

# Informe Mensual de Coyuntura Económica

Consultoría – Grant Thornton Uruguay

Abril 2026



# Contenido

<b>Secciones</b>	<b>Pág.</b>
<b>Hechos destacados</b>	<b>03</b>
<b>La economía Global</b>	<b>06</b>
<b>Situación Económica en Brasil</b>	<b>13</b>
<b>Situación Económica en Argentina</b>	<b>17</b>
<b>Situación Económica en Uruguay</b>	<b>21</b>



#VamosMásAllá





# Hechos destacados Globales

El conflicto en Medio Oriente no cesa y profundiza la incertidumbre en los mercados. Especialmente, el precio del crudo se disparó, empujando al alza a la inflación ejerciendo presión sobre la política monetaria.

**Estados Unidos:** El conflicto en Irán provoca un repunte en la inflación a través de la suba de precios de los commodities energéticos – que son el principal canal de transmisión-, lo que pone presión adicional sobre la política monetaria que aún no logra situar a la inflación por debajo del rango meta.

El CPI tuvo un aumento de 0,9% en la comparación mensual. Tres cuartas partes de esta variación se explican por el aumento en los precios de la energía. Por su parte, el PCE se ubicó en febrero en 2,8% mientras que el PCE Core (principal índice de precios de referencia para la política monetaria) se ubicó en 2,97%. Si bien estos índices no son influenciados por las variaciones en los precios energéticos, efectos de segunda ronda pueden ejercer presión al alza de estos.

Se aproxima el cambio de mando en la FED. En esta línea, el candidato propuesto por Trump dio un discurso frente al congreso en el que negó guiar la política monetaria en función de lo que el Presidente solicite, confirmando un manejo independiente de la misma. El 15 de mayo se dará el cambio de mando en el organismo. Los mercados bursátiles lograron recuperar la caída sufrida a principios de año y los tres principales índices se encuentran por encima del valor de inicio de año. Específicamente, el S&P500 superó por primera vez en su historia los 7.000 puntos de cotización.

En lo que respecta al mercado laboral se registró un aumento en la cantidad de empleados en marzo luego de la caída observada en febrero. En el mismo sentido, cayó el desempleo en comparación al mismo mes del año anterior.

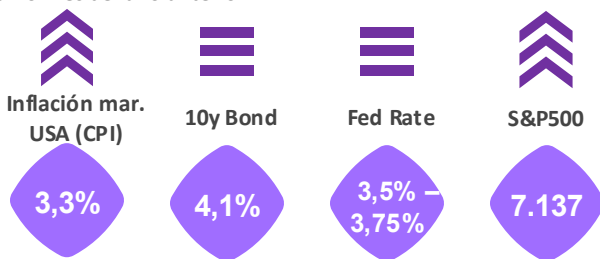
**Europa:** En línea con lo observado en Estados Unidos, la inflación se aceleró en la Unión Europea a causa del incremento en el precio del petróleo. El mercado laboral permanece estable, sin cambios en el desempleo durante marzo.

En lo que respecta a la actividad económica, se observa una continuidad en el dinamismo del sector manufacturero explicado por una recuperación a nivel generalizado en el continente. Por su parte, los servicios mantienen el dinamismo presentado en todo el semestre.

**China:** El PMI –indicador adelantado de actividad– de China registró un descenso generalizado durante marzo. El índice del sector manufacturero cayó a 50,8 desde el 52,1 registrado en febrero, mientras que el de servicios se ubicó en 52,1 en marzo del 56,7 registrado el mes anterior lo que resulta en un PMI compuesto de 51,5. El FMI redujo levemente la perspectiva de crecimiento con respecto a lo estimado en enero, ubicándola en 4,4% para el año en curso. En materia de precios, se registró en marzo un leve retroceso de la inflación que se ubica en 1%. Desde el gobierno esperan una reactivación del consumo que incremente la inflación.

**Brasil:** La inflación aumentó en marzo impulsada por los precios energéticos, situándose por fuera del rango meta. Por su parte las expectativas también se posicionan encima del rango, ejerciendo una presión adicional a la política monetaria que mantiene, de momento, la tasa SELIC en 14,75%. Por otro lado, el real se apreció considerablemente llegando cotizar por debajo de los 5 reales por dólar. En cuanto a las elecciones presidenciales, las encuestas muestran a Bolsonaro como favorito por dos puntos aproximadamente. Tal como se preveía, la campaña está presentando alta competitividad, por lo que repercute en la volatilidad de los mercados. Finalmente, las cuentas públicas continúan presentando un riesgo para Brasil, que no logra reducir su deuda.

**Argentina:** De acuerdo con el EMAE, se desaceleró la actividad económica durante febrero. La inflación mensual continúa al alza ubicándose en 3,4% durante marzo. En el plano cambiario, el tipo de cambio y en contraposición a lo observado en la región, el peso argentino se ha mantenido estable, en gran parte causado por la estrategia de acumulación de divisas llevada a cabo por el BCRA. La deuda continúa a la baja mientras se mantiene el equilibrio fiscal primario. Esto ha sido considerado por los mercados internacionales a través del riesgo país que mantiene una tendencia bajista.





# Hechos destacados

## Uruguay

Indicadores adelantados dan señales mixtas durante el primer trimestre del año. Las tensiones en el ámbito político son el gravamen a los vehículos eléctricos y los cambios en el régimen previsional.

**Indicadores Adelantados:** Los indicadores muestran tendencias dispares respecto al dinamismo económico durante marzo, específicamente se observan incrementos en la recaudación de la DGI, en la venta de energía a industrias, los combustibles y, por último, en las exportaciones. Por su parte, los indicadores adelantados de la industria muestran tendencias mixtas; por un lado, el Índice de Volumen Físico registró un aumento junto con las ventas de vehículos, al tiempo que las importaciones de bienes de capital continúan a la baja junto con la cantidad de horas trabajadas.

**Clima inversor.** Oracle anunció el despido de cerca de 70 trabajadores en el marco de una reestructuración a nivel mundial. Recientemente se han anunciado diferentes inversiones en diversos sectores económicos. Dentro de las mismas se encuentra la llegada del operador Tigo a Uruguay, a través de la compra de Movistar, quienes proyectan invertir más de 600 millones de dólares en infraestructura de red. En el interior del país se anunció la construcción de un nuevo supermercado en la ciudad de Colonia del Sacramento, un polo logístico en Florida y un parque solar en Cerro Largo.

**El BCU presentó su balance y se analiza su recapitalización.** Días atrás se dio a conocer el patrimonio del Banco Central del Uruguay el cual se ubica en 2.400 millones de UI, más de un 50% por debajo de su límite legal establecido en su carta orgánica en 5.000 millones de UI. Frente a esta situación, el Poder Ejecutivo enviará al parlamento un plan para efectivizar la recapitalización del ente que debe ser concretada durante este año. Según el MEF, esta baja en el patrimonio se debe principalmente a la depreciación del dólar ocurrida durante 2025.

**IMESI a los autos eléctricos.** A través de la ley de presupuesto, se facultó al Poder Ejecutivo de aplicar el Impuesto Específico Interno a los vehículos eléctricos. Desde el Ministerio de Economía aseguran que el incentivo fiscal cumplió su cometido con impulsar la movilidad eléctrica y no hay justificación en mantenerla. En esta línea, el 37% de los vehículos y SUV vendidos en marzo fueron eléctricos, dando cuenta de un claro cambio en las preferencias de los consumidores. Esta política se enmarca en el objetivo del Ministerio de aumentar la recaudación fiscal a fin de cumplir con lo establecido en el presupuesto.

**Posibles cambios en el régimen previsional.** En el marco del cierre del Diálogo Social, se abrió una nueva discusión acerca del régimen previsional. Si bien se está a la espera del documento final, se prevé una desvinculación de las AFAP de la administración directa de los fondos, mientras que mantendrían su rol de administradora del portafolio de inversiones. Si bien se estima una mejora del 1% en las jubilaciones, desde la gremial de AFAPs afirman que existen otros aspectos que pueden generar mejoras sustanciales en las jubilaciones, como el régimen de inversión.

**Informe de Política Monetaria (IPOM).** El COPOM mantuvo la TPM en 5,75% en un contexto de mayor incertidumbre internacional, asociada al conflicto en Medio Oriente y sus posibles efectos sobre los precios de la energía, la logística y la volatilidad financiera. En su informe, establecen que la decisión se apoya en una inflación observada por debajo de la meta, expectativas ancladas y una transmisión monetaria que continúa funcionando adecuadamente. La inflación interanual cayó en el primer trimestre hasta ubicarse levemente por debajo del rango de tolerancia, explicada principalmente por componentes volátiles, mientras que la subyacente se mantiene contenida. En actividad, las proyecciones fueron revisadas a la baja por el impacto de la sequía, el menor dinamismo de la construcción y el deterioro del escenario externo. Hacia adelante, se espera una convergencia gradual de la inflación a la meta de 4,5%, con crecimiento moderado sostenido por el consumo privado.

**Exportaciones de servicios.** De acuerdo con Uruguay XXI, las exportaciones de servicios totalizaron los 7.386 millones de dólares registrando un aumento del 3% y representando el 31% de las exportaciones realizadas durante 2025. Esta participación se encuentra en línea con lo observado en los años previos.

Dentro de los servicios exportados se destaca una mayor participación de los servicios no tradicionales como informáticos, profesionales y financieros, por encima de los servicios que Uruguay tradicionalmente exportó como el turismo o el transporte.

En lo que hace al turismo, se registró un ingreso de 3,6 millones de turistas durante 2025, un 8% más que en 2024. De estos la gran mayoría fueron argentinos, mientras que en segundo lugar se ubicaron los brasileños. Esto demuestra la dependencia del sector respecto del Mercosur.



# La Economía Global

#VamosMásAllá





# Estados Unidos

## Inflación, actividad y mercado laboral

Se dispara la inflación impulsada por el aumento de precios de la energía. El IPC aumentó 0,9% en marzo, desestacionalizado en comparación a febrero y la variación interanual se ubica en 3,3%. Durante el mes, el índice de energía aumentó 10,9% con respecto a febrero, impulsado por el aumento en los precios de la gasolina que lo hicieron en 21,2%, cifra más alta desde que se publica la serie. Estos aumentos se explican por el incremento en el precio del barril de petróleo a nivel mundial, por lo que se espera que el mismo sea transitorio.

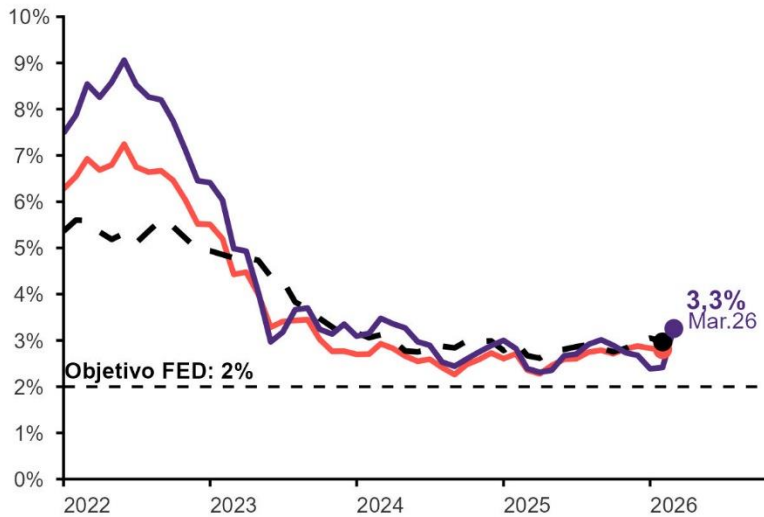
Con respecto al nivel de actividad el PMI muestra tendencias mixtas durante marzo. El sector manufacturero registró un incremento en el índice al tiempo que el índice de servicios continuó la tendencia bajista iniciada en agosto del pasado año, cerrando en marzo por debajo del umbral de expansión del sector.

Por su parte, el mercado laboral mostró en marzo señales positivas, luego de un febrero no tan dinámico. Durante el mes se registró un aumento en la fuerza laboral de aproximadamente 178 mil personas liderado por sectores como la salud y la construcción al tiempo que el empleo en el sector público continúa a la baja. En lo que respecta al desempleo, se observó una reducción ubicándose en 4,3% frente al 4,4% registrado en febrero.

### Inflación

(Variación interanual)

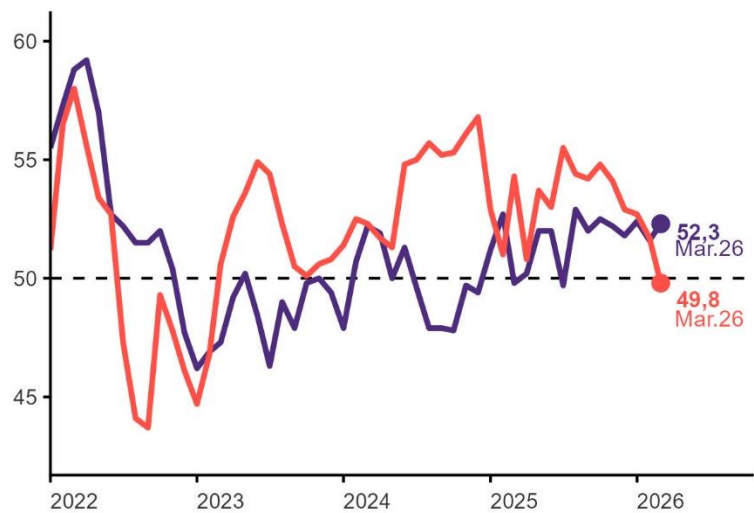
— CPI (3,26%) — PCE (2,80%) — PCE CORE (2,97%)



### Expectativas Económicas

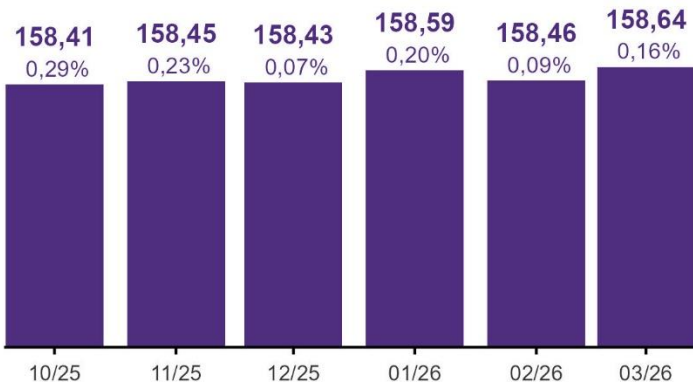
(Purchasing managers' index (PMI))

— Manufacturas — Servicios



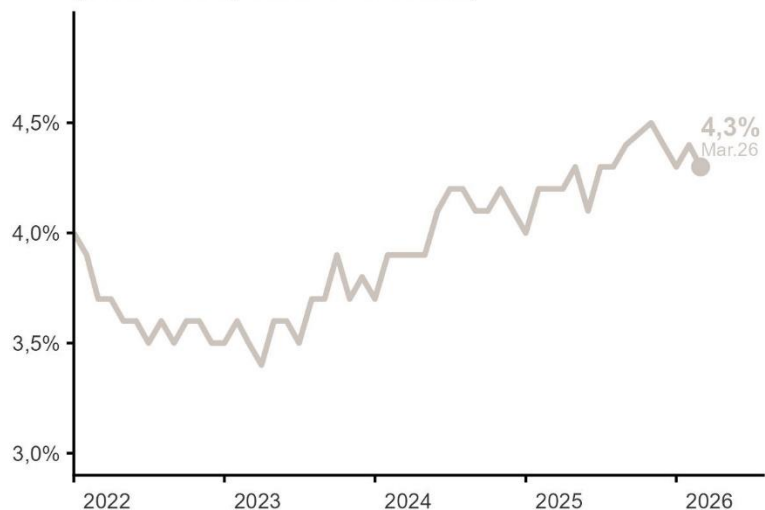
### Empleo

(En millones, desestacionalizado. Variación interanual)



### Tasa de Desempleo

(Total urbano, desestacionalizado)



Fuentes: St Louis FRED, S&P Global



# Estados Unidos

## Mercado Financiero

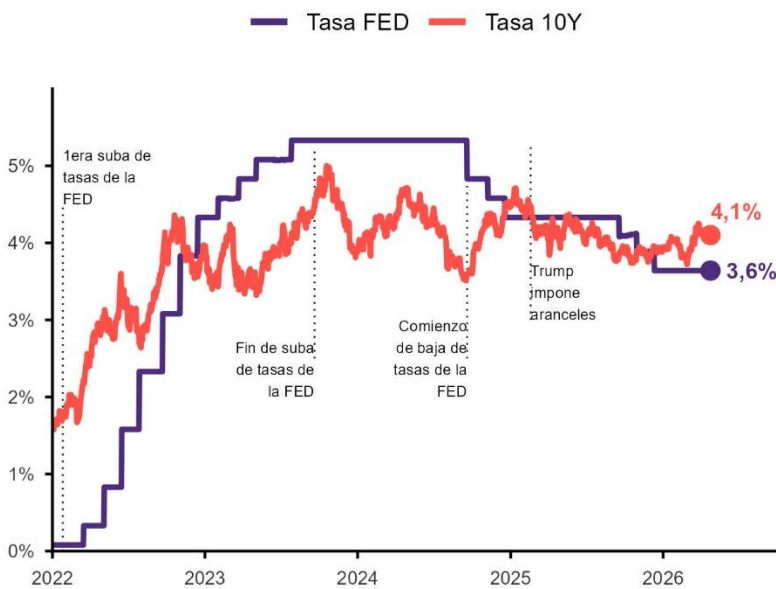
En lo que respecta a las tasas de interés de los bonos estadounidenses, la Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa en su reunión de marzo. Se observa una gradual normalización de la curva de rendimientos con tasas prácticamente similares en el tramo corto mientras que las tasas de largo plazo han aumentado con respecto a su valor un año atrás, dando cuenta de la incertidumbre presente en los mercados financieros y el incremento en la demanda por activos seguros.

Kevin Warsh, candidato a suceder a Jerome Powell como presidente de la FED, rechazó en su discurso frente al senado “ser un títere de Trump” y aseguró que, en caso de ser electo, la política monetaria mantendrá la independencia que ha tenido hasta el momento. Estas declaraciones se dan en el marco de una creciente presión sobre la independencia del ente, a causa de las abiertas opiniones del presidente Trump al respecto de la tasa de interés que debe regir.

Pasando al mercado accionario, los tres principales índices han logrado recuperar la pérdida registrada en el comienzo del año, siendo el NASDAQ el que más ha crecido durante el año. Por su parte, el DOWJONES se encuentra mas rezagado en su crecimiento a causa del aumento del costo energético, aspecto clave en el sector manufacturero.

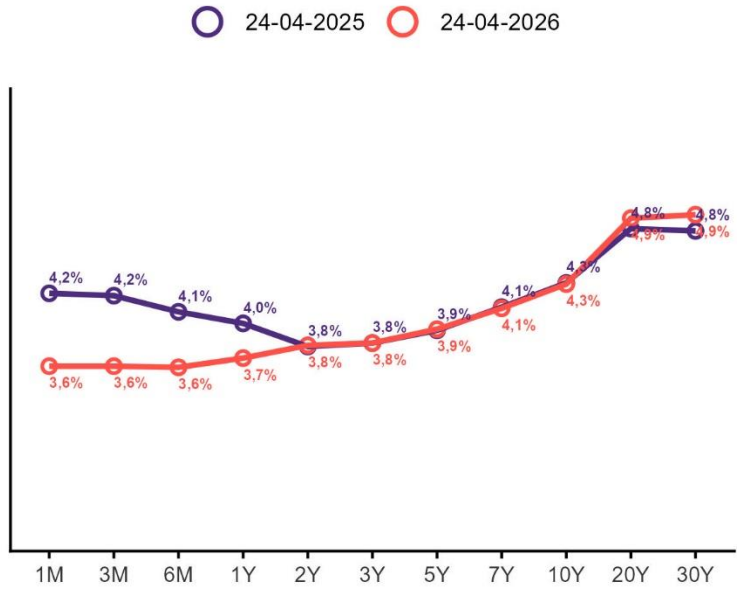
### Tasas de Interés

(10 años y tasa FED. Último dato 24-04-2026)



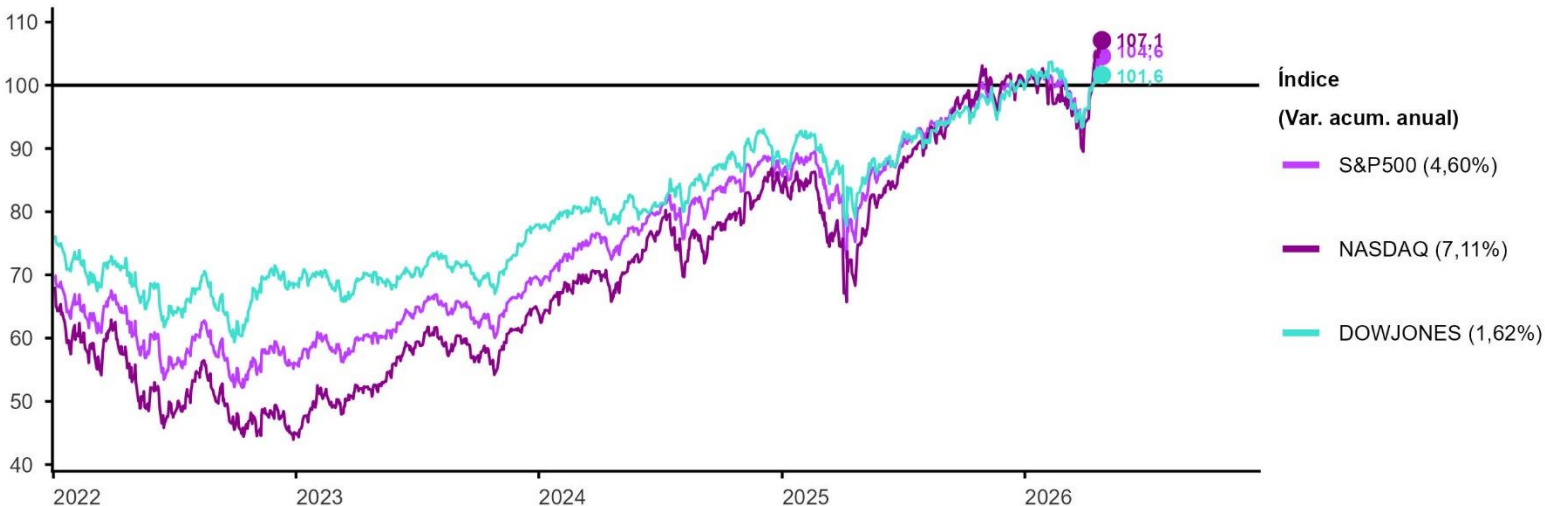
### Curva de Rendimientos

(US Treasuries)



### Índices Bursátiles

(Normalizados, base = 01-01-2026. Último dato 27-04-2026)



Fuentes: St. Louis FRED, Yahoo Finance



# Europa

## Inflación, actividad y mercado laboral

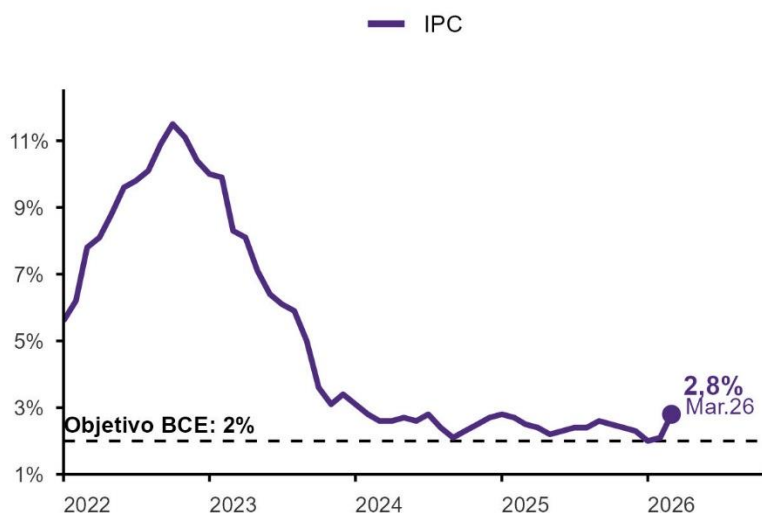
La inflación se ubicó en marzo en 2,6% luego del 2,1% registrado en febrero, impulsada principalmente por los servicios con “Transporte” y “Educación” registrando los mayores incrementos. Esta situación se da como consecuencia del aumento en el costo de la energía que impacta directamente en el precio del Transporte.

En lo que hace a la actividad económica, el PMI mostró tendencias mixtas durante marzo. Mientras el PMI servicios cayó a 50,2 en marzo, mientras que el sector manufacturero pasó de 50,8 a 51,6 puntos siendo el mayor valor registrado desde 2022. Esto se da en el marco de una reactivación generalizada del sector a nivel agregado con importantes aumentos en Alemania y Grecia.

Durante el cuarto trimestre la tasa de empleo se ubicó en 76,3%, 0,3% superior al valor registrado en igual periodo del año anterior. Por su parte, la tasa de actividad aumentó un 0,5% interanual. En lo que respecta a la tasa de desempleo se ubicó en 5,9% en febrero, similar al valor registrado en enero.

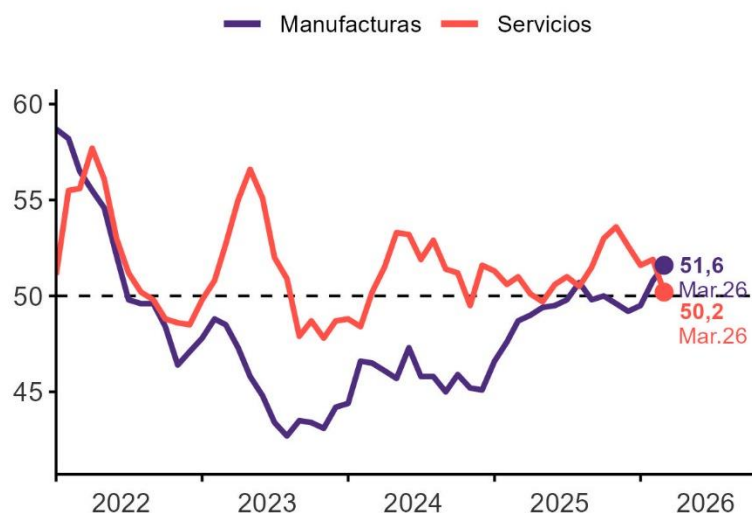
### Inflación

(Variación interanual)



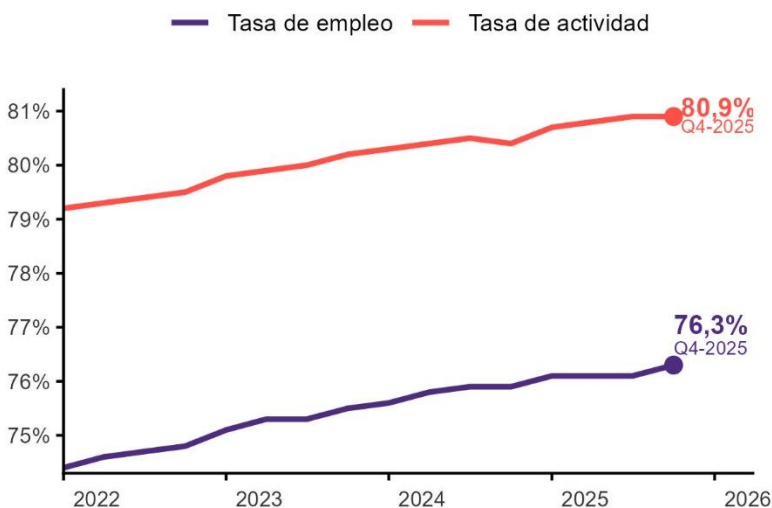
### Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))



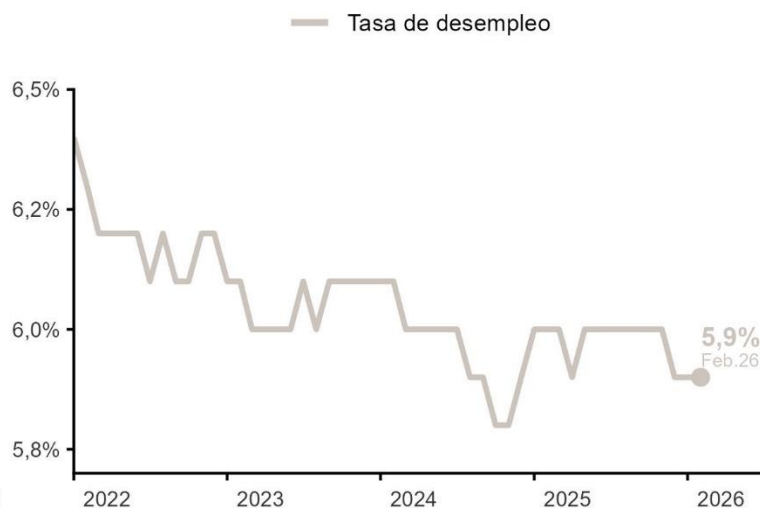
### Tasa de Empleo y Actividad

(Unión Europea, trimestral, desestacionalizado)



### Tasa de Desempleo

(Unión Europea, desestacionalizado)



Fuentes: Eurostat, S&P Global



# Europa

## Mercado financiero

En lo que respecta a las tasas de interés, se observa un aumento en la curva de rendimientos en comparación a la observada un año atrás. Esto da cuenta de un sentimiento de incertidumbre en el mercado que impulsa las tasas al alza.

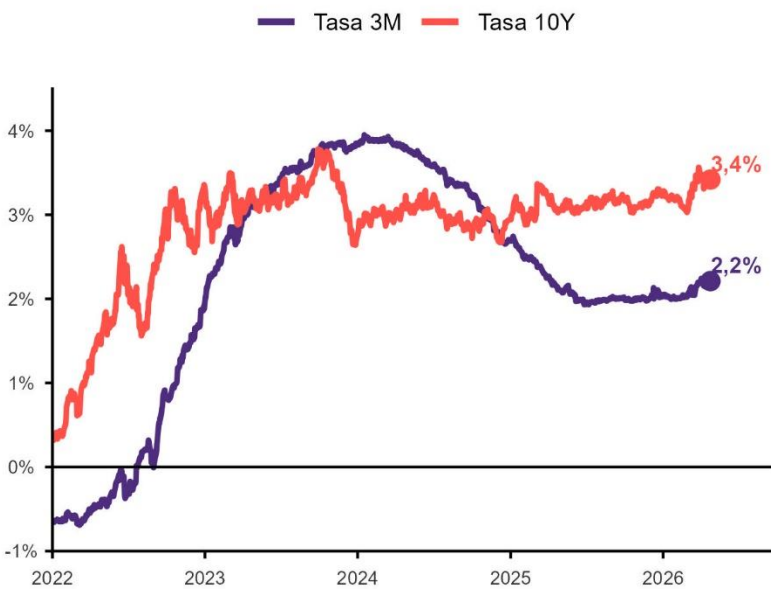
La tasa de política monetaria enfrenta presiones al alza dado el aumento en la inflación, aunque se debe determinar si el shock es transitorio o permanente. En este sentido la presidenta del BCE, Christine Lagarde, aseguró que es muy pronto para determinar la necesidad de incrementar la tasa de referencia.

En lo que respecta al mercado accionario, se observa una gradual recuperación en las diferentes bolsas. Por un lado, el FTSE 100 del Reino Unido ha variado positivamente en lo que va del año con un importante aumento de más del 6%, de igual manera lo hizo el IBEX 35 de España con un aumento de más del 4% en lo que va del año mientras que el DAX de Alemania aún no se ha recuperado de la caída sufrida a principios del año.

Finalmente, el STOXX50 que agrupa las 50 principales acciones Europeas, ha aumentado más de un 3% durante el año, mostrando una clara recuperación a nivel agregado del bloque económico del retroceso observado a principios del año.

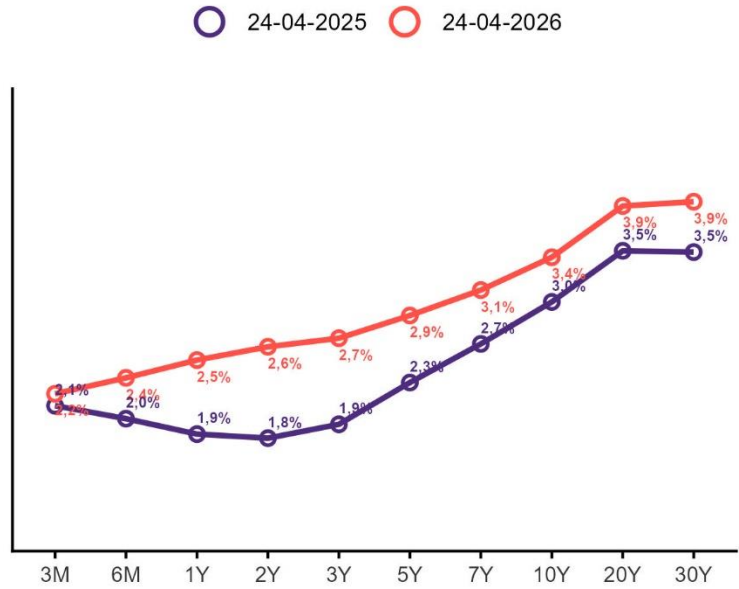
### Tasas de Interés

(10 años y tasa 3M. Último dato 24-04-2026)



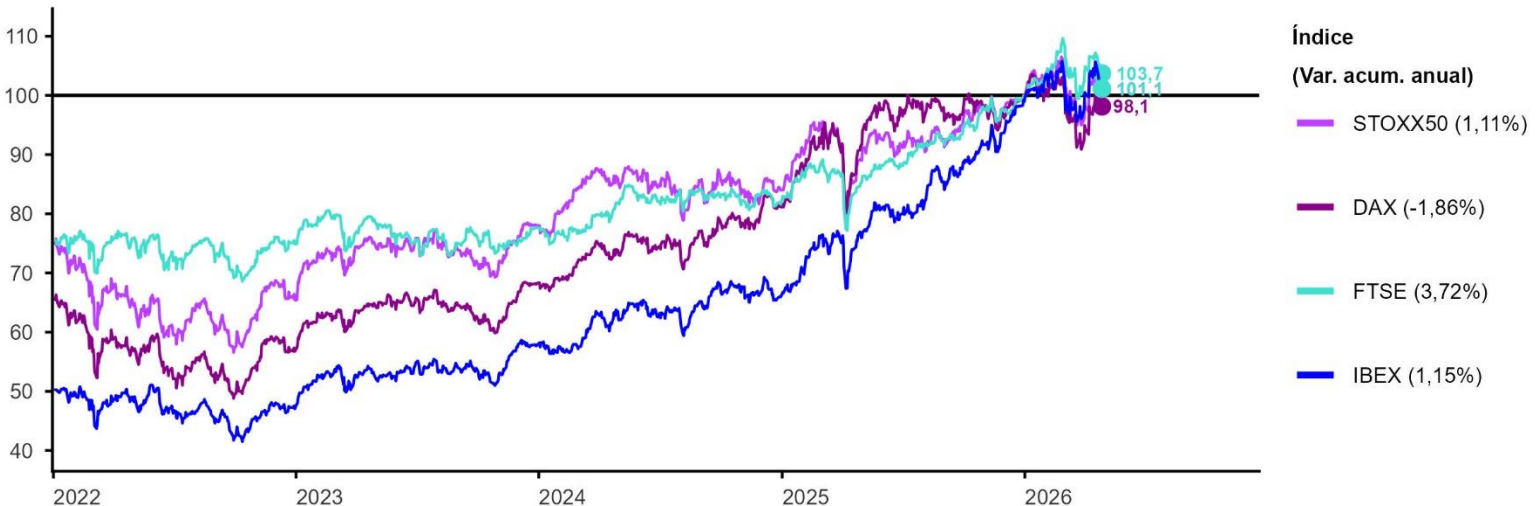
### Curva de Rendimientos

(EU Treasuries)



### Índices Bursátiles

(Normalizados, base = 01-01-2026. Último dato 27-04-2026)





# Mercado de Commodities

## Petróleo

El mercado energético continúa sin normalizarse, la volatilidad persiste y los riesgos de corte de suministro siguen latentes. Días atrás se firmó un acuerdo de alto al fuego en Irán por dos semanas. Luego del alto al fuego, se logró la reapertura completa del Estrecho de Ormuz permitiendo el tránsito de buques petroleros a través de este. Esto repercutió en el precio del commodity que se redujo considerablemente, de todas formas, se mantiene en niveles elevados en comparación a la situación pre conflicto.

Esto tuvo un efecto directo en la inflación en todos los países dada la importancia del petróleo en la fijación de precios tanto de combustibles como del resto de los sectores. En Uruguay, se decretó para abril un aumento del 7% de los combustibles como consecuencia de la suba del petróleo, sin embargo, no se descarta un nuevo aumento dada la situación internacional.

En su informe de abril, el FMI ajustó al alza sus proyecciones de precios de commodities en comparación con lo proyectado en octubre del 2025, proyectando un barril de petróleo un 20% mas alto que el valor actual. A su vez, modificaron al alza las proyecciones de los precios de alimentos.

### Petróleo Brent

(Dólares constantes a 20-04-2026. Último dato 20-04-2026)



Fuente: St. Louis FRED



# Mercado de Commodities

## Sector Agrícola

Los precios en términos reales de los principales commodities exportados por Uruguay mostraron tendencias mixtas durante el mes de marzo.

El mayor aumento se observó en el precio de la carne el cual registró un incremento interanual de 17,4%, continuando en la senda alcista y registrando máximos históricos.

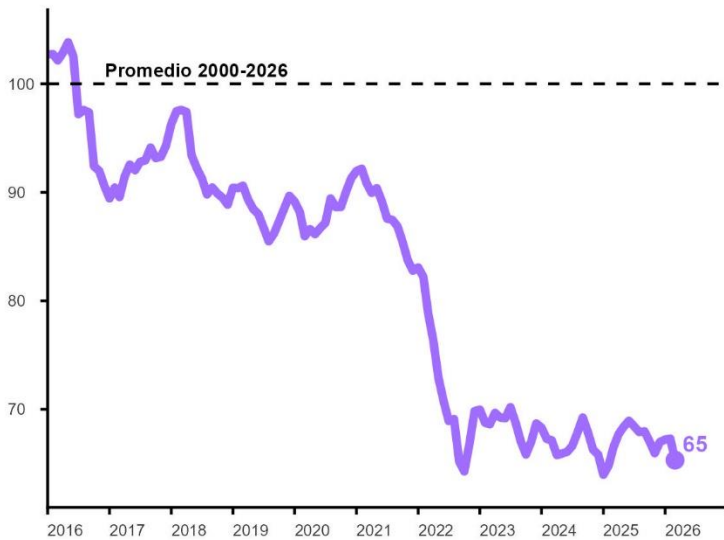
En segundo lugar se ubicó la soja con un aumento de 14,1%, la cual viene en recuperación luego del pico mínimo registrado en octubre de 2025 y ya se ubica en valores similares a los registrado en 2024.

Por su parte, el arroz volvió a registrar una caída del 13,2% mientras que de igual forma lo hizo la madera con una contracción del 1,7% en la comparación interanual.

La comparación contra el promedio histórico es visible, la madera y el arroz se ubican sostenida mente por debajo del mismo, mientras que la carne lo hace por encima. El producto que presenta una tendencia mas errática es la soja que, si bien se ha ubicado por debajo del promedio en el último tiempo, ha logrado consolidar una tendencia alcista.

### Madera

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



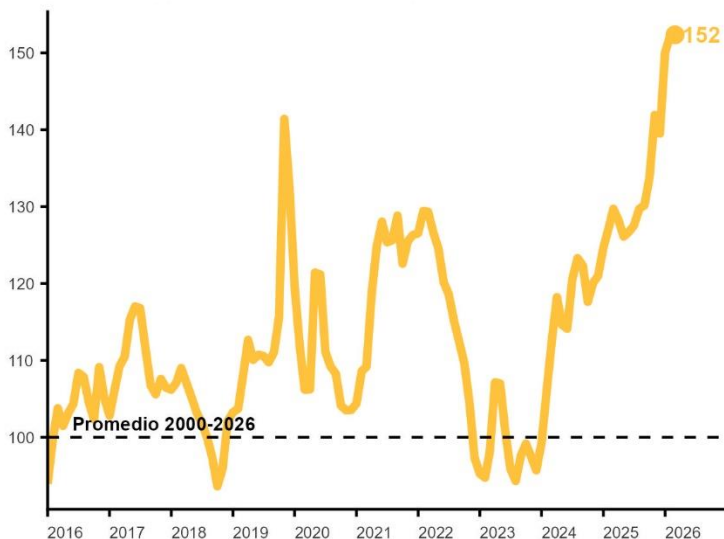
### Arroz

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



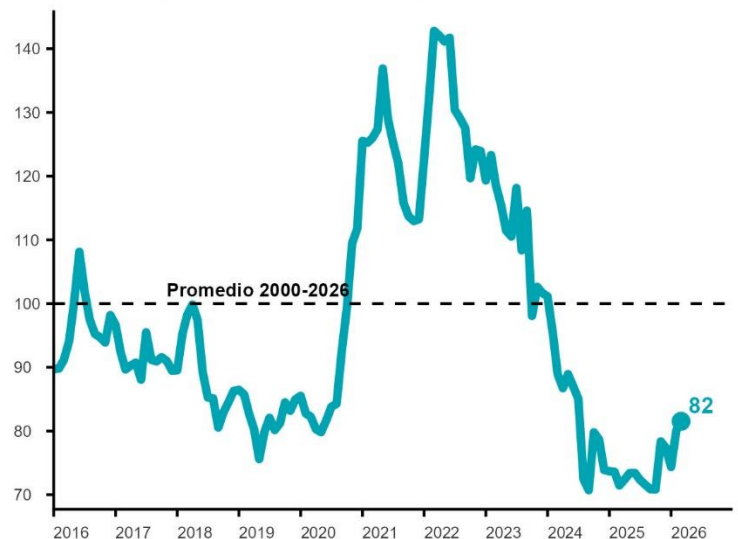
### Carne

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



### Soja

(Índice real, Promedio 2000-2026=100)



The background of the slide is a photograph of the Christ the Redeemer statue on Corcovado Mountain in Rio de Janeiro, Brazil. The statue is silhouetted against a warm, orange and yellow sunset sky. A large, thin white line forms a wide, shallow curve that frames the central part of the image, passing behind the text.

# Situación Económica en Brasil





# Brasil

## Inflación, actividad y mercado laboral

Se acelera la inflación durante marzo aproximándose al techo del rango meta, al tiempo que la inflación subyacente lo superó levemente. Con respecto a las expectativas se observó durante abril un importante aumento en la inflación esperada para 2026 la cual pasó de 4,1% a 4,8%. De igual forma, las expectativas a dos años pasaron de 3,8% a 4% lo que da cuenta de un leve desanclaje de las expectativas que ya llevaban más de un año dentro del rango meta.

El IBC –principal indicador adelantado de actividad– aumentó 0,6% en términos desestacionalizados frente a enero lo que se suma al aumento de 0,8% observado durante el primer mes del año, dando cuenta de un inicio de año con alto dinamismo en la economía.

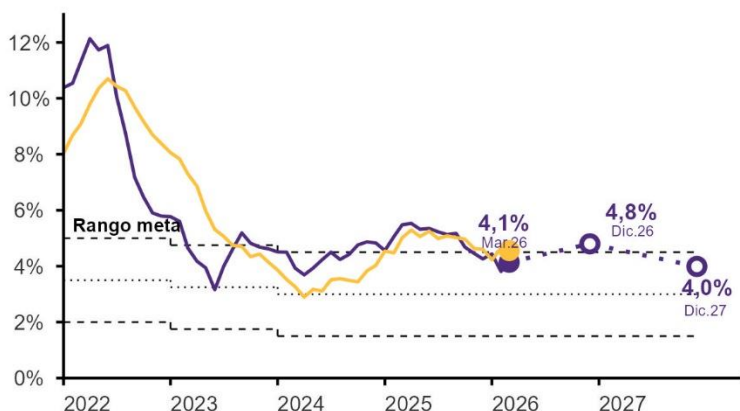
El sector que más creció en comparación al mes anterior fue la industria que aumentó 1,2%, seguido por los servicios que aumentaron 0,3% en igual periodo al tiempo que el sector que menos creció durante febrero fue la agricultura. Sin embargo, los datos interanuales muestran un mayor dinamismo de la agricultura frente a los otros sectores.

El mercado laboral continúa presentando señales de debilitamiento tras la resiliencia observada en 2025. El desempleo subió a 5,8% en febrero, mientras que la tasa de empleo cayó a un 58,4% de la PET.

### Inflación

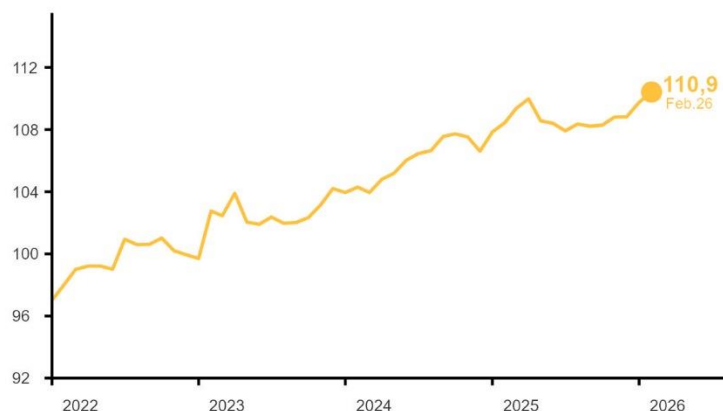
(Variación interanual)

■ IPC (4,14%) ■ Núcleo (EX0) (4,56%) ● Proy. EE BCB



### Índice de Actividad Económica

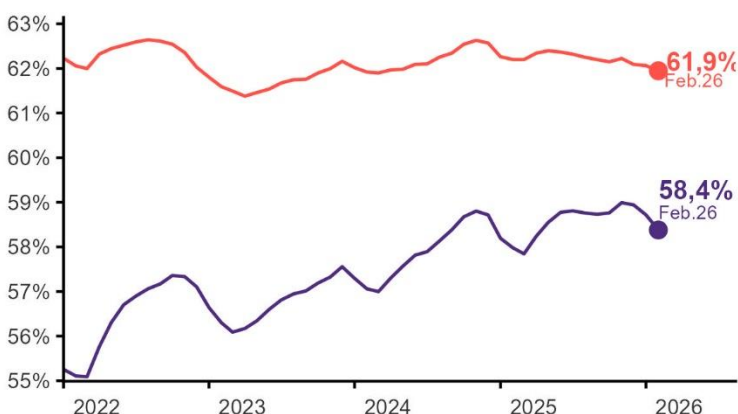
(Mensual, desestacionalizado)



### Tasa de Empleo y Actividad

(Mensual)

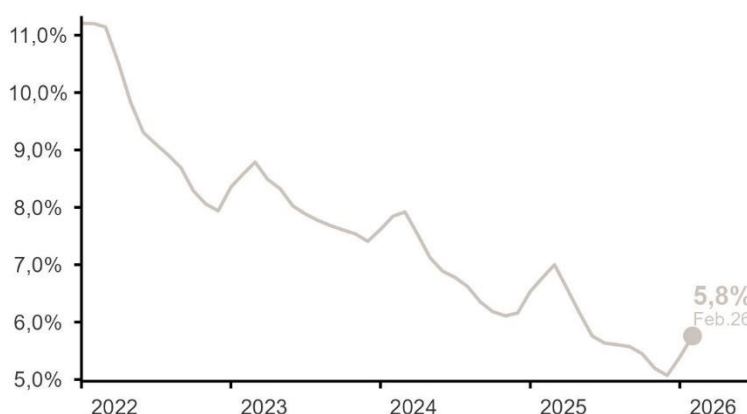
■ Tasa de empleo ■ Tasa de actividad



### Tasa de Desempleo

(Mensual)

■ Tasa de desempleo



Fuente: Banco Central de Brasil



# Brasil

## Mercado Financiero

Pese al leve retroceso observado en marzo a causa de la incertidumbre impuesta por el conflicto en Medio Oriente y la aproximación de las elecciones nacionales, el IBOVESPA logró recuperar esa pérdida y acumula un crecimiento durante el año de más del 22%.

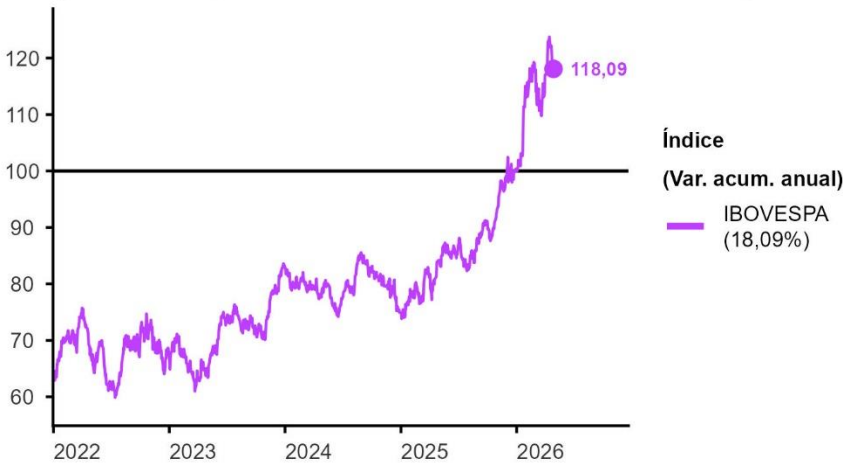
La próxima reunión del COPOM está fijada para el 28 y 29 de abril para la cual el mercado descuenta un recorte de tasas. Los bonos a tres meses están cotizando en 14,25% aproximadamente. De todas maneras, el aumento en la inflación y los conflictos geopolíticos pueden contrarrestar esto y forzar al comité a mantener la tasa.

Respecto al riesgo país, este ha logrado consolidar una tendencia a la baja durante abril ubicándose en 178 puntos básicos, por debajo de los 200 puntos básicos observados en marzo.

Finalmente, el dólar registró durante marzo un leve incremento en su cotización explicado por una apreciación a nivel global de la moneda estadounidense. Sin embargo, durante abril el Real se ha apreciado considerablemente, cotizando por debajo de los 5 BRL/USD.

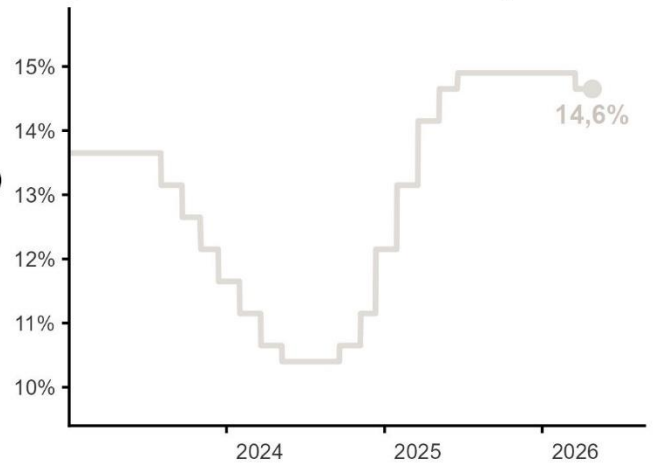
### IBOVESPA

(Normalizado, base = 01-01-2026. Último dato 27-04-2026)



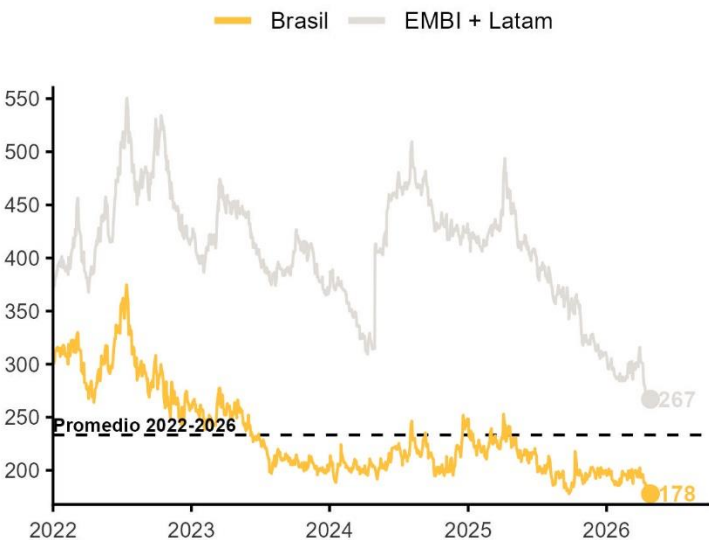
### Tasa Selic

(Anualizada. Último dato 27-04-2026)



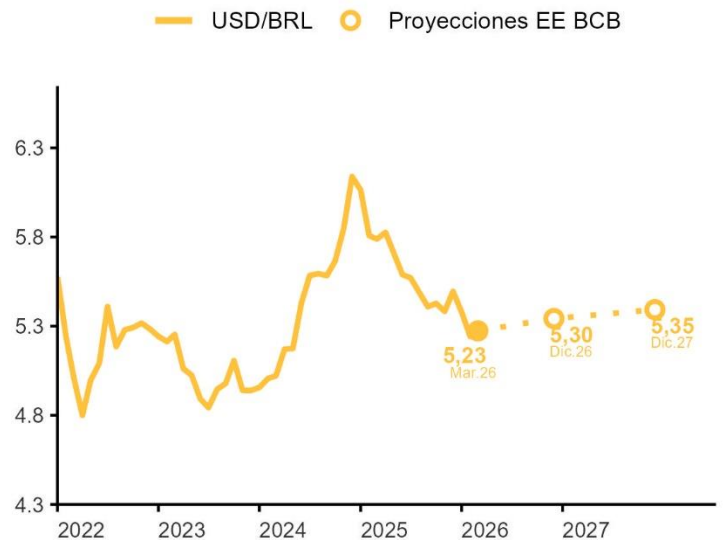
### Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 27-04-2026)



### Tipo de Cambio

(Promedio mensual)





# Brasil

## Cuentas Públicas

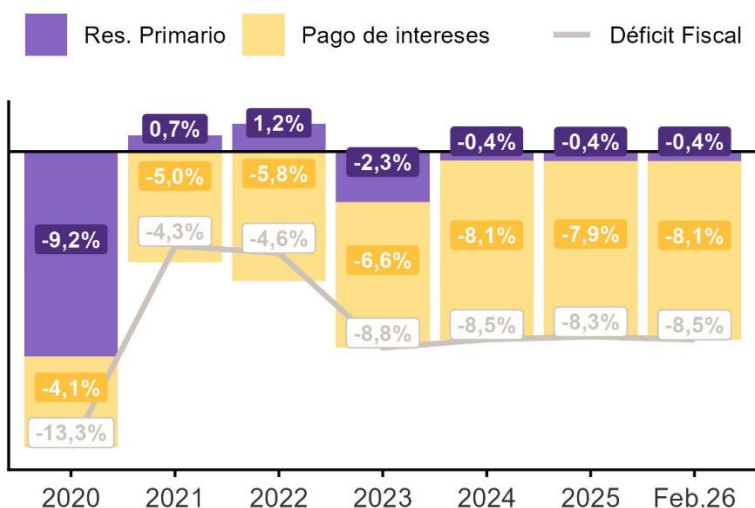
Durante febrero se registró un déficit fiscal similar al observado en enero, ambos levemente superiores al valor de cierre de diciembre. El déficit durante febrero estuvo compuesto por un leve aumento en los intereses pagados por el gobierno lo que fue contrarrestado por el déficit primario. Las empresas públicas registraron un resultado negativo durante febrero mientras que los gobiernos regionales cerraron en terreno positivo durante el mismo mes. La expectativa sobre el resultado fiscal para el 2026 se mantiene en -0,5%.

En paralelo, la deuda pública continúa en aumento alcanzando el 79,2% del PIB en febrero, su nivel más elevado desde 2021. Este aumento refleja una expansión sostenida de la deuda neta mientras que las reservas internacionales han mostrado una evolución más errática, reduciendo el margen de maniobra frente a eventuales shocks externos.

Con elecciones presidenciales previstas para 2026, el próximo año se perfila como un punto de inflexión para definir el rumbo de la política económica y fiscal de Brasil. Las autoridades brasileñas proyectan que la deuda alcance el 83,6% del PIB en 2026, mientras que la proyección del mercado sobre la deuda neta se ubica en 69,9% para fin de año.

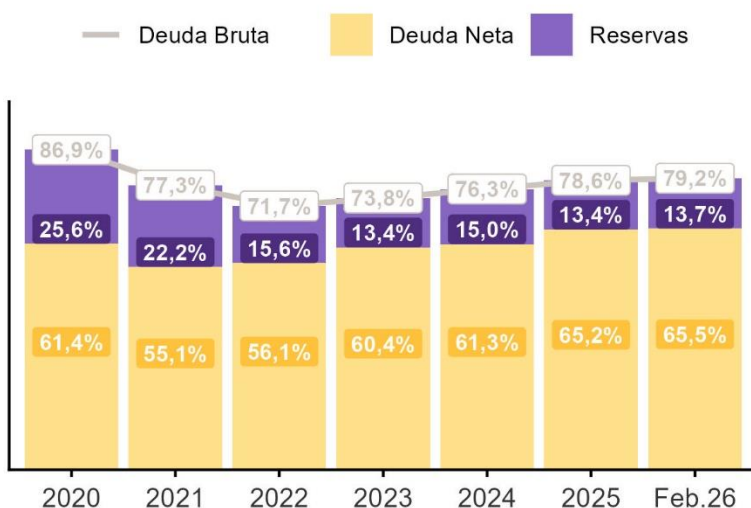
### Resultado Fiscal

(A fin de cada año, % del PBI)



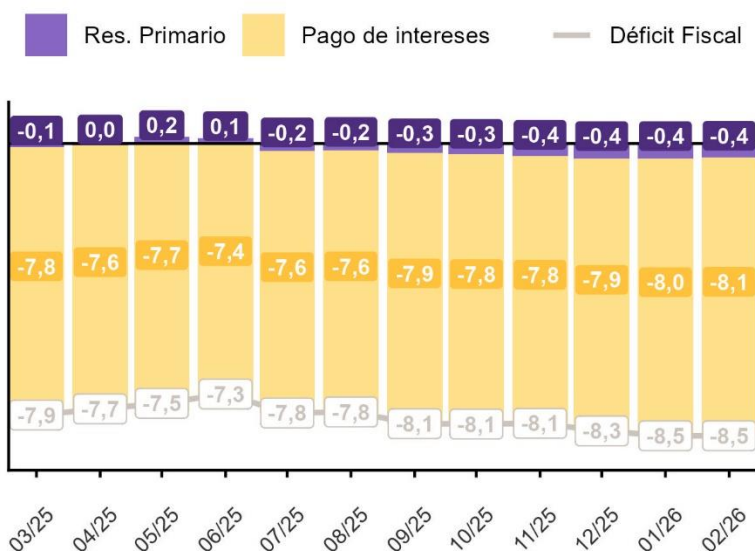
### Deuda Pública

(A fin de cada año, % del PBI)



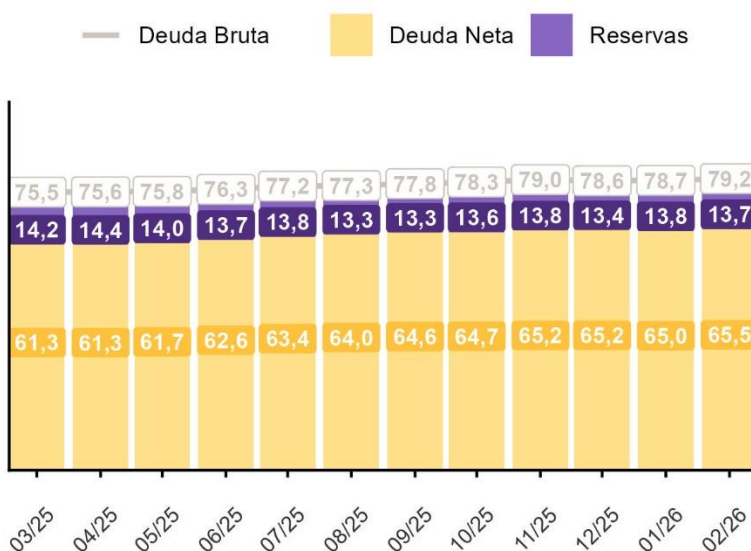
### Resultado Fiscal

(Mensual, % del PBI)



### Deuda Pública

(Mensual, % del PBI)



Fuente: Banco Central de Brasil

# Situación Económica en Argentina

#VamosMásAllá





# Argentina

## Inflación, actividad y mercado laboral

El Índice de Precios al Consumidor registró en el mes de marzo una variación de 3,4% con relación al mes anterior y continúa con la tendencia alcista comenzada en mayo del año pasado, sembrando dudas acerca de la capacidad del gobierno de cumplir con las proyecciones utilizadas en el presupuesto. De todas formas, se registró una caída en la inflación interanual que pasó de 33,1% a 32,6%. Por su parte, la inflación núcleo fue de 3,2%, superando el registro de febrero de 3,1%.

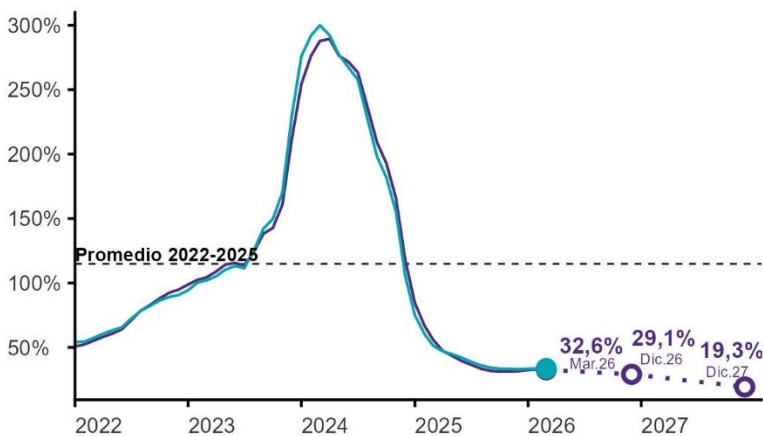
El EMAE evidenció un estancamiento en la actividad durante febrero, con una caída interanual del -2,1% y -2,6% desestacionalizado frente al mes anterior. Los principales sectores que incidieron de forma positiva en el índice fueron la *Explotación de minas y canteras* y *Agricultura, ganadería, caza y silvicultura*, con variaciones de 9,9% y 8,4% respectivamente.

Por su parte, el mercado laboral mostró señales de leve deterioro. En el cuarto trimestre de 2025 la tasa de desempleo ascendió a 7,5% respecto al 6,6% registrado en el tercer trimestre, mientras que la tasa de empleo también cayó y se ubicó en 45%. A su vez, se registró un aumento en la subocupación pasando de 10,9% a 11,3%.

### Inflación

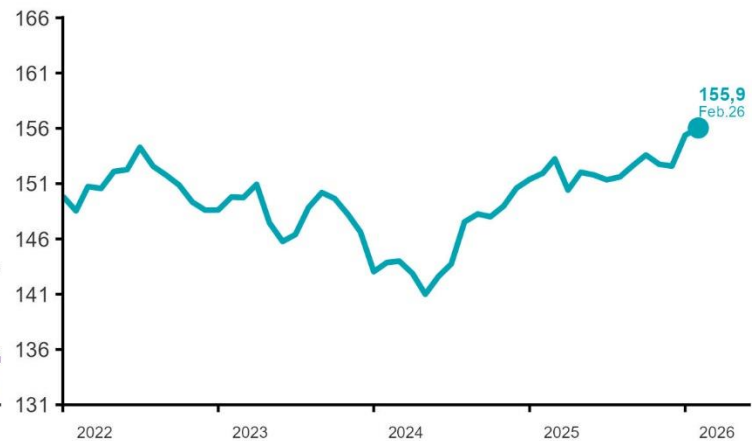
(Variación interanual)

— IPC (32,61%) — Núcleo (33,59%) ● Proy. REM BCRA



### Estimador de Actividad Económica

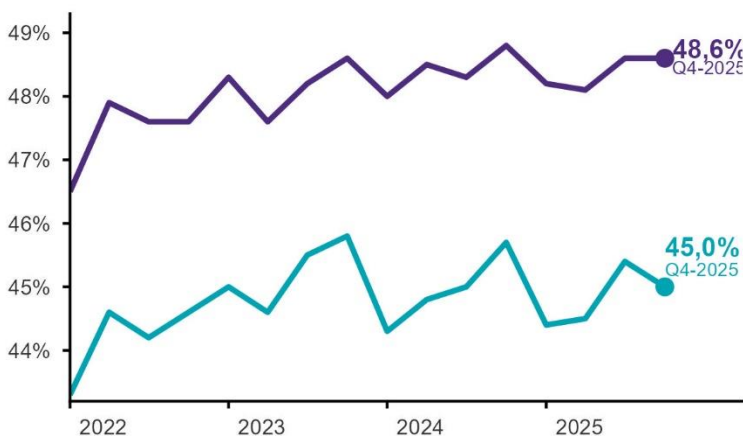
(Mensual, desestacionalizado)



### Tasa de Empleo y Actividad

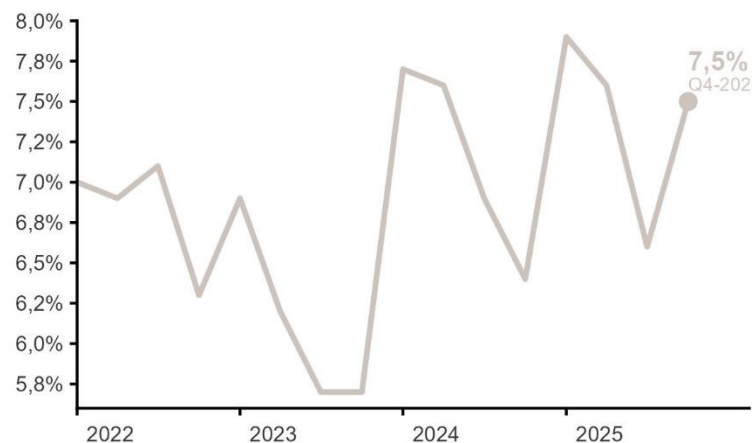
(Trimestral)

— Tasa de empleo — Tasa de actividad



### Tasa de Desempleo

(Trimestral)





# Argentina

## Mercado Financiero

El Índice Merval logró recuperar parte de la caída sufrida durante marzo, sin embargo, aún se mantiene por debajo del valor de inicio de año con una pérdida acumulada cercana al 6%. Sin embargo, los bonos demostraron un rendimiento superior al observado en otros mercados emergentes pese a las tensiones observadas a nivel internacional.

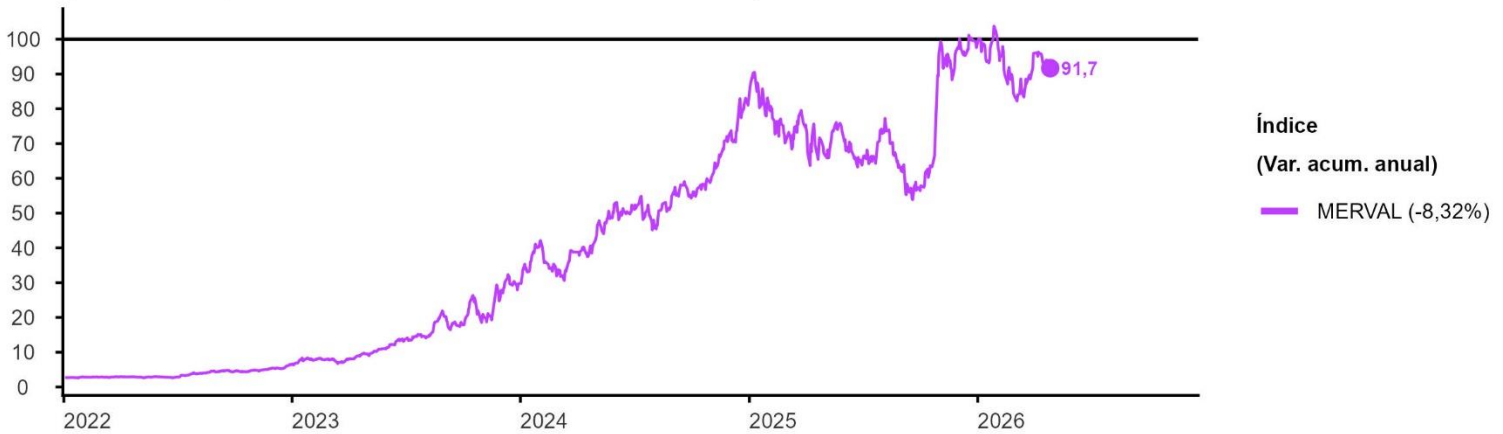
El riesgo país continua a la baja ubicándose por encima de los 580 puntos acumulando una caída de más del 5% en lo que va del año. Esto demuestra la confianza por parte de los inversores en el desempeño del país.

Por su parte, el mercado cambiario ha mostrado una tendencia contraria a lo observado en región. A nivel global el dólar mostró una importante apreciación causada por la guerra, lo que se vio reflejado en la cotización con otras monedas. Sin embargo, el peso argentino ha mostrado una leve tendencia a la baja.

Las expectativas para 2026 ha sido ajustadas al alza mientras que para 2027 permanecen estables entre 1.950 y 2.000 ARS/USD.

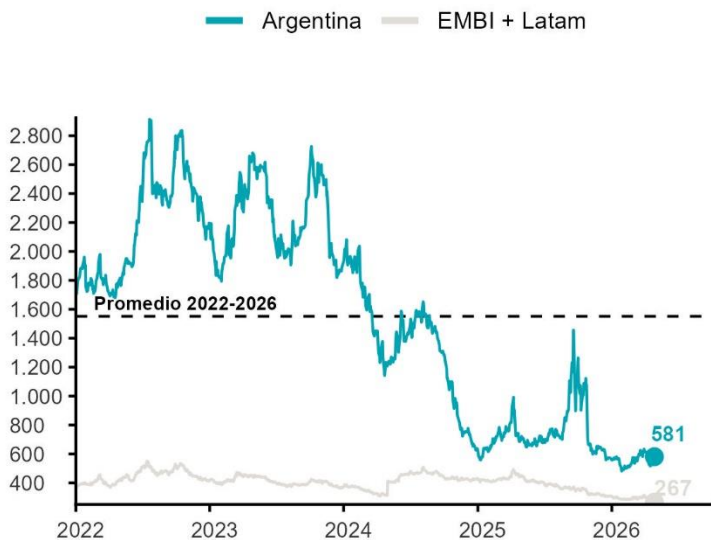
### MERVAL

(Normalizado, base = 01-01-2026. Último dato 27-04-2026)



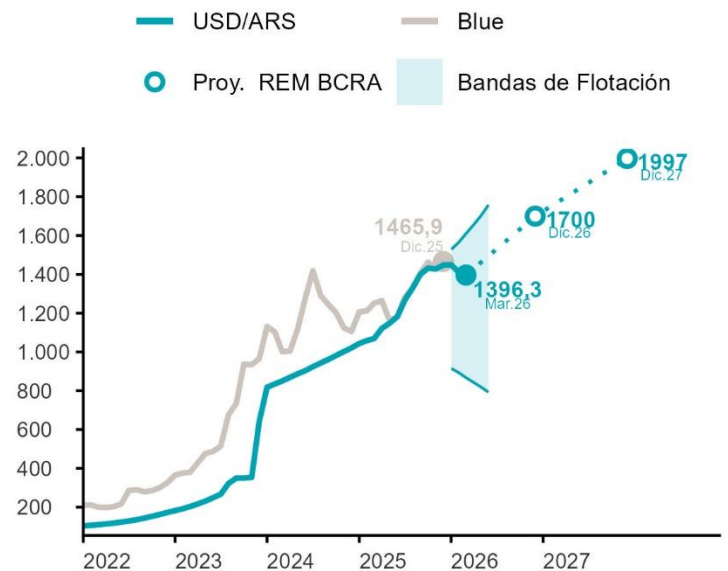
### Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 27-04-2026)



### Tipo de Cambio

(Promedio mensual)





# Argentina

## Cuentas Públicas

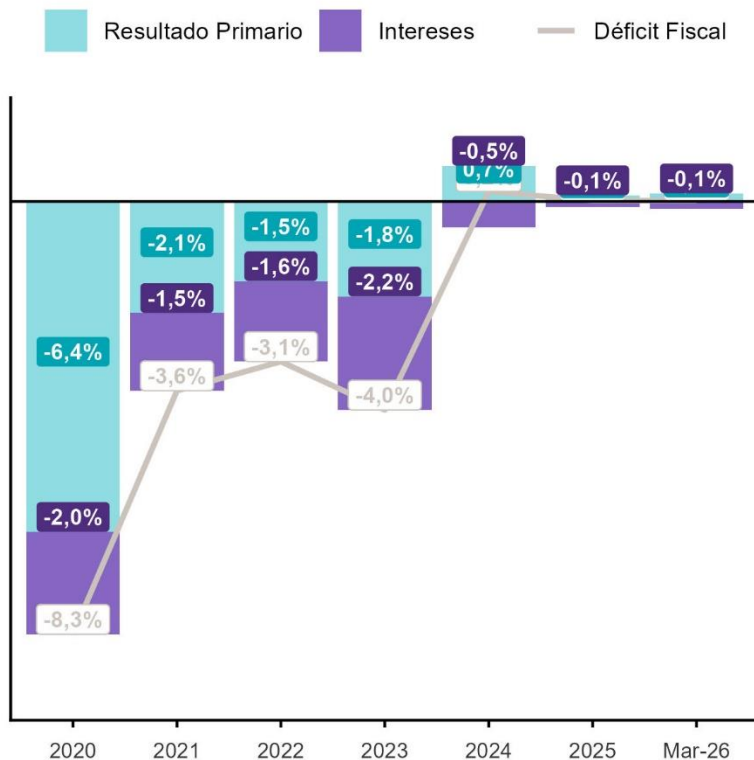
Se confirma superávit primario durante el primer trimestre del año de aproximadamente 0,2% del PBI, y se registran resultados primarios positivos en 10 de los últimos 12 meses. Tanto los ingresos como los egresos del gobierno presentaron una variación interanual del 25%. Por otro lado, los subsidios económicos registraron una caída del 33,4% en términos interanuales.

En paralelo, con respecto al manejo de la deuda bruta se registró durante marzo una caída de la deuda en términos del PBI, pasando de 76,8% a 74,3%. Esta variación se explica en parte por una leve reducción en las reservas internacionales que cayeron 0,2% y la deuda neta que se redujo considerablemente pasando de 66,1% a 63,8%.

En términos nominales la deuda aumentó un 2,5% durante el mes, explicado por una caída de la deuda en moneda extranjera al tiempo que la deuda en moneda local registró un aumento. De esta forma, se acumulan cuatro meses de caída de la deuda en moneda extranjera.

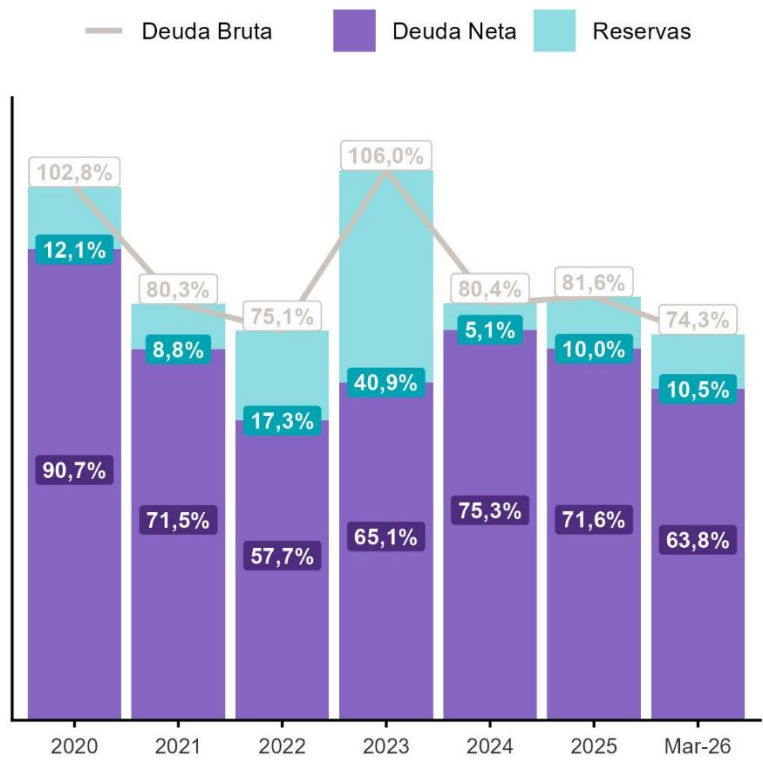
### Resultado Fiscal

(% del PBI)



### Deuda Pública

(Año móvil, % del PBI)





# Situación Económica en Uruguay

#VamosMásAllá





# Actividad Económica

## Indicadores adelantados



### IMAE

El IMAE desestacionalizado crece un 0,9% en enero.



### Energía

Las ventas de energía para comercio continúan a la baja



### Combustibles

Importante suba de la venta de combustibles



### Exportaciones

Exportaciones aumentaron un 7% interanual durante el mes de marzo.



### Recaudación

Aumentan los ingresos durante marzo. El año móvil pasó a valores negativos



### Horas trabajadas

Caen las horas trabajadas en los dos primeros meses del año.



# Indicadores adelantados

## Señales mixtas para el primer trimestre.

El IMAE registró un aumento de 0,9% desestacionalizado en enero, al tiempo que la variación interanual se ubicó en 0,4% demostrando así una reversión a la tendencia bajista mostrada en el último trimestre del año anterior. Por su parte, el indicador en tendencia-ciclo volvió a mostrar una variación positiva durante el mes acumulando 4 meses de incrementos.

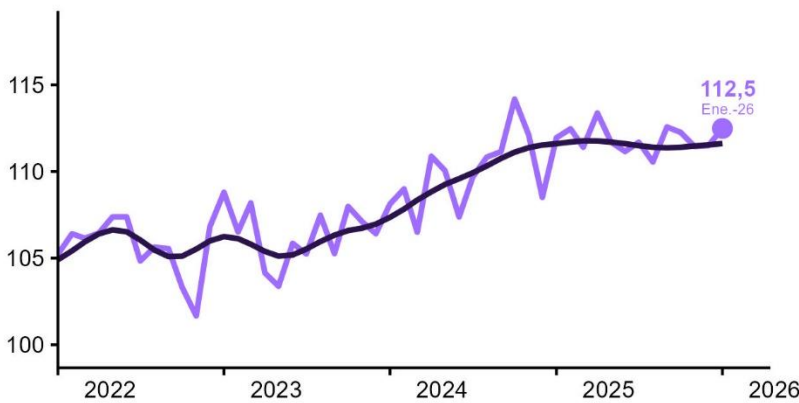
Por su parte, la recaudación bruta presentó un comportamiento errático durante febrero y marzo, registrando una caída del 4% en febrero para recuperarse en marzo. Con este dato, la variación del año móvil se ubica en terreno negativo por primera vez desde julio del 2024. El aumento durante marzo se debió al buen desempeño de la recaudación de IVA e IRPF que registraron aumentos de 5,5% y 9,6% respectivamente.

Al observar el monitor energético se observa un previsible aumento de ventas de combustibles en marzo debido a un consumo anticipado previendo el aumento de precios que sucedió en abril. En la misma línea, se está evaluando desde el Poder Ejecutivo un nuevo incremento a los precios de los combustibles. Las ventas de energía a industrias aumentaron 4% durante marzo revirtiendo lo observado el mes anterior.

### Indicador de Actividad Económica

(Índice mensual)

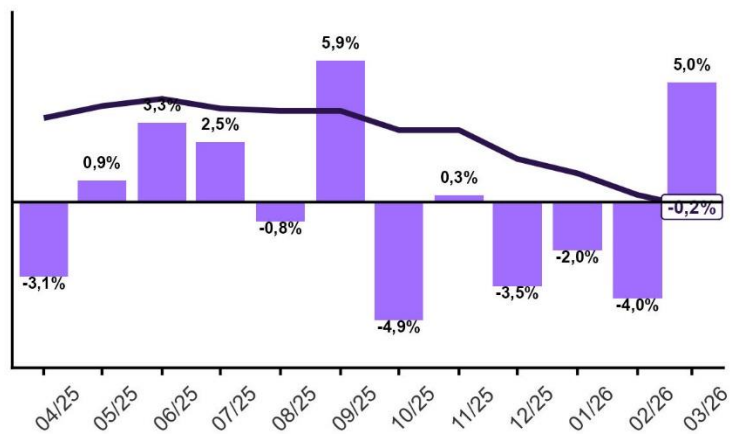
Desestacionalizado Tendencia-Ciclo



### Recaudación Bruta

(Variación real interanual)

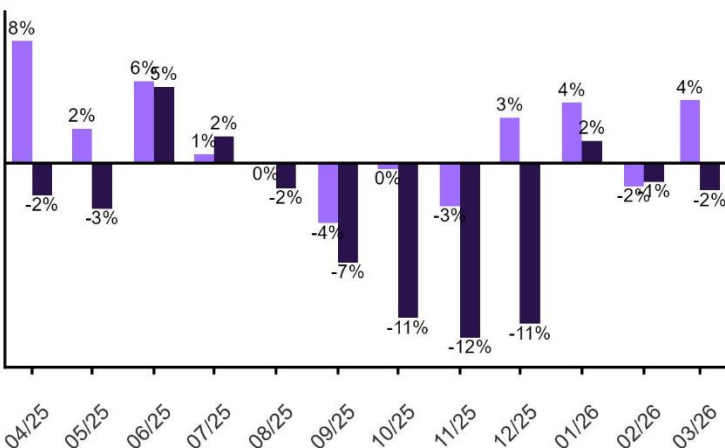
Var. Interanual Año móvil cerrado en el mes



### Ventas de Energía

(Variación interanual, en volumen físico)

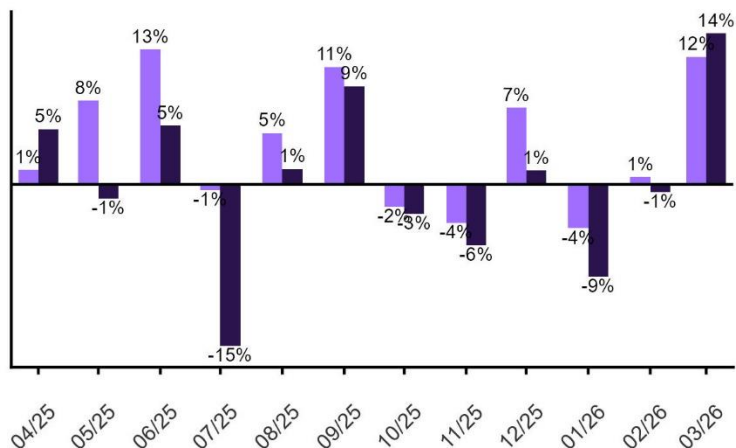
Industrial Comercio



### Ventas de Combustibles

(Variación interanual, en volumen físico)

Naftas Gasoil



Fuentes: Banco Central del Uruguay, DGI, UTE, ANCAP



# Indicadores adelantados

Señales mixtas desde el lado industrial.

El Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera repuntó en febrero y recuperó parte del terreno perdido durante enero, de igual manera el valor desestacionalizado presentó una variación al alza. En términos interanuales la variación fue de 3,3%, mientras que en el año móvil el incremento fue de 1,9%.

Por su parte, las importaciones de bienes de capital continúan su tendencia a la baja cayendo un 35% en términos interanuales y un 8,5% durante el último año móvil.

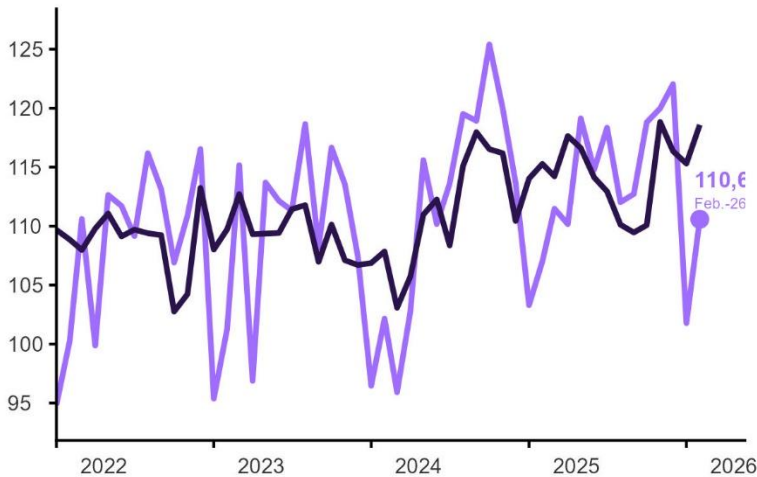
La venta de vehículos mantuvo su dinamismo en marzo, impulsado por la venta de SUV, seguido de los automóviles. Al considerar por tipo de combustible, el 37% del total de automóviles + SUV vendidos en marzo fueron eléctricos.

Finalmente, las horas trabajadas presentaron una leve variación negativa durante febrero de -0,2%, al tiempo que la variación promedio durante los últimos 12 meses se ubica en -1,6%, fuertemente incidida por una caída en las horas trabajadas del sector *Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques*.

## Índice de Volumen Físico

(Índice mensual)

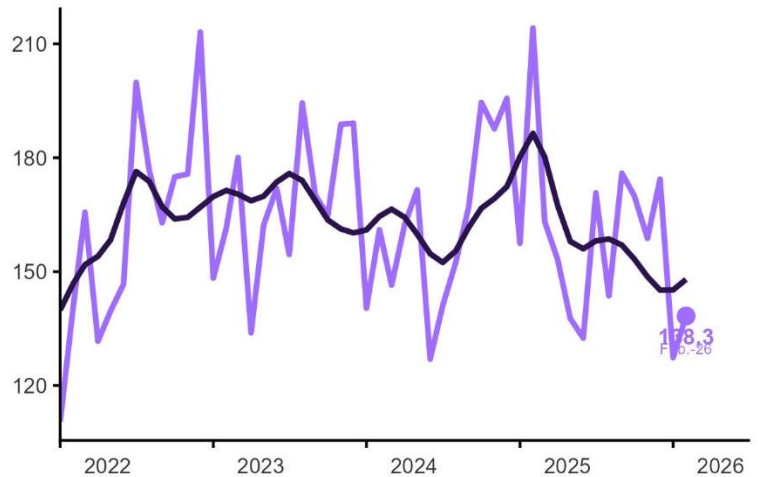
IVF mensual Desestacionalizado



## Importaciones de Bienes de Capital Privado

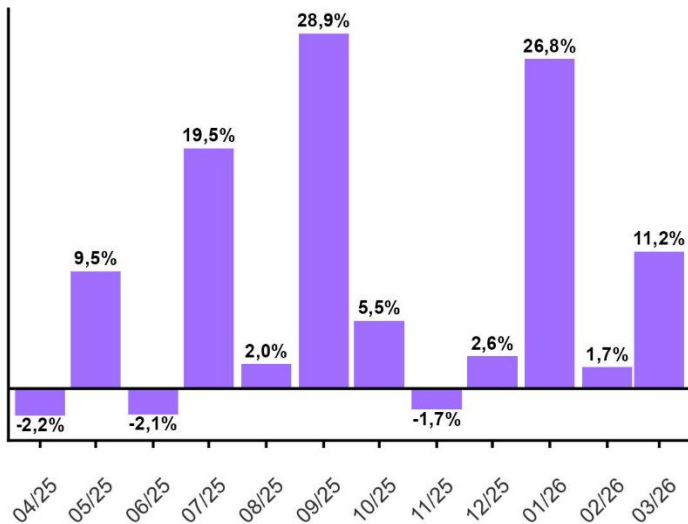
(Miles de USD constantes)

Mensual Tendencia-Ciclo



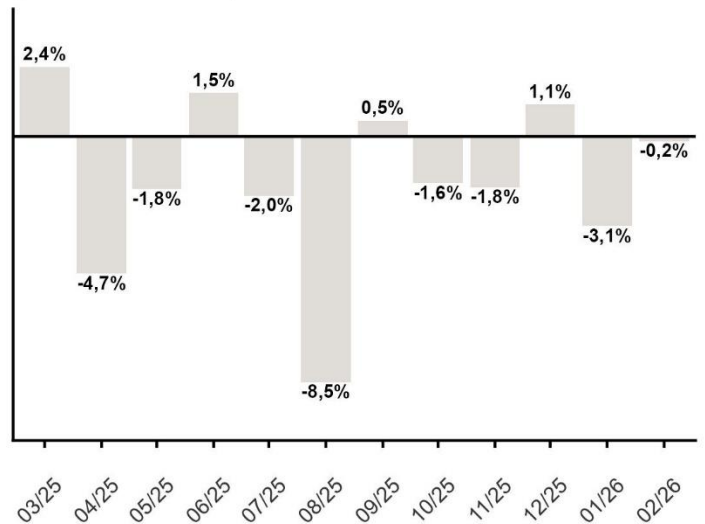
## Ventas de Vehículos

(Variación interanual)



## Índice de Horas Trabajadas

(Variación interanual)



Fuente: INE



# Exportaciones

La carne bovina y la celulosa continúan impulsando el comercio exterior.

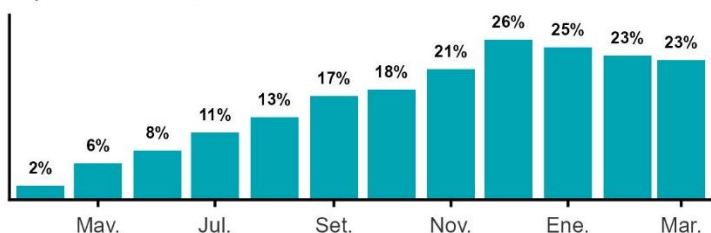
En marzo, las solicitudes de exportación –incluidas las de zonas francas– alcanzaron los USD 1.127 millones, representando un aumento del 7% interanual, impulsado por la exportación desde aduanas que creció un 18% mientras que las de origen de Zona Franca cayeron un 12%. Al analizar los principales productos exportados por valor se observa que la carne bovina y la celulosa continúan en primer y segundo lugar respectivamente, representando, en conjunto, más del 30% de lo exportado. Sin embargo, la cantidad de carne exportada cayó un 4% con respecto al marzo del año anterior.

Los productos cuyo valor exportado presentó un importante aumento con respecto a marzo 2025 fueron la *Colza y Carinata* con un incremento de +506%, seguido por la madera con un +34%.

En lo que respecta a los destinos de exportación, la Unión Europea se presentó como el principal destino, con un aumento interanual de 4%, siendo la celulosa el impulsor de este crecimiento. Brasil fue el segundo destino de exportación, siendo los vehículos el principal producto exportado hacia ese mercado. Como tercer destino se ubicó China que continúa cayendo su participación en la exportación de productos uruguayos.

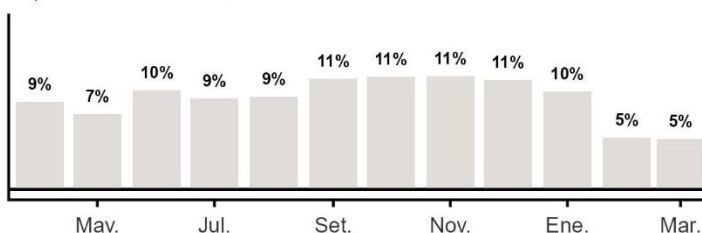
## Carne y despojos

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 3080m USD



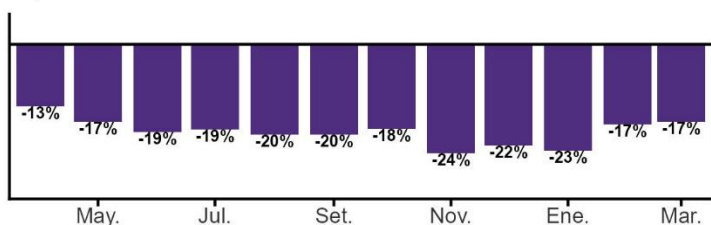
## Lácteos

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 957m USD



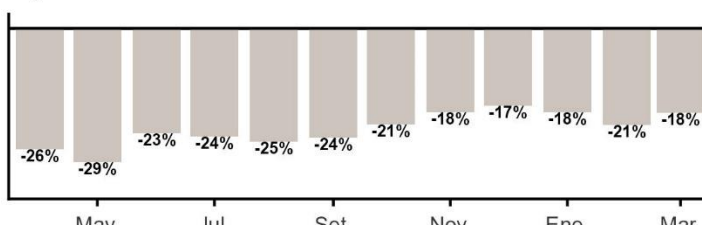
## Cereales

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 823m USD



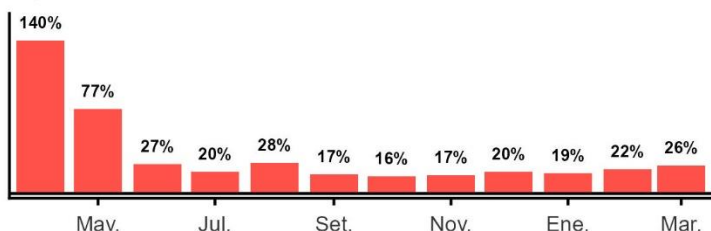
## Molinería

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 235m USD



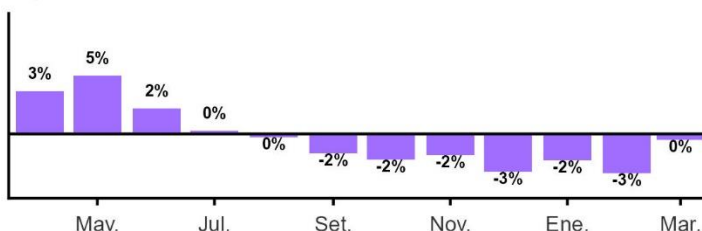
## Semillas

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 1706m USD



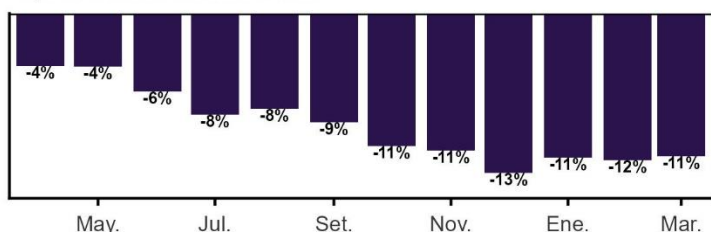
## Madera y similares

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 1426m USD



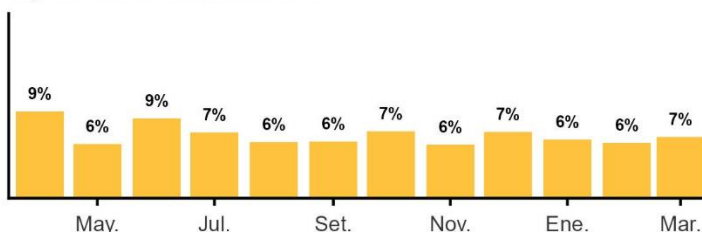
## Plástico y derivados

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 292m USD



## Productos farmacéuticos

(Var. interanual móvil, USD constantes)  
Exp. en el último año: 228m USD





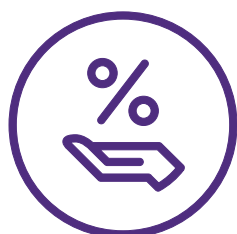
# Cuentas Públicas

Un crecimiento menor al esperado pone presión sobre las cuentas públicas.



## Resultado Fiscal

Cae el resultado primario en febrero.



## Deuda pública

La deuda pública presentó una leve caída en el tercer trimestre, consecuencia de una caída de las reservas.



# Cuentas Públicas

## Importante reducción del déficit primario.

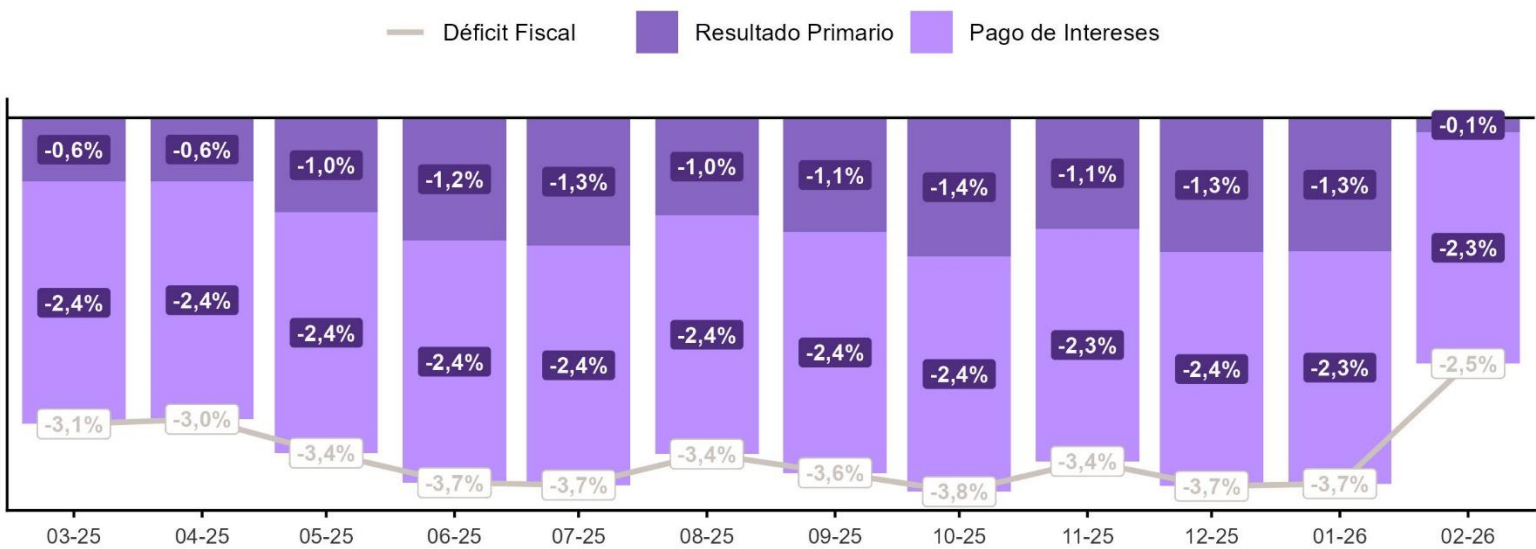
El déficit fiscal del Gobierno Central y BPS disminuyó a 2,5% del PIB, mientras que el déficit estructural se ubicó en 3,6% del PIB durante el mes de febrero. Respecto al resultado primario se observa una disminución en los ingresos causada por una menor recaudación de DGI y, de igual manera, una reducción en los egresos a causa de menores gastos no personales y transferencias.

Por su parte, la deuda pública se mantuvo relativamente estable durante el tercer trimestre de 2025. La deuda bruta registró un descenso de 75,8% a 74,3%, impulsada por una caída tanto de la deuda neta (-0,4%) como de las reservas internacionales (-0,2%).

El crecimiento de la economía por debajo de lo esperado pone presión adicional sobre las cuentas públicas generando preocupación en el gobierno. Específicamente, el Ministro de Economía indicó que "no se descarta una ninguna iniciativa que implique recortar el gasto público, aunque se buscará mantener las políticas sociales vinculadas a la infancia".

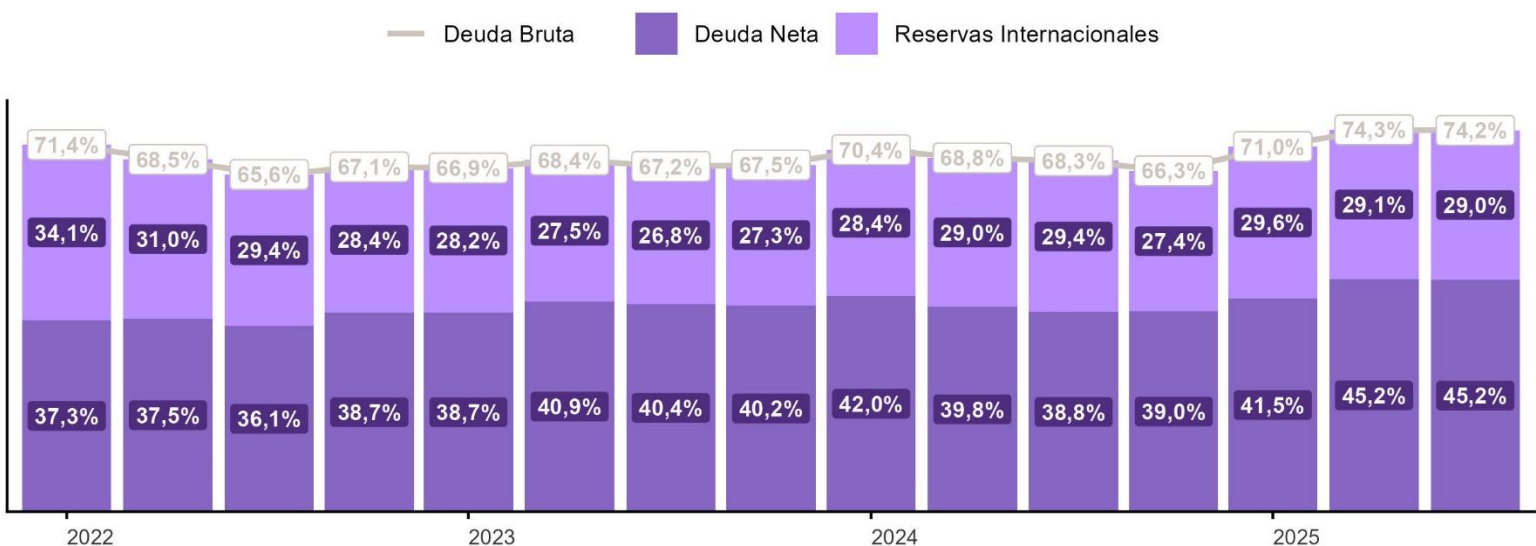
### Resultado Fiscal Efectivo

(Año móvil, % del PBI)



### Deuda Sector Público Global

(Trimestral, % del PBI)



Fuentes: Ministerio de Economía, Banco Central del Uruguay



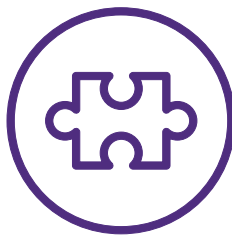
# Precios y Tipo de cambio

La inflación se ubica por debajo del rango meta.



## Inflación

Los precios acumularon un aumento de 2,96% interanual durante febrero.



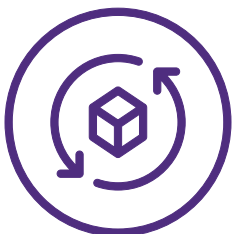
## Inflación componentes

Educación y Transporte entre los sectores que más subieron.



## Tipo de cambio

El dólar acumula 4 meses consecutivos de aumento.



## Tipo de cambio real

El TCR continúa sostenidamente por debajo del promedio histórico.



# Precios

## Inflación por debajo del piso del rango meta en el valor mas bajo desde 1956.

La inflación interanual se ubicó en 2,94% en febrero estableciéndose por debajo del piso del rango meta y alcanzando el nivel más bajo de los últimos 70 años. Esta situación resulta bastante atípica en una economía como la nuestra con un importante historial inflacionario. En términos mensuales, la variación fue de 0,41%, ubicándose levemente por debajo de las expectativas de mercado para el mes. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo dentro del rango meta.

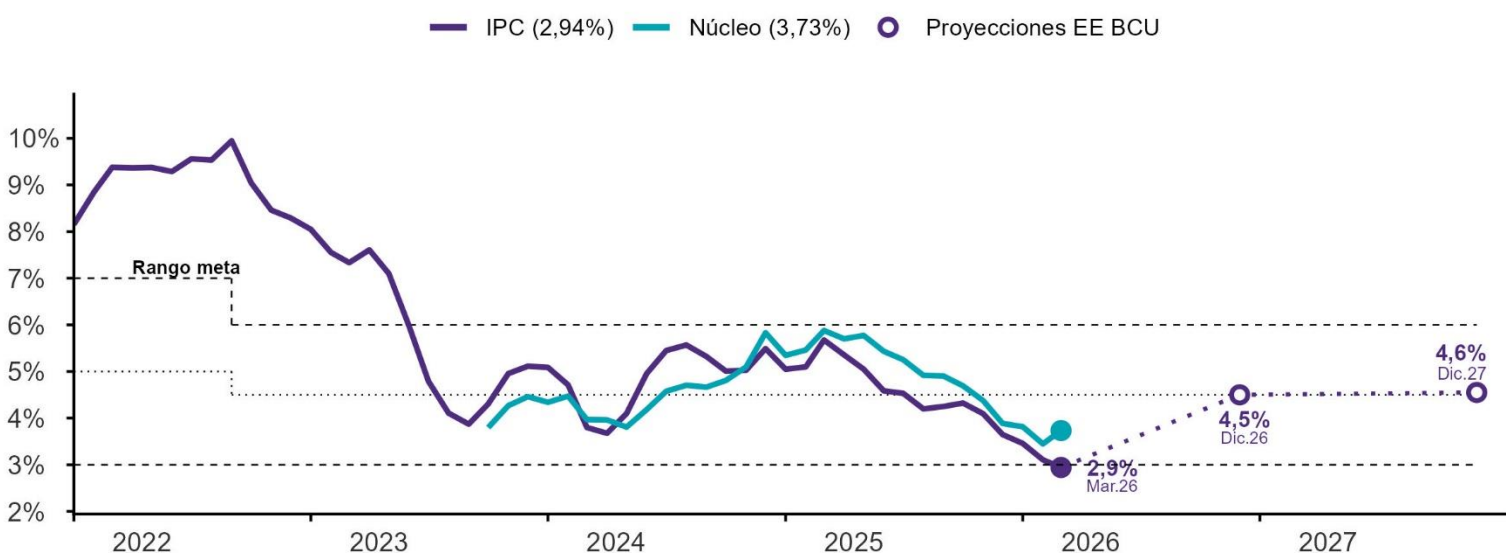
Las principales incidencias al alza durante el mes provinieron de las divisiones *Servicios de Educación* con un incremento del 3,16%, y *Transporte* con un aumento de 0,97% mensual. En contraste, las incidencias a la baja se registraron en *Alimentos y Bebidas*, con una disminución del 1% mensual.

La variación acumulada durante el año se ubica en 1,68%, considerablemente por debajo del 2,38% que se había registrado hasta marzo del año anterior.

Finalmente, las expectativas se mantienen estables y ancladas en el objetivo puntual establecido para todo el horizonte de política monetaria.

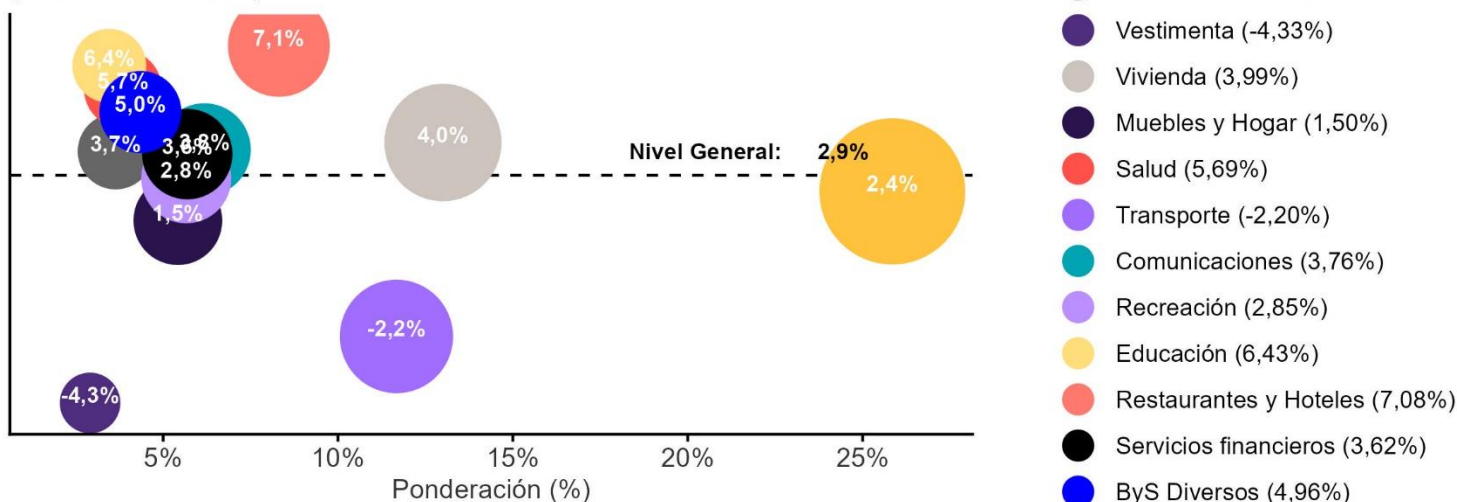
## Inflación

(Variación interanual)



## Inflación según rubros

(Variación interanual)





# Mercado Cambiario

## El dólar continúa al alza.

La moneda estadounidense acumula cuatro meses consecutivos de suba en Uruguay. Durante marzo, el tipo de cambio se ubicó en un promedio mensual de 40,3 pesos por dólar, 4,4% por encima del promedio registrado en febrero. Sin embargo, durante abril el TC viene registrando una tendencia bajista ubicándose por debajo de los 40 pesos por dólar. Las expectativas para fin de año permanecen estables en 41 pesos por dólar mientras que para 2027 aumentaron levemente de 42 a 42,1 pesos por dólar.

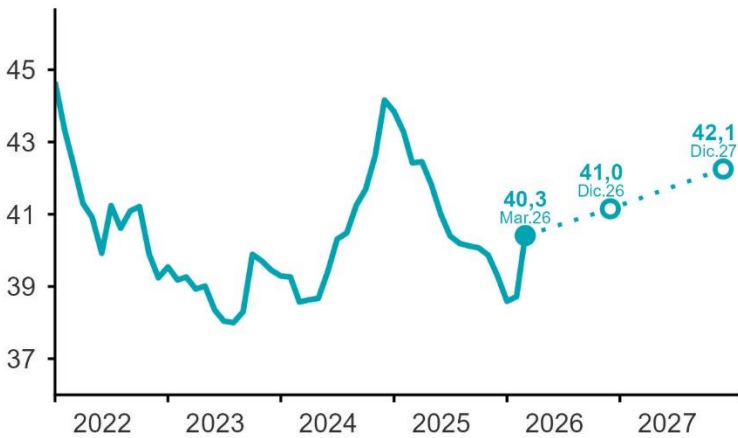
En su reunión de abril, el COPOM decidió mantener la Tasa de Política Monetaria en 5,75%. La decisión se fundamenta en la evaluación por parte del comité de una política monetaria sólida para enfrentar los shocks externos que enfrenta la inflación. Se espera que la inflación se acelere principalmente por el conflicto en Medio Oriente, aunque se ubica siempre dentro del rango meta, convergiendo hacia la meta en los próximos dos años.

En lo que respecta al riesgo país, se observó una caída durante abril, ubicándose en 64 puntos básicos, considerablemente por debajo de los 78 puntos observados al cierre de marzo.

### Tipo de Cambio

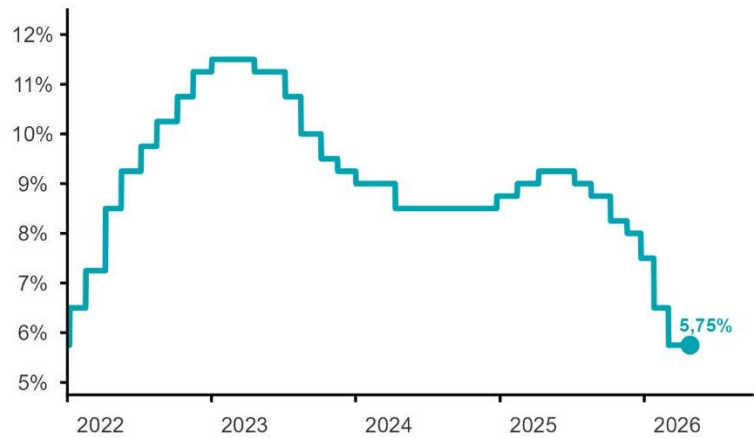
(Promedio mensual)

— USD/UYU    ○ Proyecciones EE BCU



### Tasa de Política Monetaria

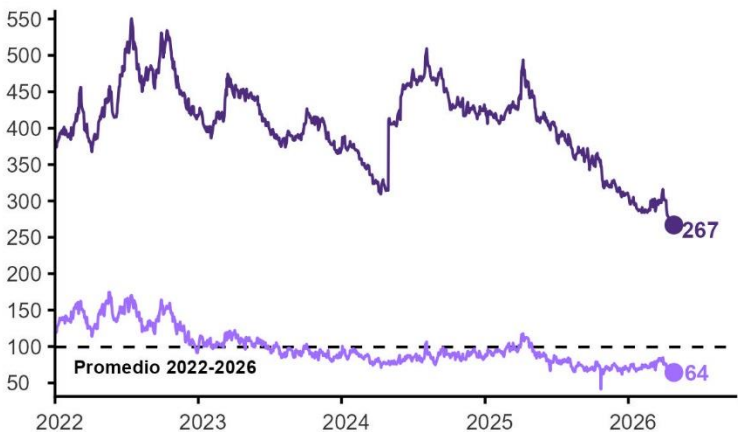
(Añalizada. Último dato 27-04-2026)



### Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 27-04-2026)

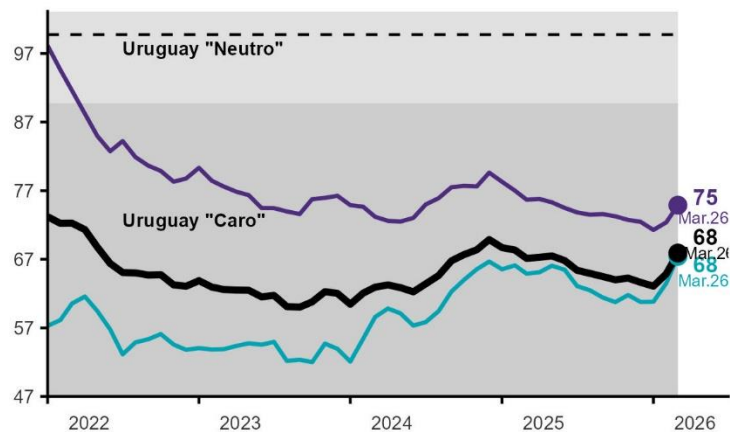
— Uruguay    — EMBI + LATAM



### Tipo de Cambio Real Efectivo

(Desvío respecto a la paridad prom. histórica 2000-2026)

— Global    — Regional    — Extraregional





# Mercado de trabajo



## Empleo

Se mantuvo estable el empleo durante febrero.



## Desempleo

Cae el desempleo en términos desestacionalizados.



## Salario real

Cae 0,2% el salario real durante febrero.



# Mercado de trabajo

## El mercado laboral se mantiene robusto.

Durante marzo, el mercado laboral mostró un comportamiento estable. Todos los indicadores relevantes mantuvieron su valor respecto al mes anterior.

En lo que respecta a los valores desestacionalizados se observa un leve aumento de la actividad y el empleo mientras que el desempleo se redujo de 7,4% a 7,3%.

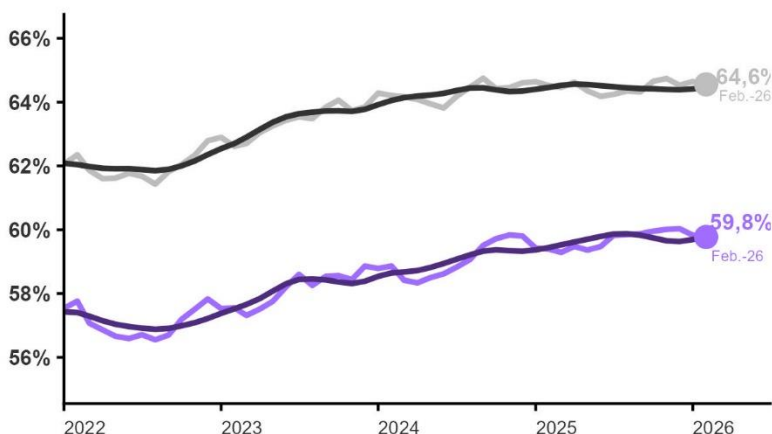
En lo que respecta al salario, se observó un aumento del salario nominal de 0,15% liderado por los salarios del sector privado que aumentaron 0,16% frente al 0,13% del sector público. La variación interanual se ubicó en 5,22%.

Sin embargo, al considerar la inflación del mes se registró una caída del salario real de -0,2%.

### Tasa de Empleo y Actividad

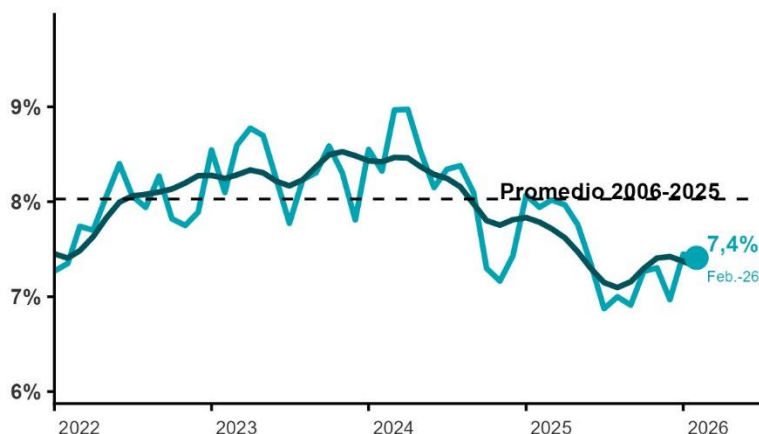
(Mensual y tendencia-ciclo)

— Tasa de Actividad — Tasa de Empleo



### Tasa de Desempleo

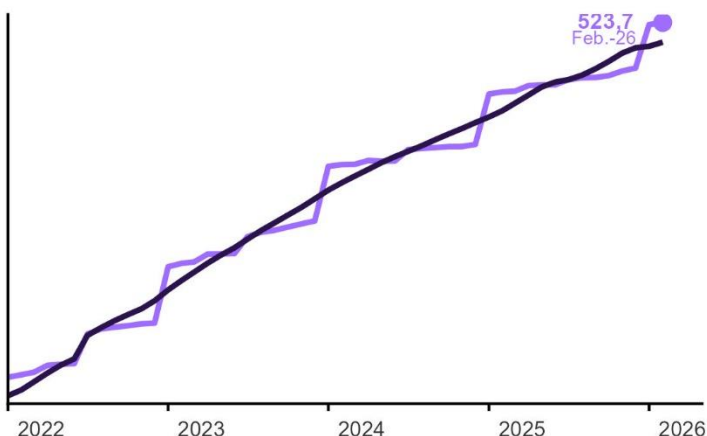
(Mensual y tendencia-ciclo)



### Índice de Salario Real

(Índice mensual)

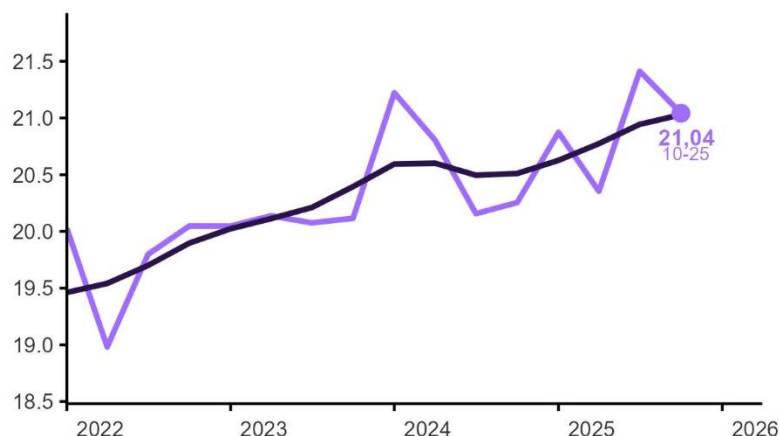
— IVF mensual — Tendencia-Ciclo



### Ingreso Medio de los Hogares

(Miles de pesos constantes)

— Mensual — Tendencia-Ciclo



#VamosMásAllá



---

[granthornton.global](https://www.granthornton.global)

© 2026 Grant Thornton Uruguay. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.