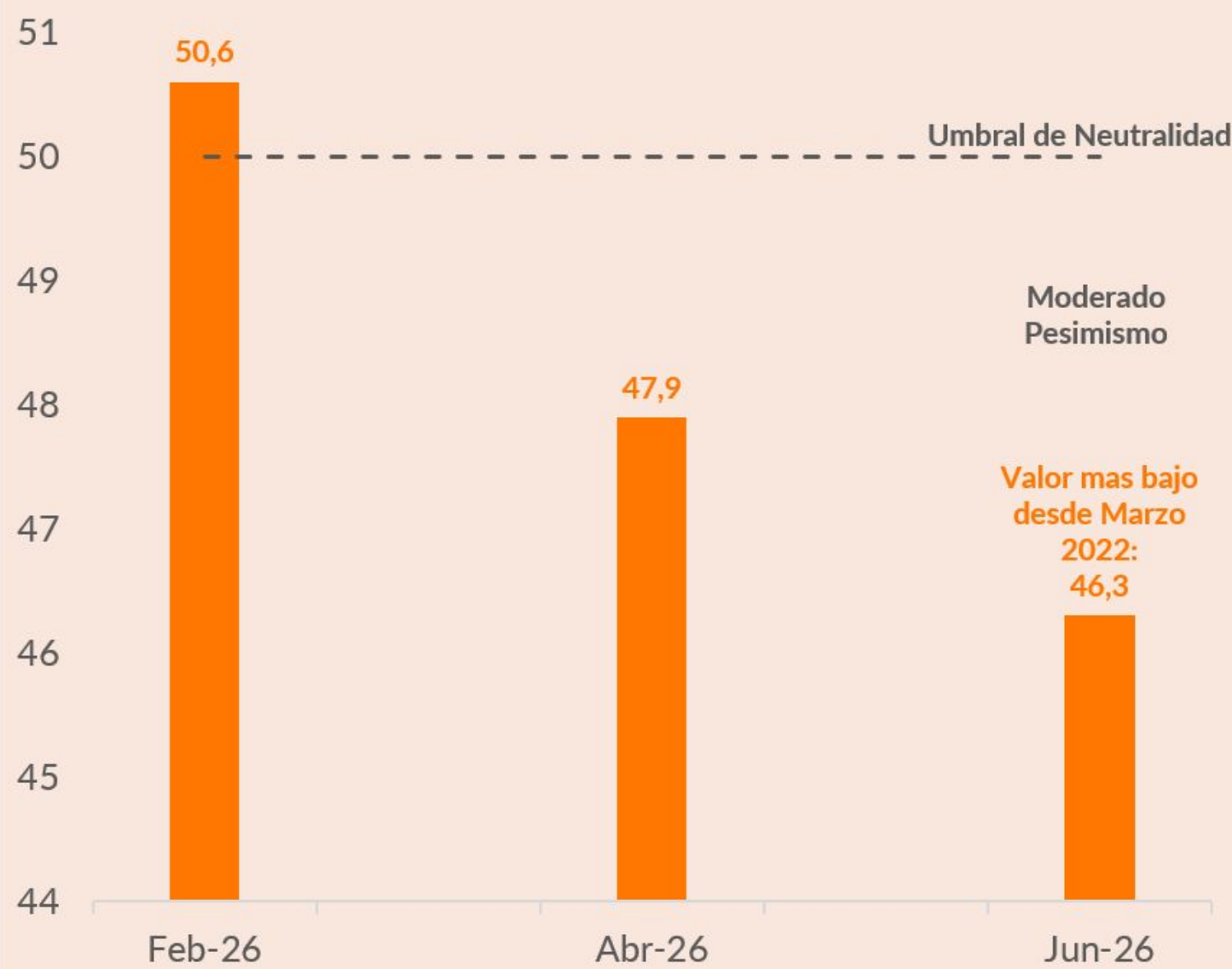
Consumo hogares

(Variación interanual)



Índice de Confianza al Consumidor

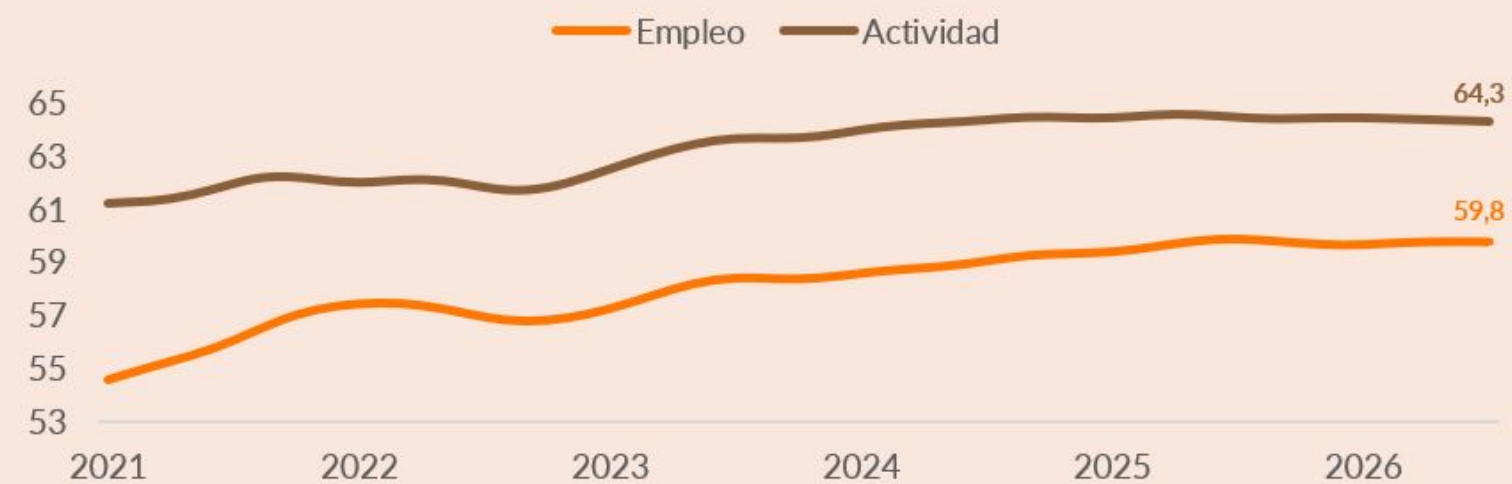
(%)



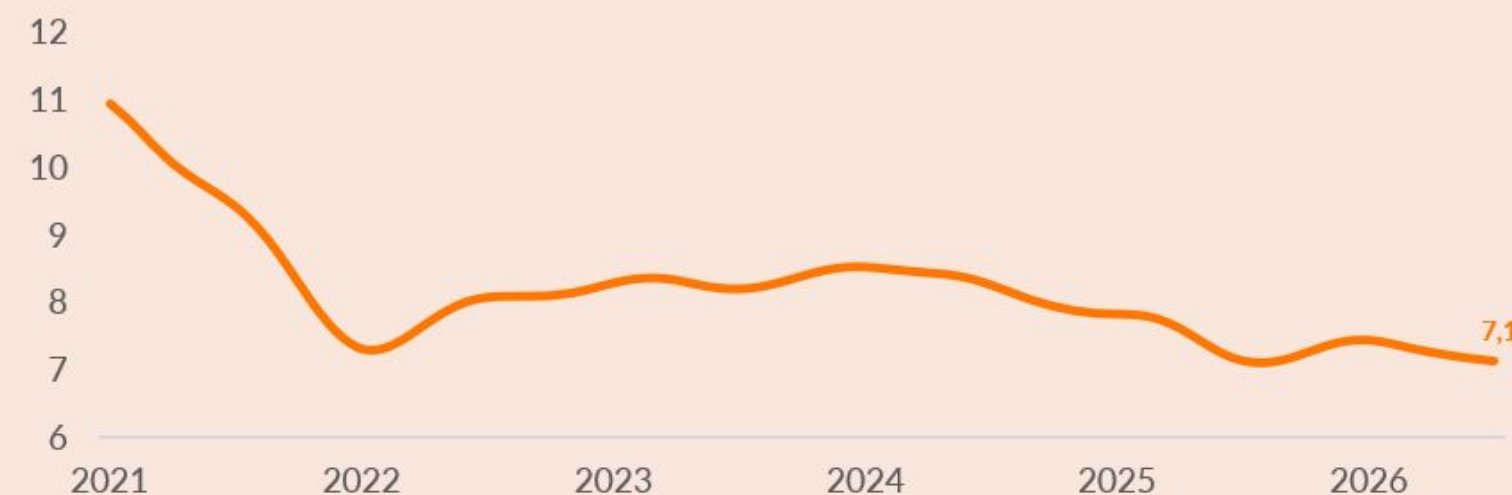
El consumo acelera en el margen, pero la confianza del consumidor cae a su nivel más bajo en 4 años, situándose en un panorama de moderado pesimismo.

Fuente: BCU y Equipos Consultores

Tasa de actividad y empleo (tendencia-ciclo)

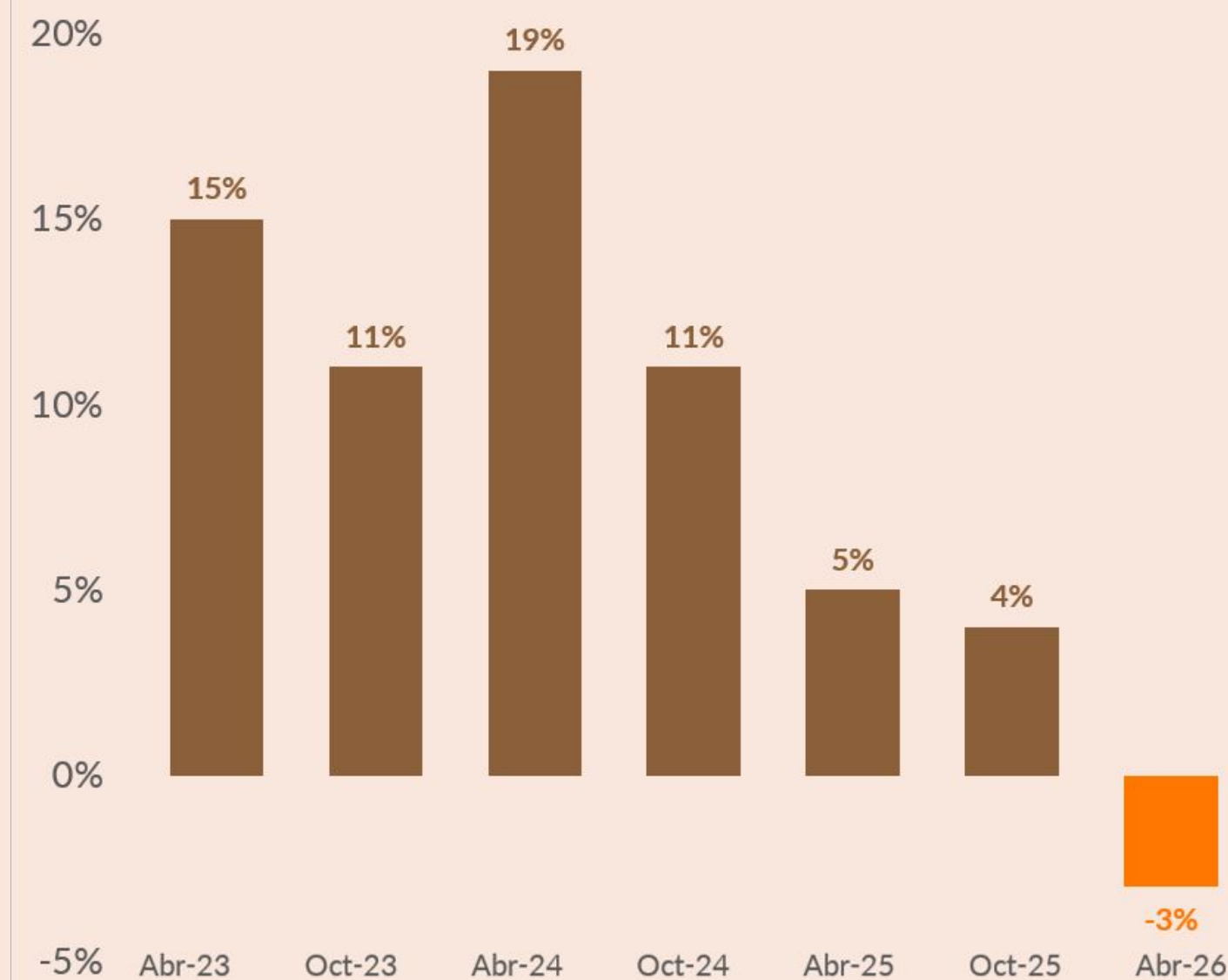


Tasa de desempleo (tendencia ciclo)



Fuente: INE y EXANTE

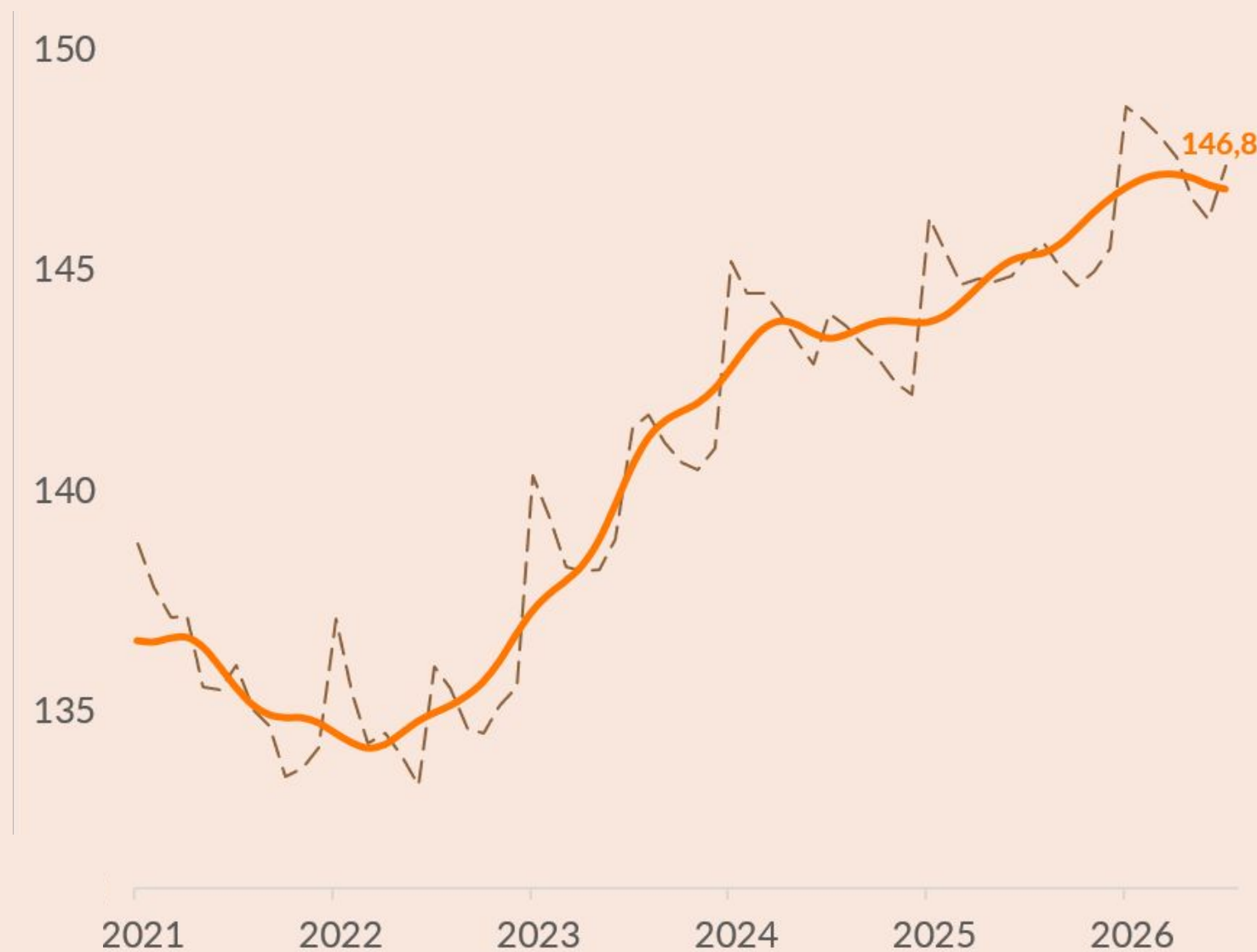
“Aumentará” o “disminuirá” el empleo
(Saldo neto)



El mercado laboral
toca un techo,
el aumento
sostenido
del salario real
con la
productividad
estancada presiona
a la generación
de empleo.

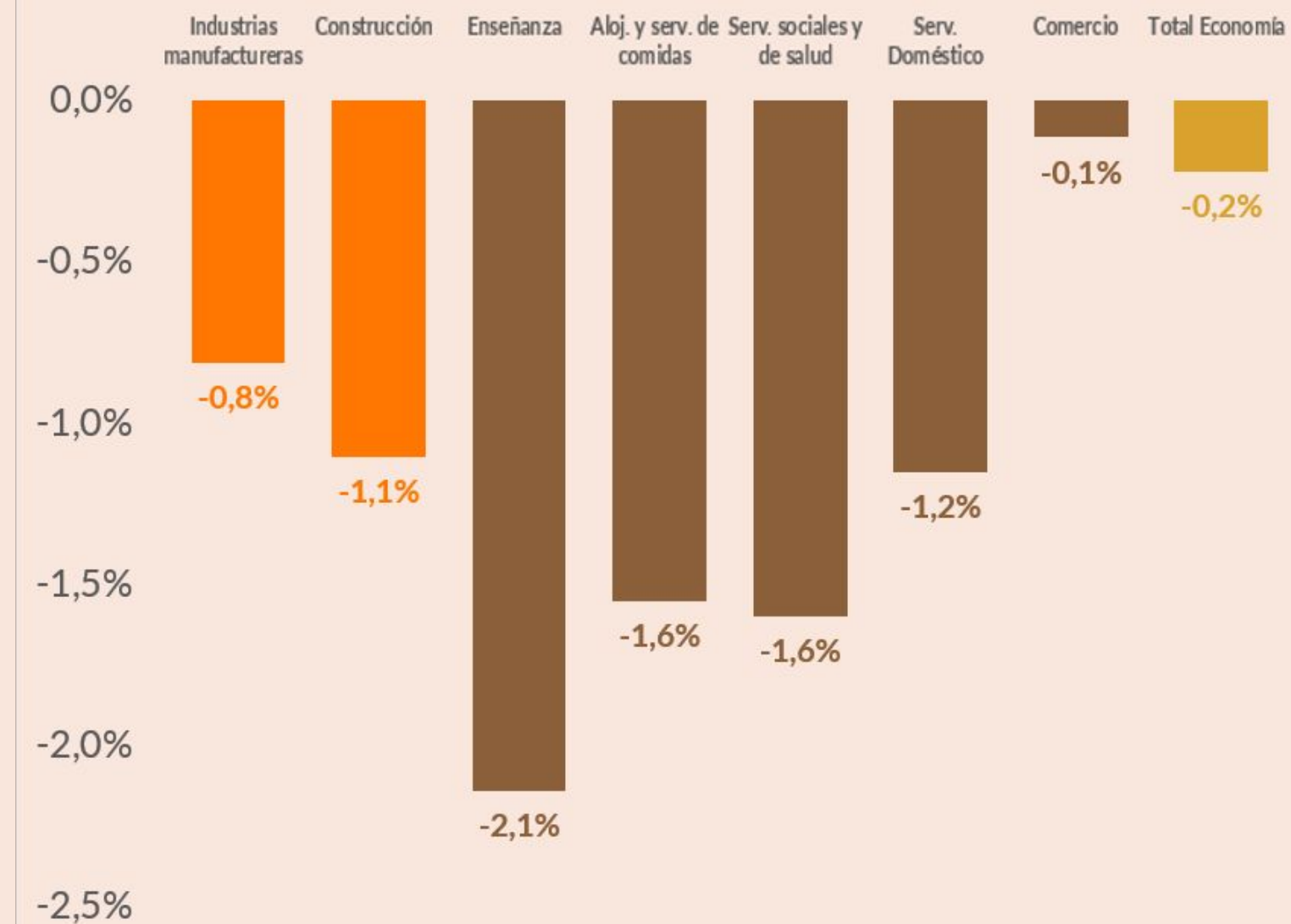
Salario Real

(Índice 100 = Julio 2008; tendencia-ciclo)



Horas habituales por sector

(Variación interanual 1er Semestre 2026)

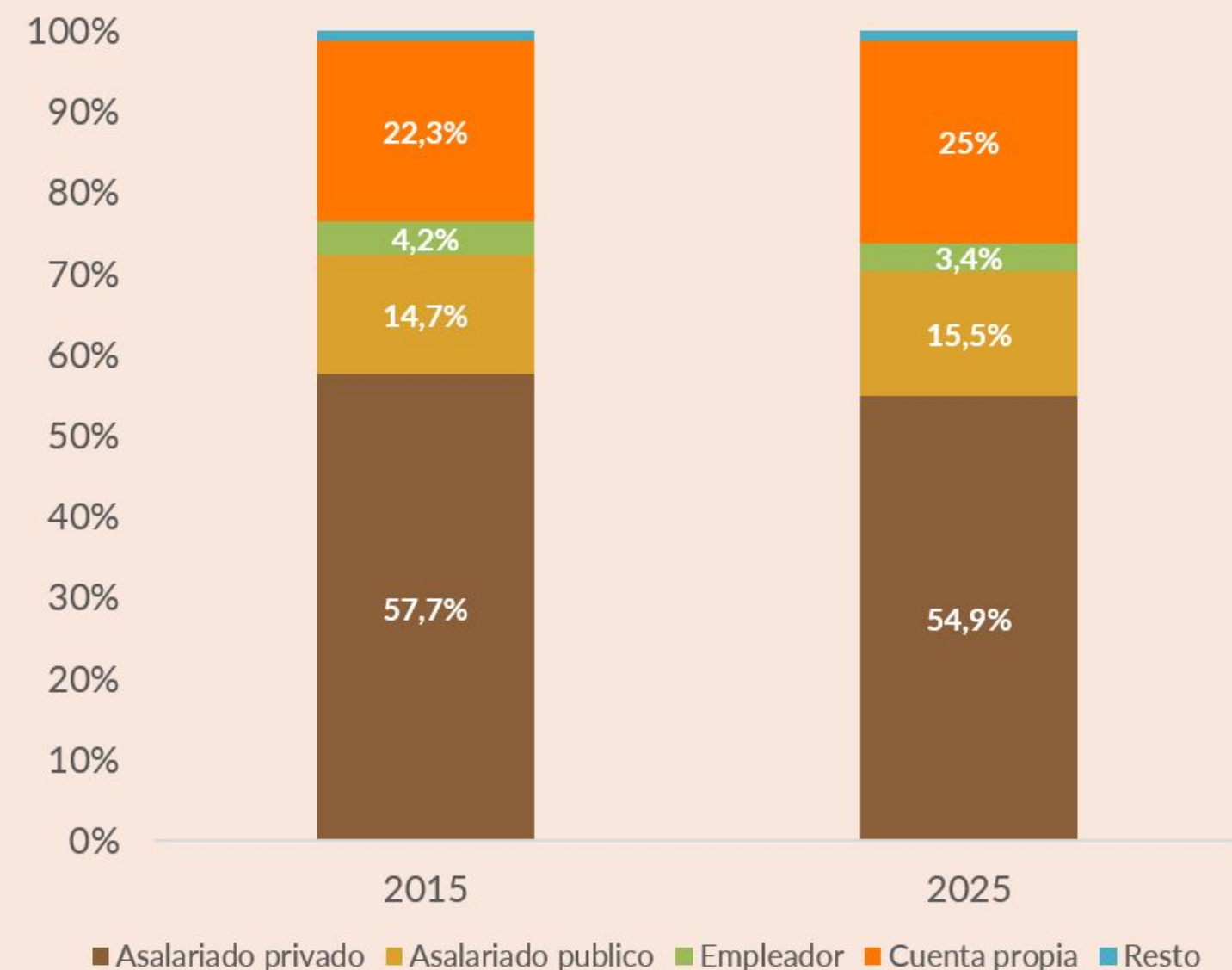


El salario real sigue creciendo en el agregado, pero varios sectores intensivos en mano de obra ya pierden horas trabajadas y participación en el empleo.

Fuente: INE y microdatos

Composición de Ocupados

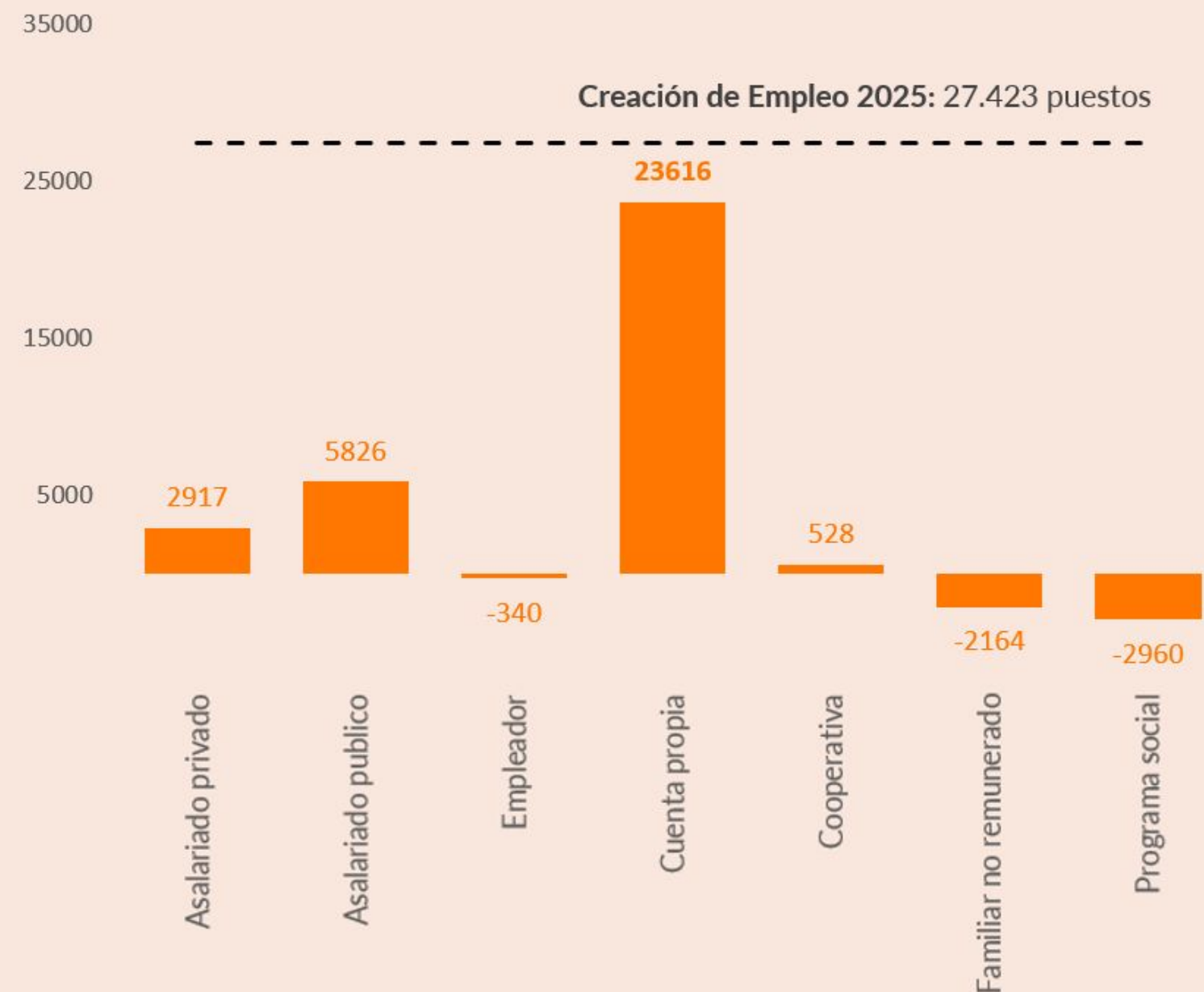
(% del total; 2015-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a la ECH - INE

Creación empleo según tipo de Ocupación

(2025)

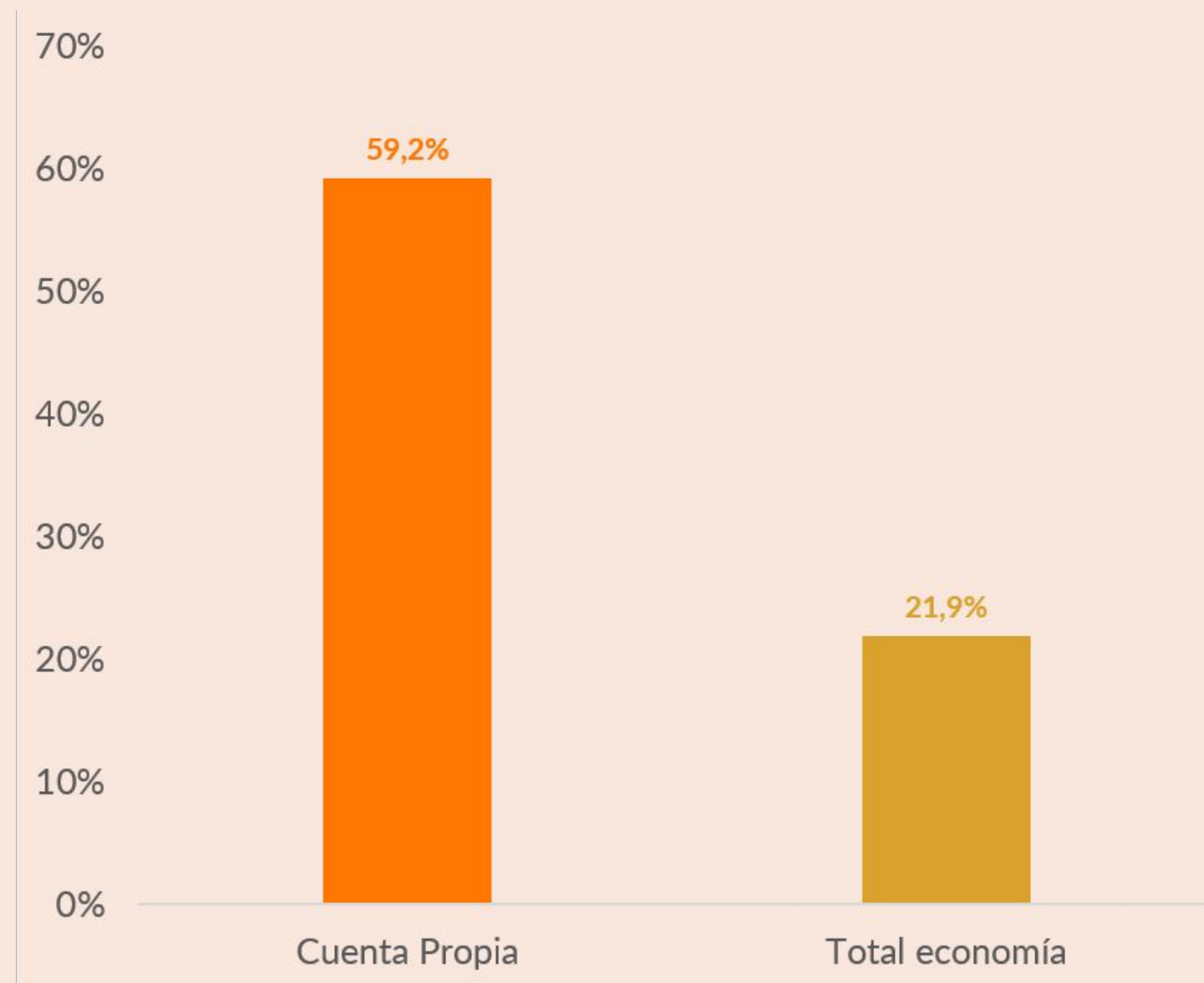


La composición de los ocupados ha cambiado en la última década.

Aumenta el peso relativo de los trabajadores por cuenta propia mientras que disminuye el de los asalariados privados. De los **109 mil puestos** de trabajo creados en la década, **73 mil** fueron **cuenta propia**.

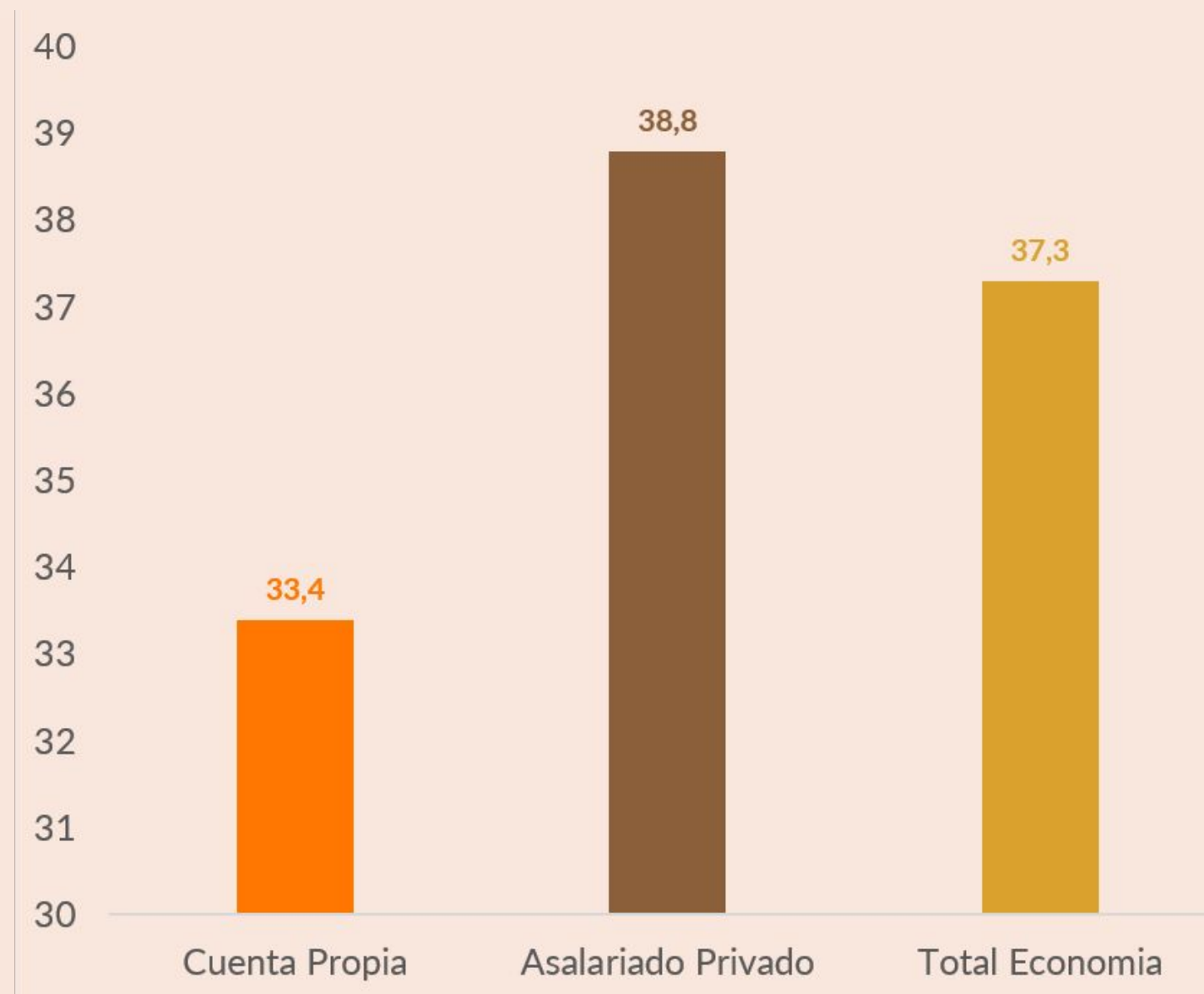
Informalidad

(%; 2025)



Horas habituales trabajadas

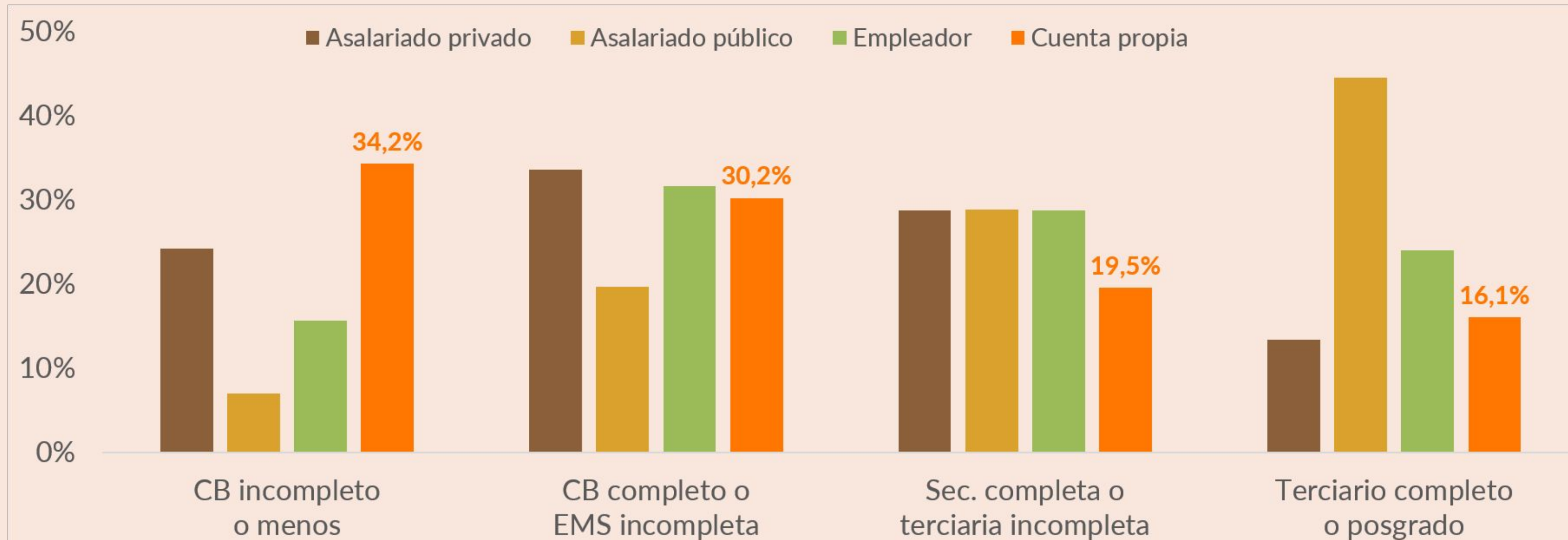
(2025)



El aumento de los trabajadores por cuenta propia contribuye al aumento del empleo. Sin embargo, en este grupo la informalidad es mayor y las horas habituales trabajadas son menores que en el resto de la economía.

Fuente: Elaboración propia en base a la ECH y microdatos del INE

Nivel educativo según tipo de ocupación (2025)



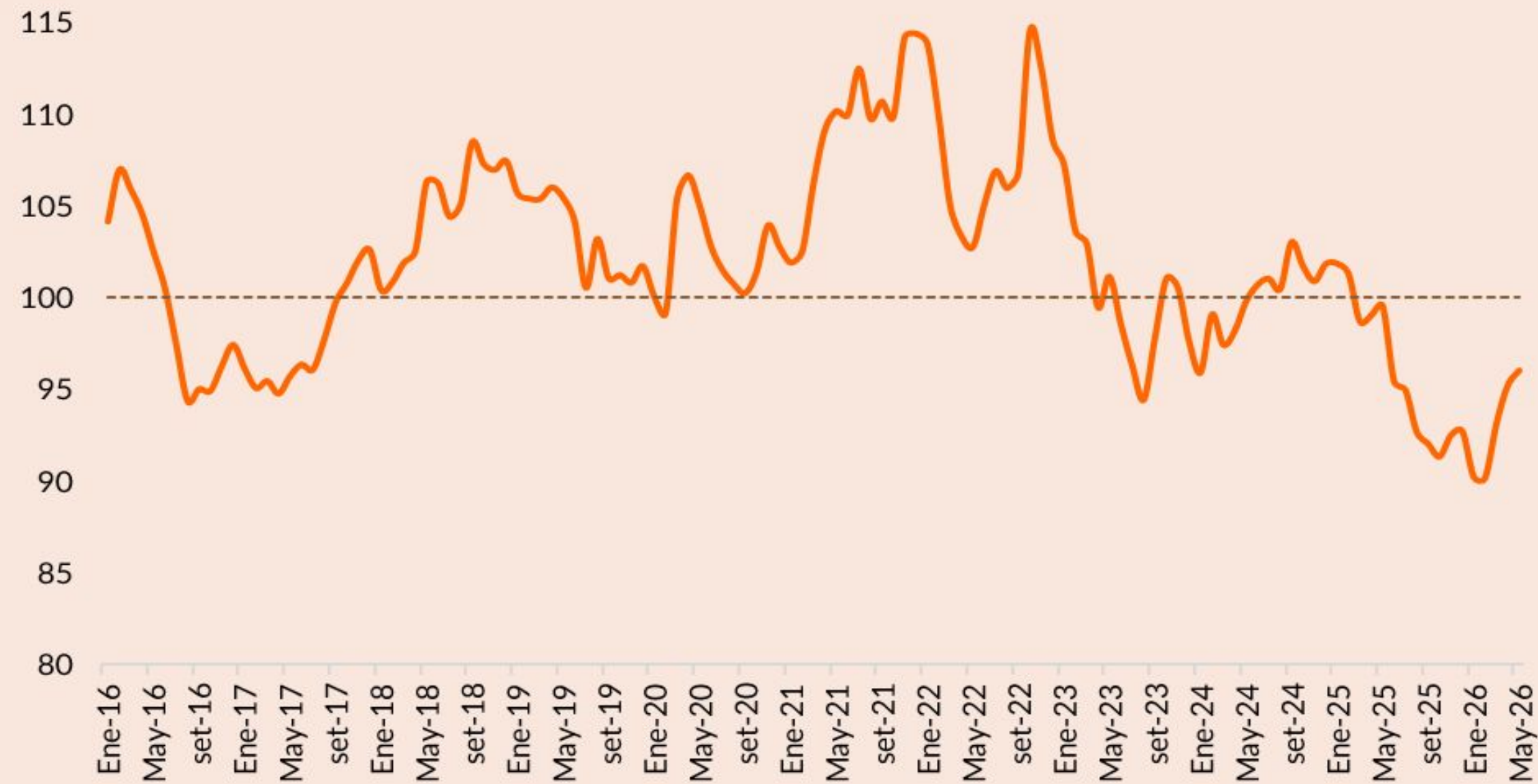
Fuente: Elaboración propia en base a la ECH - INE

El trabajo por cuenta propia se concentra en trabajadores de menor avance educativo.

64,2% de los trabajadores de dicha categoría no tienen secundaria completa.

Índice de Excedente Bruto de la Industria Exportadora

(Promedio anual, 2016=100)



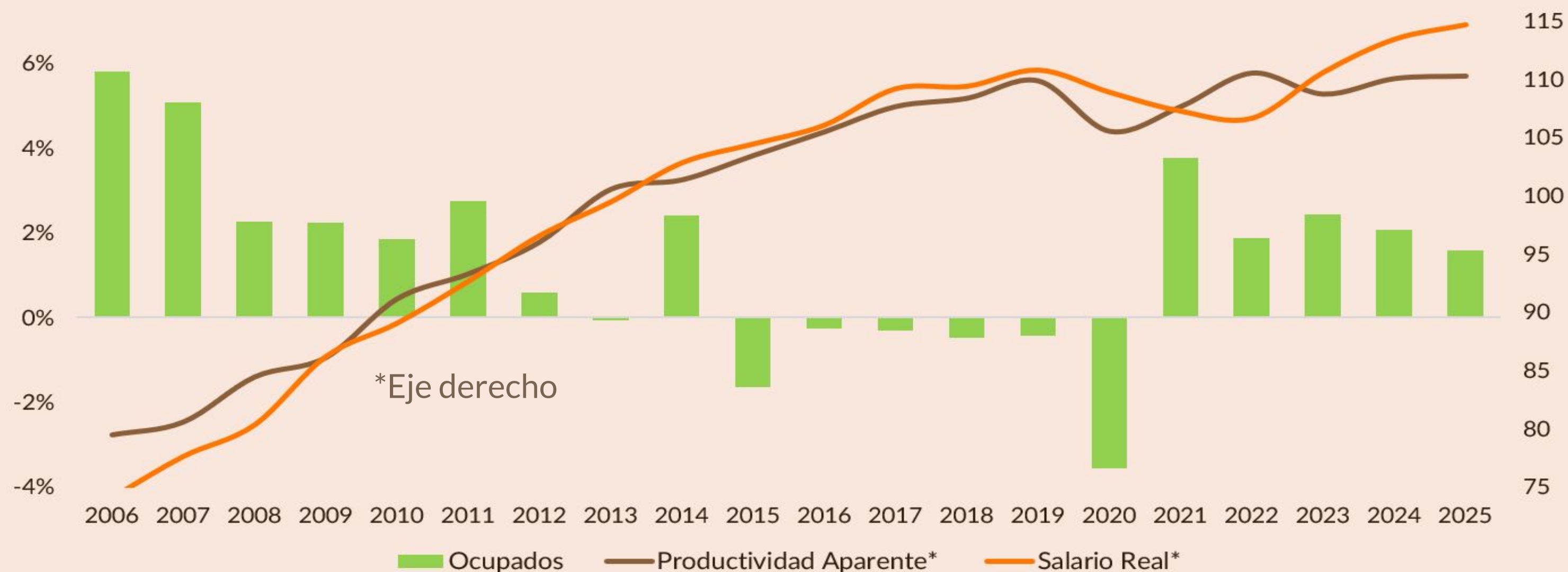
Fuente: BCU

La rentabilidad esperada se ubica como principal determinante de la inversión.

Uruguay mantiene costos elevados para la producción así como rigideces normativas.

Empleo, productividad y salario real

(Empleo variación anual, productividad y salario real índice 100 = 2016))



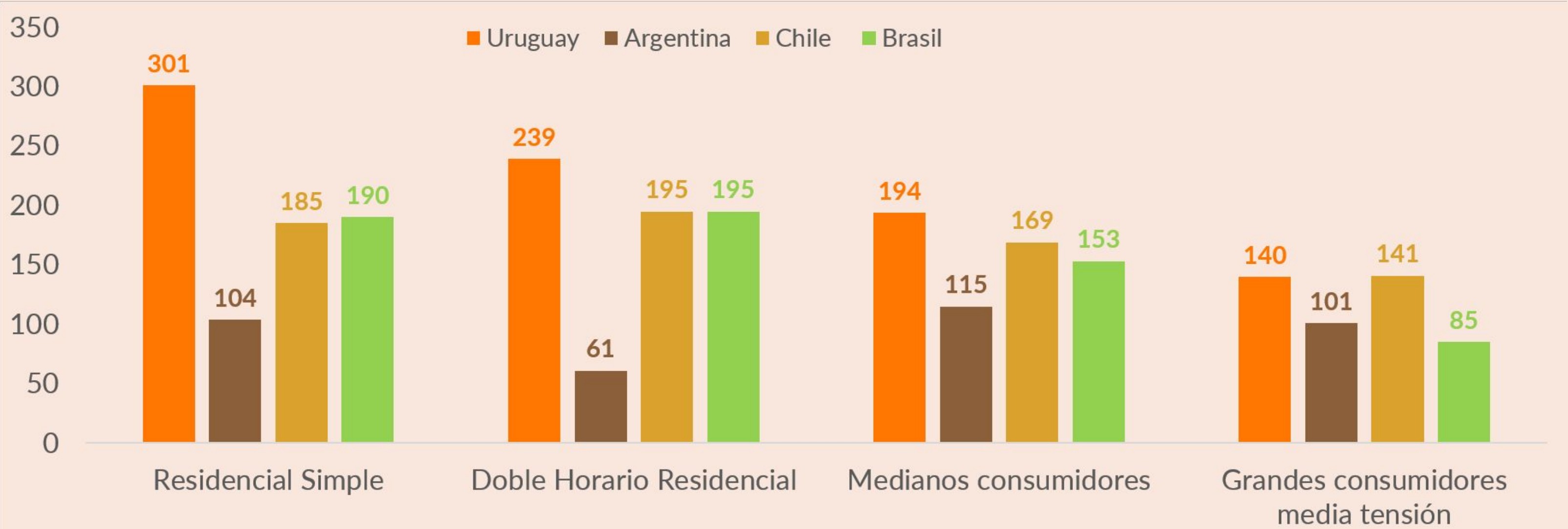
Fuente: Elaboración propia en base a INE y BCU

La productividad se mantiene estancada.

Los aumentos de salario real no encuentran fundamento en la productividad lo que erosiona la capacidad de generar empleo.

Costo de Energía para Uruguay

(Variación promedio anual, %)



Fuente: Elaboración propia en base a INE y BCU

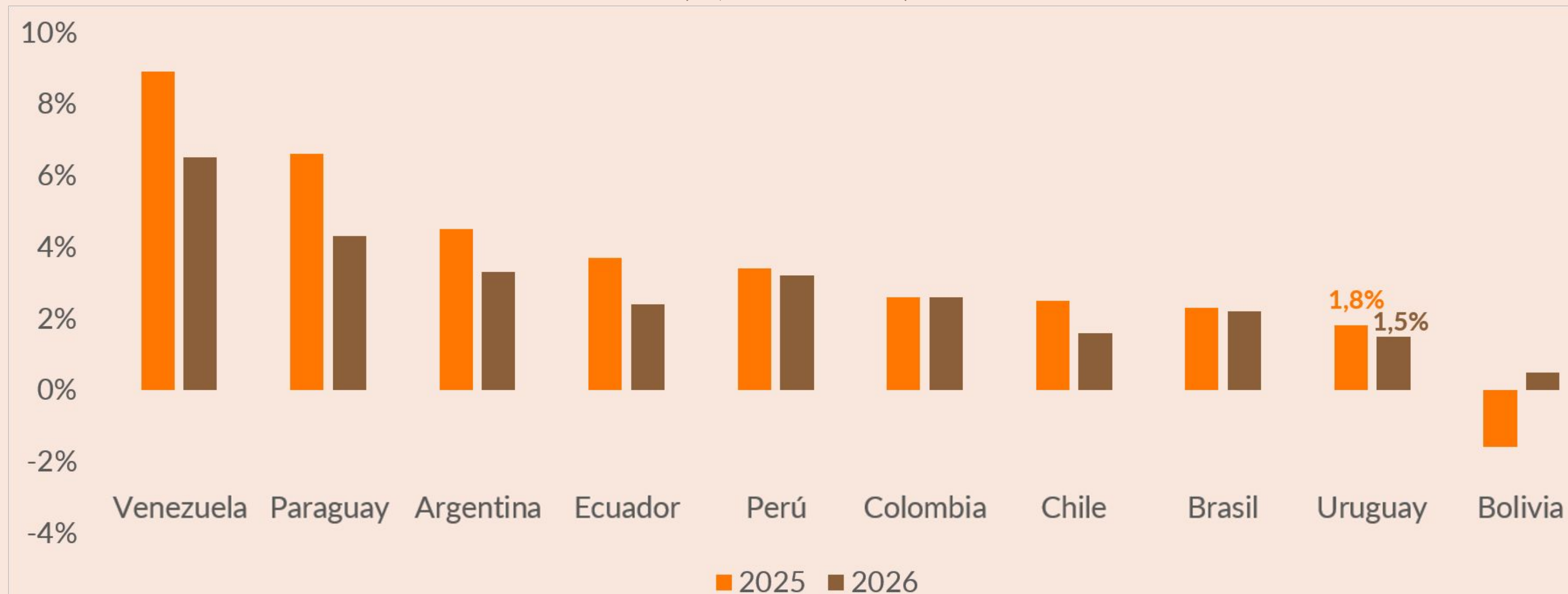
El costo energético resulta superior al de países de la región. Acceder a energía abundante, de buena calidad y a precios razonables es condición necesaria para atraer inversiones productiva.

03 |

COMPARATIVA REGIONAL: Países con políticas pro crecimiento muestran resultados favorables.

PIB efectivo y proyectado

(%; 2025-2026)



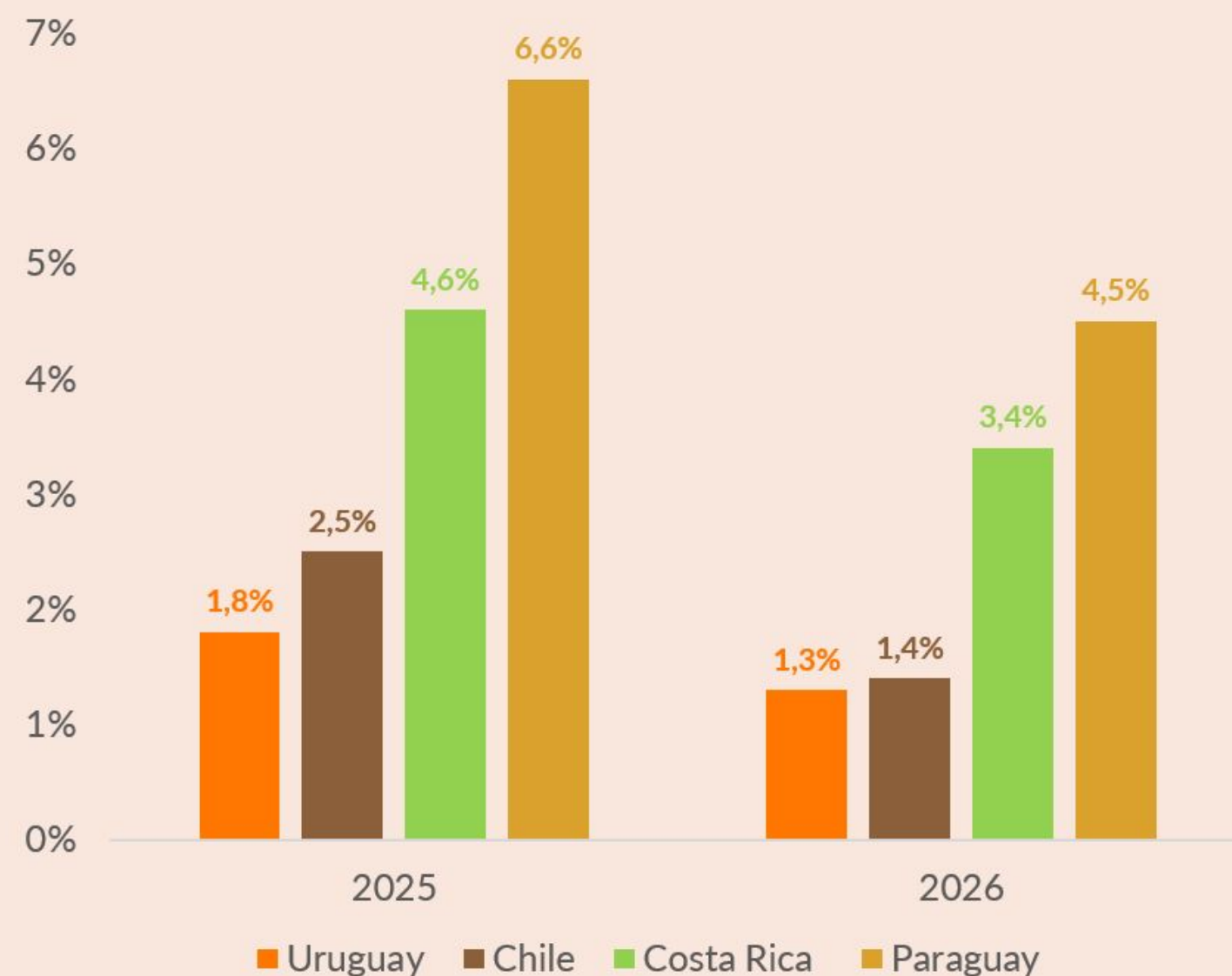
Fuente: CEPAL

Uruguay presenta, después de Bolivia, la menor proyección de crecimiento para el período 2025-26.

Frente a un contexto internacional neutro la necesidad de políticas pro crecimiento se acentúa.

PIB efectivo y proyectado

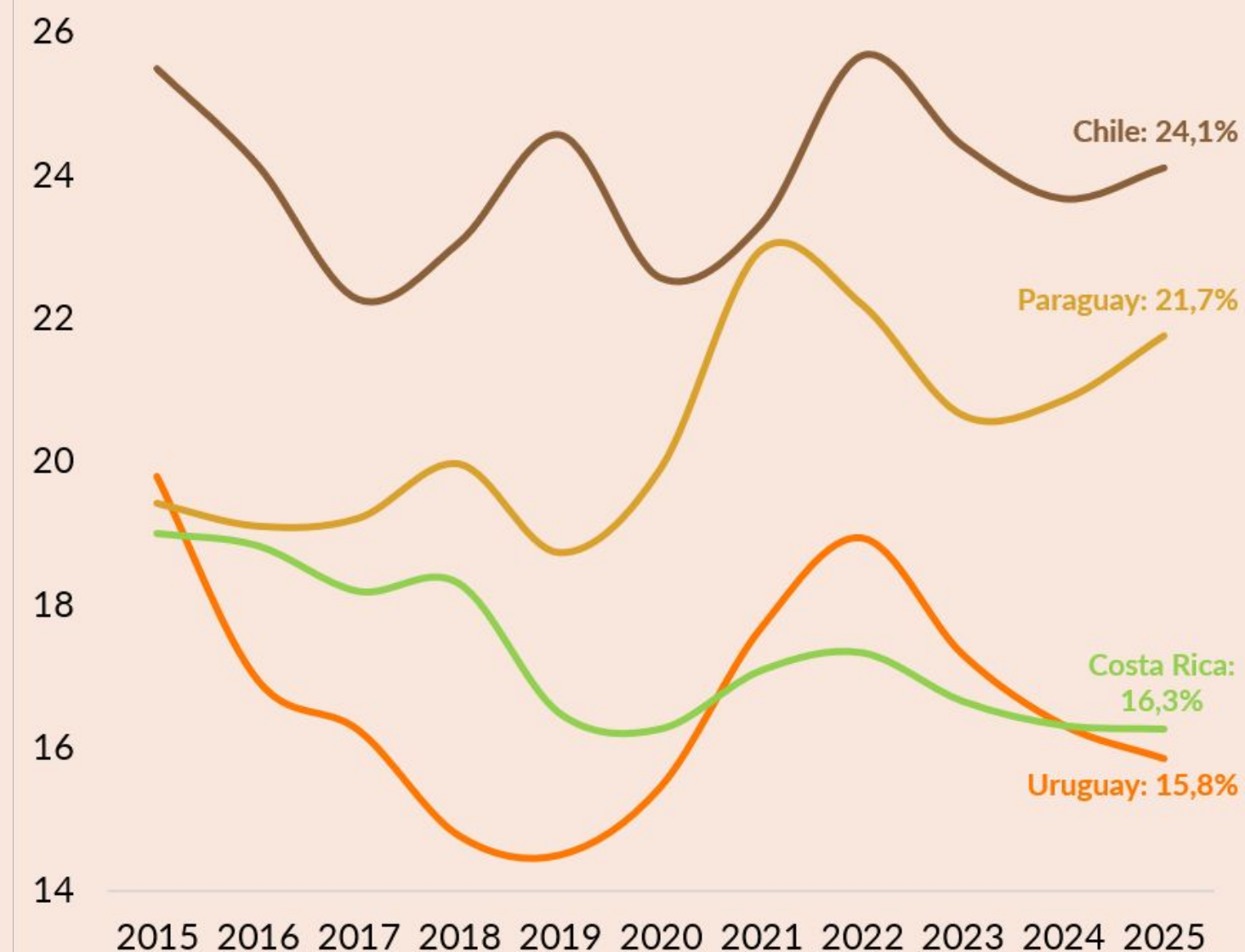
(Variación anual para 2025 y 2026)



Fuente: FMI, BCU, BCCH, BCP y Banco Central de Costa Rica

Inversión

(% del PIB; 2015-2025)



Con el mismo contexto internacional, Uruguay crece sistemáticamente menos que la mayoría de los países de la región.

El diferencial en la tasa de inversión resulta un factor determinante.

PLUSmining

MINING.COM

Chile impulsa proyecto de ley para fortalecer la minería, reducir impuestos y agilizar permisos

ABRIL 30, 2026



Permisos mineros en Chile: acelerarán inversiones por US\$ 100.000 millones

CHILE

INTERNACIONALES

20 abril, 2026

Actualizado: 20 abril, 2026

REVISTA
nme
Nueva Minería y Energía

Ley de Permisos Sectoriales: nueva era para la tramitación de proyectos

29 septiembre, 2025

Con la publicación en el Diario Oficial de la Ley N.º 21.770, Ley Marco de Autorizaciones Sectoriales, Chile da el primer paso para modernizar de raíz el sistema de permisos para proyectos productivos, mineros, energéticos e Industriales. La norma —conocida popularmente como “Ley de Permisología”— busca agilizar trámites que hasta ahora demoraban años, sin rebajar estándares ambientales ni de seguridad.

Chile aprueba
reforma histórica
de permisos para
destrabar más
de US\$100.000
millones
en inversión minera .

Fuente: PlusMining, Revista NME y Rumbo Minero

10^{CED}



Paraguay se consolida como plataforma industrial y de inversión extranjera

martes, 2 de junio de 2026

Los incentivos bajo el marco de la Ley de Inversiones (Ley N° 7548/25) han demostrado un gran dinamismo. Durante el primer cuatrimestre de 2026, las inversiones proyectadas alcanzaron US\$183 millones, donde el rubro de productos alimenticios lideró ampliamente el flujo de capital con US\$82,1 millones. A este sector le siguieron en importancia las áreas de productos químicos y farmacéuticos, así como la cría y engorde de animales.



LA NACIÓN

Inversión extranjera en Paraguay llegó a pico histórico, reporta la Cepal

24 DE JUNIO DE 2026 A LAS 7:30

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) dio a conocer su informe de Inversión Extranjera Directa (IED) correspondiente a 2025, **en el cual se indica que Paraguay tuvo una importante expansión en términos de inversión recibida proveniente del extranjero**, llegando a un pico histórico.

"En un contexto de marcada rivalidad geopolítica y tecnológica global, exacerbado por la política arancelaria de EE. UU., la inversión extranjera directa en **América Latina y el Caribe creció apenas un 1,7 % en 2025**", informó el organismo sobre lo que se observó en la región, sin embargo, en Paraguay los índices son más alentadores.

La IED en el país en 2025 fue de **USD 1.180 millones, ante los USD 1.097 millones de 2024, lo que implica un incremento de 7,6 %**, por sobre el promedio regional, y representando una suma nunca antes registrada.

Fuente: La República y La Nación

Paraguay bate un récord histórico de inversión extranjera de la mano de su nuevo marco de incentivos fiscales.



1^o CED

LA REPÚBLICA

Costa Rica supera los \$5.100 millones en inversión extranjera impulsada por empresas ya instaladas

El país mantiene niveles históricos de estos flujos, con mayor peso de reinversiones y expansión hacia regiones fuera de la Gran Área Metropolitana

Por Brenda Camarillo
Abr 06, 2026

Forbes

Inversión extranjera directa en Costa Rica alcanzó los 5.121,8 mdd en 2025

Forbes Staff | abril 6, 2026 @ 4:45:11 pm

Del total de flujos recibidos, el 66,4% corresponde al Régimen de Zona Franca, seguido por empresas del Régimen Definitivo o fuera de zona franca (15,2%), turismo (7,5%), sector inmobiliario (6,9%), sistema financiero (3,1%) y perfeccionamiento activo (1%).

Costa Rica sostiene niveles récord de inversión extranjera, apalancada casi por completo en su régimen de zonas francas.

Fuente: Forbes Centroamérica y La República



A raíz de este contexto,
el **CED** reduce
su proyección de crecimiento
a 0,9% para el 2026 .

CONCLUSIONES

1. El bajo crecimiento uruguayo ya no puede explicarse únicamente por el contexto externo: países de la región enfrentan condiciones internacionales similares y, sin embargo, logran crecer e invertir a tasas superiores a las de Uruguay.

2. Los fundamentos del crecimiento muestran señales claras de deterioro: la productividad permanece estancada, la inversión se encuentra en el nivel más bajo desde la pandemia y el déficit fiscal continúa siendo elevado.

3. Las finanzas públicas mantienen un déficit persistente en el entorno de 4% del PIB: el cumplimiento de las metas fiscales descansa en buena medida en la contención discrecional del gasto, que compensa el escaso dinamismo de la recaudación. Esta estrategia enfrenta límites y expone a la política fiscal a un creciente fenómeno de fatiga fiscal.

4. Las principales variables macroeconómicas muestran señales divergentes: mientras el consumo continúa creciendo, las expectativas permanecen en terreno negativo, el empleo pierde dinamismo y las empresas no anticipan una mayor contratación. A su vez, la inversión permanece muy por debajo de los niveles necesarios para elevar el crecimiento potencial.

5. El crecimiento del empleo esconde una composición menos favorable: durante 2025, cerca del 80% del empleo generado correspondió a trabajadores por cuenta propia, aumentando el peso relativo de esta categoría dentro del total de ocupados.

6. Uruguay necesita volver a poner el crecimiento en el centro de la agenda económica: recuperar la inversión y elevar el crecimiento potencial requiere mejorar las condiciones para producir, invertir y generar empleo, avanzando decididamente hacia una agenda pro inversión y pro productividad.