

URUGUAY: Principales temas para 2026

Estudios Macroeconómicos

Uruguay: Principales temas para 2026

1. ¿A qué velocidad crecerá la economía en 2026?

- Esperamos un crecimiento del PIB de 1,8% en 2026, ligeramente por debajo del 2,0% estimado para 2025.

2. ¿Cuál es nuestro escenario de inflación?

- Prevemos una inflación de 4,5% para fin de año, en línea con el objetivo del banco central.

3. ¿Qué esperamos de la política monetaria?

- Esperamos que la tasa de política se mantenga en 6,5% durante todo 2026. Sin embargo, los riesgos se inclinan hacia tasas más bajas.

4. ¿Cuál es el balance de riesgos para el tipo de cambio?

- Nuestra proyección de tipo de cambio para fines de 2026 es de 39,5 UYU/USD, reflejando un contexto externo favorable y un debilitamiento gradual del dólar.

5. ¿Cuáles son nuestras proyecciones para el escenario fiscal?

- Prevemos un déficit fiscal nominal de 4,0% del PIB en 2026, que se reducirá a 3,5% en 2027, en línea con las proyecciones oficiales.

6. Escenario

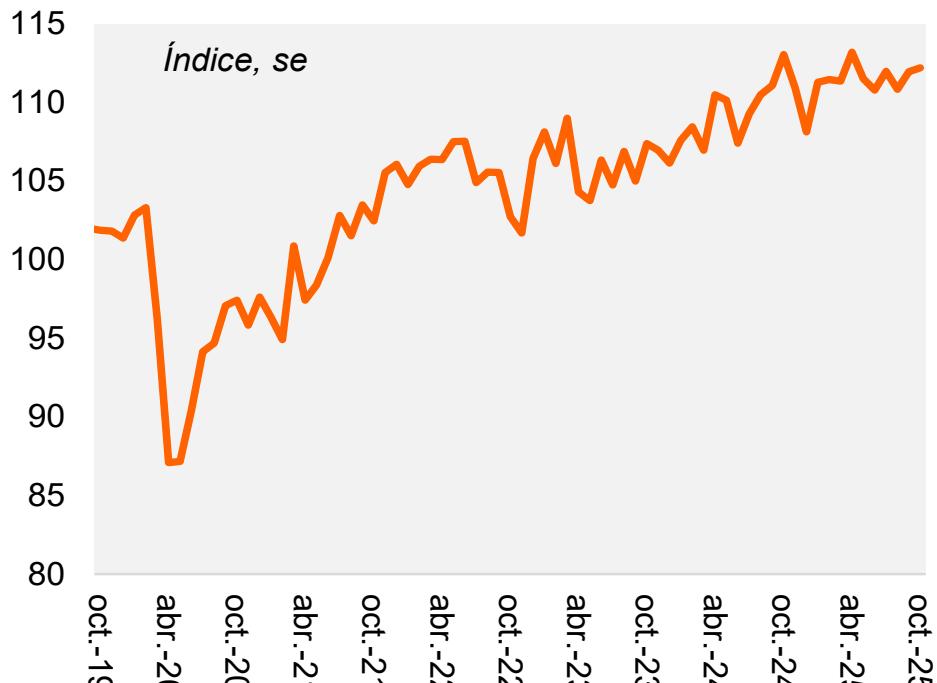
- La economía se está ralentizando y las tasas de interés están bajando. Nuestras previsiones de tasa de interés para fines de 2026 y 2027 se mantienen en 6,5%, con riesgos a la baja. Con un entorno externo favorable, esperamos que el UYU se mantenga estable en términos reales.

1. ¿A qué velocidad crecerá la economía en 2026?

Esperamos un crecimiento del PIB de 1,8% en 2026, ligeramente por debajo del 2,0% estimado para 2025.

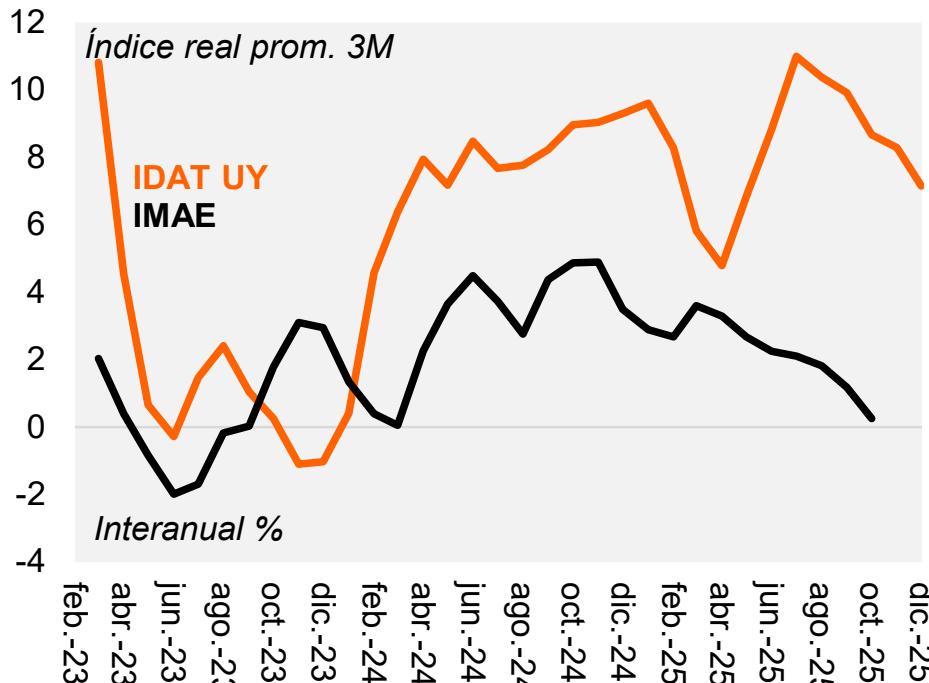
- Nuestro indicador de actividad (IDAT-UY) muestra que la economía siguió desacelerándose. En diciembre de 2025, el índice se mantuvo sin cambios en términos desestacionalizados, creció 4,9% interanual, acumulando un aumento de 8,0% en 2025.
- En este contexto, seguimos esperando un crecimiento del PIB de alrededor 2,0% en 2025, reflejando datos revisados más débiles e indicadores adelantados debilitados. Para 2026, mantenemos nuestra previsión de crecimiento de 1,8%, respaldada por el consumo privado ayudado por los efectos derivados del ajuste macroeconómico de Argentina.

Índice de actividad



Fuente: BCU

IDAT UY vs. IMAE



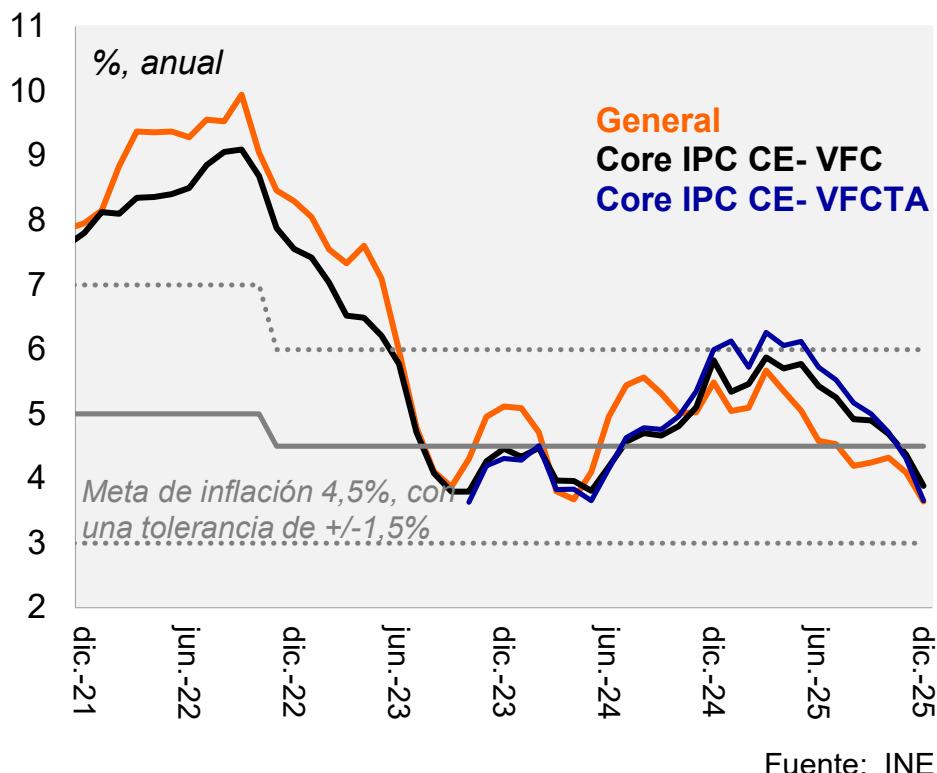
Fuente: Itaú, BCU

2. ¿Cuál es nuestro escenario de inflación?

Prevemos una inflación de 4,5% para fin de año, en línea con el objetivo del banco central.

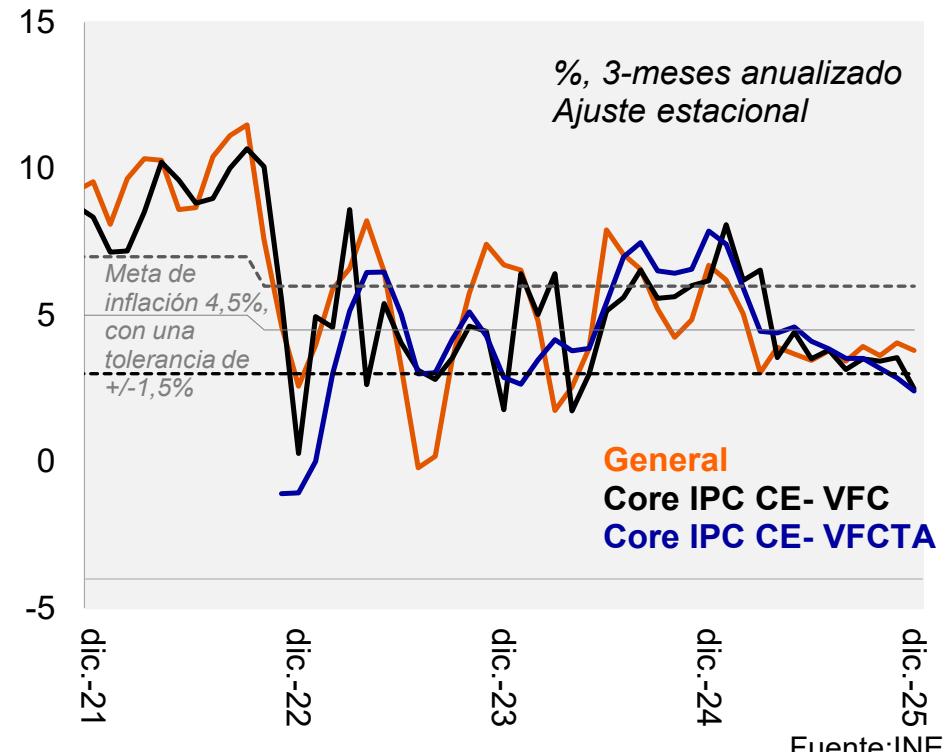
- Nuestra previsión de inflación para fin de 2026 se ubica en 4,5%, en línea con el objetivo del banco central. Esta perspectiva se ve reforzada por un tipo de cambio estable—aunque históricamente bajo—que sigue apoyando un UYU más fuerte.

Inflación anual



Fuente: INE

Inflación al margen



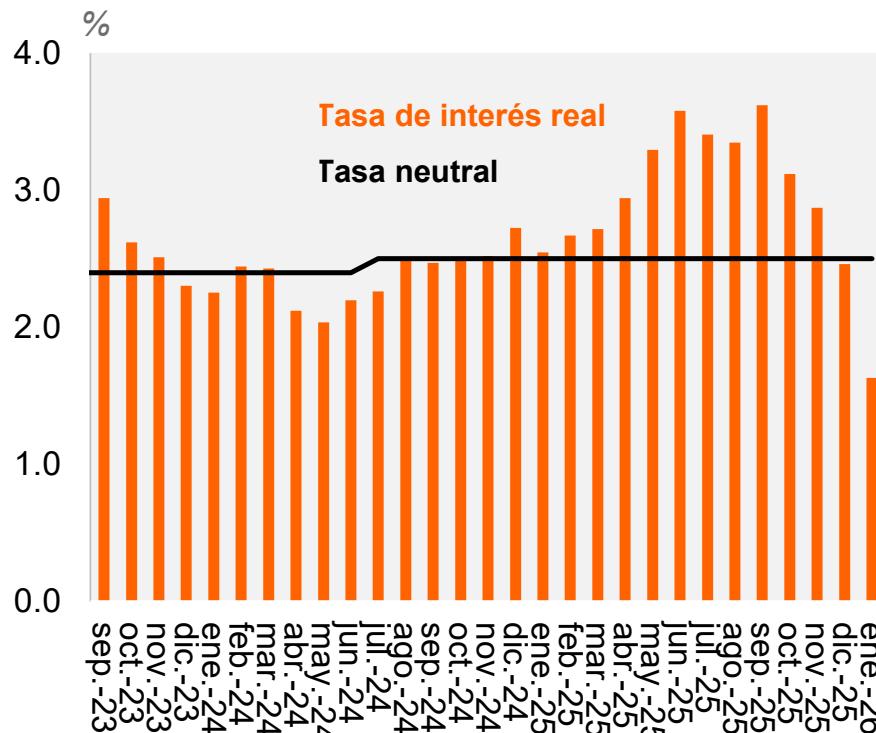
Fuente:INE

3. ¿Qué esperamos de la política monetaria?

Esperamos que la tasa de política se mantenga en 6,5% durante todo 2026. Sin embargo, los riesgos se inclinan hacia tasas más bajas.

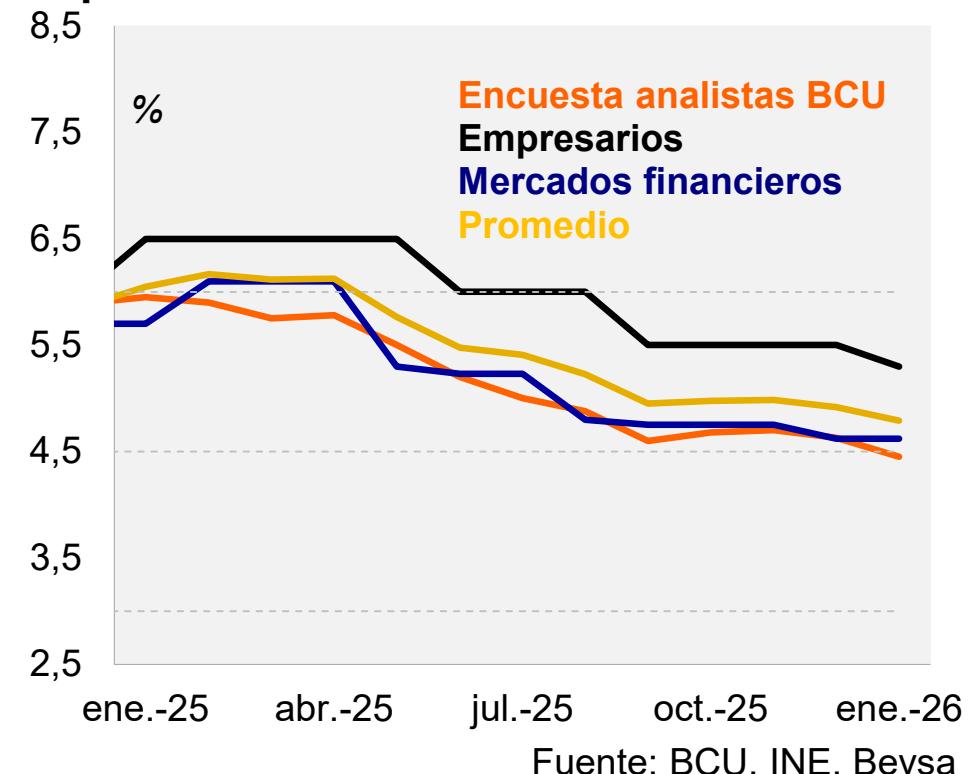
- El BCU adelantó la decisión de política monetaria de febrero para enero y realizó una gran reducción de 100 puntos básicos hasta 6,50%.
- No podemos descartar nuevos recortes o medidas futuras, dependiendo de la evolución del UYU, la inflación y la actividad.

Tasa de interés real ex-ante



Fuente: BCU, INE, Bevsá

Expectativas de inflación 24 meses



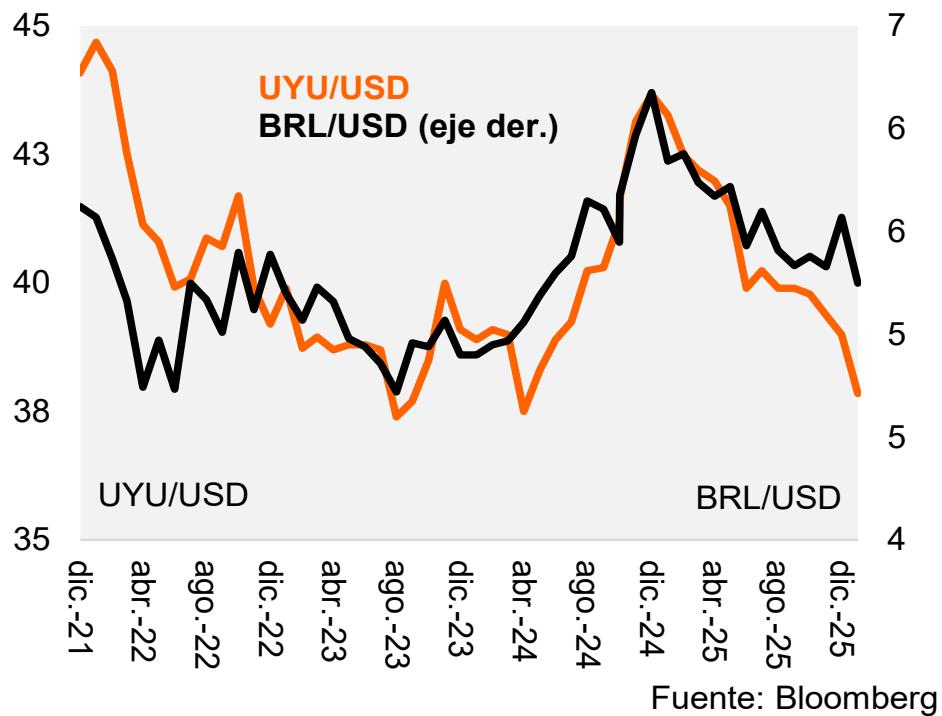
Fuente: BCU, INE, Bevsá

4. ¿Cuál es el balance de riesgos para el tipo de cambio?

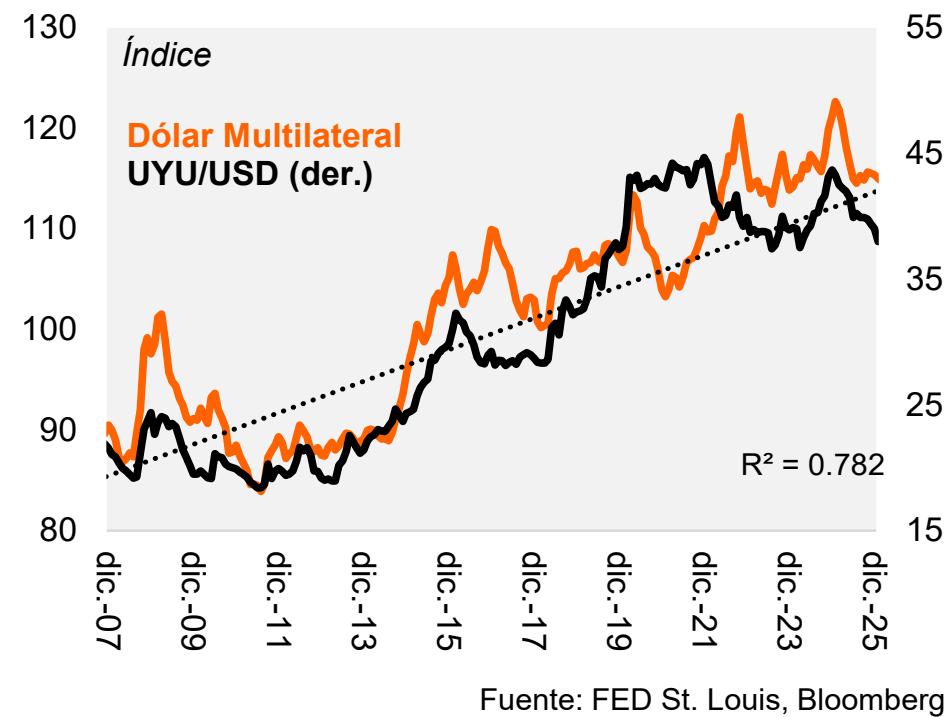
Nuestra proyección de tipo de cambio para fines de 2026 es de 39,5 UYU/USD, reflejando un contexto externo favorable y un debilitamiento gradual del dólar.

- Una postura de política monetaria expansiva junto con la posible acumulación de reservas del BCU en el mercado de divisas podría presionar al UYU hacia una depreciación.

Mercado de cambios



Dólar multilateral vs. Tipo de cambio UYU/USD

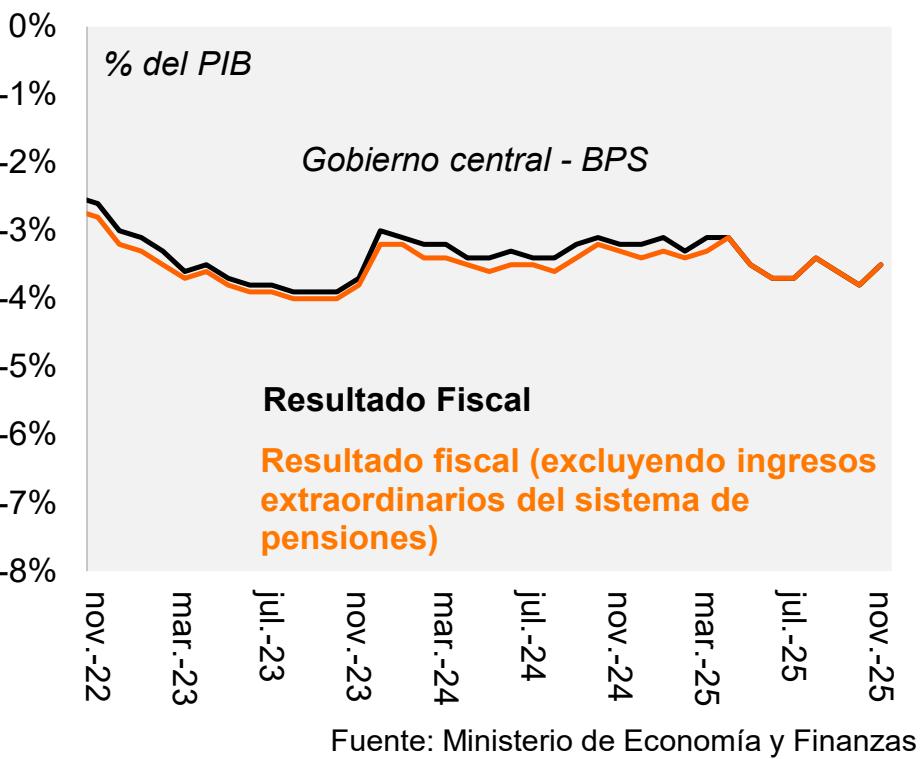


5. ¿Cuáles son nuestras proyecciones para el escenario fiscal?

Prevemos un déficit fiscal nominal de 4,0% del PIB en 2026, que se reducirá a 3,5% en 2027.

- El déficit fiscal nominal a 12 meses del gobierno central cayó a 3,5% del PIB en noviembre, desde 3,8% en octubre.
- Nuestra expectativa de un crecimiento más débil en 2026 limita el margen para mejorar las perspectivas fiscales este año.

Resultado fiscal financiero



6. Uruguay | Escenario

	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
				Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	4.8	0.7	3.1	2.0	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0
PIB nominal - USD mil millones	70.7	78.0	81.3	85.2	85.4	95.4	93.5	99.2	97.9
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	20,253	22,282	23,174	24,241	24,304	27,083	26,520	28,151	27,780
Tasa de Desocupación (promedio anual - %)	7.9	8.3	8.2	7.8	7.8	7.6	7.6	7.6	7.6
Inflación									
IPC - %	8.3	5.1	5.5	3.6	-	4.5	4.5	4.5	4.5
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	11.50	9.00	8.75	7.50	-	6.50	7.25	6.50	7.25
Balanza de pagos									
UYU/USD - final del período	39.9	38.9	44.1	39.0	-	39.5	40.0	40.0	40.5
Balanza comercial registrada - USD mil millones	-0.8	-2.5	-1.4	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Cuenta corriente - % PIB	-3.7	-3.4	-1.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Inversión extranjera directa - % PIB	4.5	5.5	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Reservas internacionales - USD mil millones	15.1	16.2	17.4	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
Finanzas públicas									
Resultado Nominal Gob. Central (*) - % del PIB	-3.0	-3.3	-3.4	-4.1	-4.1	-4.0	-4.0	-3.5	-3.5
Deuda Pública Bruta Gob. Central - % del PIB	58.2	58.5	57.2	61.5	61.5	61.4	61.4	60.7	60.7

Fuente: FMI, Haver, Bloomberg, BCU, Itaú.

(*) Excluidos los ingresos extraordinarios al Fondo Fiduciario

Estudio macroeconómico – Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes y proyecciones, visite el siguiente link:

<https://www.itau.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 de 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.itau.com.br/atenda-itau/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.

