

Informe Mensual de Coyuntura Económica

Consultoría – Grant Thornton Uruguay

Mayo 2026



Contenido

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



#VamosMásAllá





Hechos destacados Globales

Se restablece parcialmente el tránsito en el Estrecho de Ormuz, transmitiendo tranquilidad a los mercados en medio de la volatilidad previa. Warsh asume la presidencia de la Fed con un discurso reformista.

Estados Unidos: El conflicto en Medio Oriente y la persistencia de presiones inflacionarias vinculadas al componente energético continúan condicionando la política monetaria de la Reserva Federal, en un contexto donde la inflación núcleo aún se mantiene por encima del objetivo del 2%. En este marco, el mercado redujo nuevamente las expectativas de recortes de tasas hacia finales de año.

Los indicadores adelantados continúan mostrando señales mixtas sobre la evolución de la actividad económica. Mientras el consumo privado y algunos segmentos del sector servicios mantienen cierta resiliencia, la producción manufacturera muestra un desempeño moderado.

Los mercados financieros registraron episodios de mayor volatilidad ante la suba en los rendimientos en los bonos del Tesoro y la incertidumbre geopolítica, aunque los principales índices bursátiles lograron recuperar las pérdidas observadas durante el primer trimestre. En este sentido, el S&P se situó por encima de los 7.500 puntos, impulsado por el buen desempeño del sector tecnológico.

Tras el reciente cambio de mando en la Fed, los mercados permanecen atentos a las primeras señales de la nueva conducción respecto al ritmo esperado de flexibilización monetaria y la estrategia para consolidar la desaceleración inflacionaria.

En lo que respecta al mercado laboral, la creación de empleo continúa desacelerándose gradualmente, aunque la tasa de desempleo permanece en niveles históricamente bajos y el crecimiento salarial muestra cierta resiliencia.

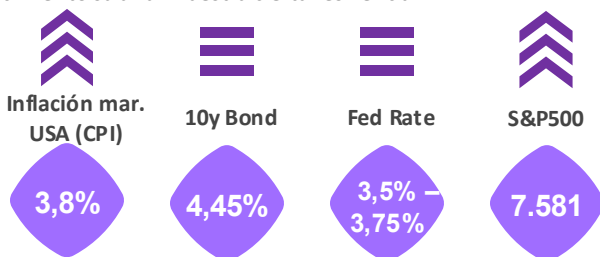
Europa: La inflación en la Zona Euro mostró cierta resistencia a la baja durante los últimos meses, influida principalmente por el encarecimiento de la energía y la persistencia de presiones en el componente de servicios. En ese contexto, el mercado continúa monitoreando las señales del Banco Central Europeo respecto al ritmo esperado de recortes de tasas.

En cuanto a la actividad económica, los indicadores adelantados continúan mostrando una recuperación gradual del sector manufacturero, mientras que los servicios mantienen el dinamismo observado durante los últimos trimestres.

China: El PMI –indicador adelantado de actividad– de China registró señales de desaceleración. El índice manufacturero se ubicó cerca de 50 puntos, reflejando una actividad industrial prácticamente estancada, afectada por una demanda interna débil y mayores costos productivos. Por su parte, el sector servicios perdió dinamismo. En materia de precios, crecieron las presiones inflacionarias sobre los costos industriales, impulsadas por el encarecimiento de insumos y tensiones globales, mientras el gobierno espera la recuperación del consumo interno para sostener su crecimiento.

Brasil: La inflación aumentó en abril impulsada por los precios energéticos, acercándose al máximo del rango de tolerancia. Por su parte las expectativas también se posicionan encima del rango, ejerciendo una presión adicional a la política monetaria, que decidió bajar la tasa SELIC a 14,5%. Por otro lado, el Real se depreció ligeramente luego de haber llegado cotizar por debajo de los 5 reales por dólar. En cuanto a las elecciones presidenciales, las encuestas muestran un escenario altamente competitivo, lo que continúa generando volatilidad en los mercados financieros y ejerciendo presión sobre el tipo de cambio. Finalmente, las cuentas públicas siguen siendo un foco de atención para los inversores, dado el elevado nivel de gasto y la dificultad para estabilizar la deuda pública.

Argentina: De acuerdo con el EMAE, se aceleró la actividad económica durante marzo. La inflación mensual continúa al alza presentando una variación del 2,6% durante marzo. En el plano cambiario (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

Importante aumento de la recaudación, mientras crecen las tensiones políticas entorno al acuerdo Mercosur – UE y los cambios regulatorios.

Acuerdo Mercosur – Unión Europea: A partir del 1° de mayo entró en aplicación provisional el Acuerdo Comercial entre la Unión Europea y el Mercosur. Para Uruguay los beneficios son inmediatos en varios sectores. En carne, la cuota Hilton para 5.600 toneladas de cortes premium pasó de pagar un arancel del 20% al 0%, lo que implica un ahorro estimado de entre 14 y 15 millones de dólares. En cuanto al sector pesquero, se despacharon las primeras toneladas de merluza con destino a Europa sin el arancel del 15%. No obstante, la implementación trajo tensiones internas en el bloque, ya que los cuatro socios no lograron consensuar antes de la entrada en vigor la distribución de las cuotas de exportación con arancel preferencial. Esto activó el sistema FIFO, que favorece a los países con mayor volumen y mejor logística. Como resultado, Uruguay quedó prácticamente al margen de la cuota de miel. En el arroz, en cambio, Uruguay completó el 63% de la cuota anual sin aranceles.

Clima inversor. El sector forestal concentró los principales anuncios de inversión del mes. La empresa brasileña BrasPine confirmó una inversión de 250 millones de dólares para la construcción de una planta forestal de procesamiento de pino en el departamento de Rivera. El proyecto se enmarca en un conjunto de inversiones que, junto con otras inversiones en el sector forestal – industrial en Rivera y Cerro Largo suma cerca de 350 millones de dólares. Al mismo tiempo, el Banco Mundial anunció un préstamo de 40 millones de dólares para una empresa forestal en Tacuarembó, destinado a expandir su capacidad productiva y fortalecer su oferta exportadora de materiales de construcción sostenibles.

Posibles cambios en el régimen previsional. Tras las conclusiones del Diálogo Social, continúa en discusión una reforma del sistema previsional. La propuesta sugiere que las AFAP continúen gestionando las inversiones, pero sin mantener contacto directo con los afiliados, trasladando esa responsabilidad a un nuevo organismo estatal. Sin embargo, ante las críticas del sector privado, el gobierno decidió abrir un período de 60 días para buscar alternativas.

Ajuste de incentivos a autos eléctricos. El mes estuvo marcado por señales de ajuste en los incentivos al sector. UTE informó que, dado que la penetración de los vehículos eléctricos en el mercado fue mayor a la esperada, se

replantearán los objetivos. En este sentido, el vicepresidente de UTE aseguró que el plan es eliminar las bonificaciones a la tarifa para vehículos eléctricos a fines de este año. Esta decisión va en línea con el planteo del Ministro de Economía sobre la revisión de los beneficios tributarios a autos eléctricos dado que se considera que la política ya tuvo el efecto previsto en el incentivo a la compra de éstos y ya no justifica el subsidio.

Nueva normativa a compras en el exterior. Entró en vigencia el nuevo régimen para las compras al exterior realizadas por particulares. El tope anual sube de 600 a 800 dólares, distribuibles en hasta tres envíos, pero todas las compras quedan gravadas con IVA del 22%, incluso dentro de la franquicia. Sin embargo, el aspecto que generó mayor controversia fue el mecanismo de control previsto para verificar el cumplimiento de los topes. El nuevo régimen exige contar con identidad digital y autorizar expresamente a las entidades administradoras de tarjetas de crédito, débito e instrumentos de dinero electrónico a suministrar información a la Dirección Nacional de Aduanas. Surgieron interrogantes sobre una posible violación al secreto bancario, dado que el decreto habilita a la DNA a acceder a información financiera de los compradores.

Aumenta la recaudación de DGI. La recaudación bruta de la DGI creció un 9,9% interanual en abril, marcando su mayor suba mensual en más de un año y consolidando un primer cuatrimestre positivo para los ingresos fiscales. El incremento estuvo impulsado principalmente por el IRAE y el IRPF.

Continúan los cierres y reestructuras empresariales. El mes de mayo sumó un nuevo caso al escenario de cierres que viene acumulando el país en 2026. Darcy SA, fabricante de prendas de vestir, anunció su cierre paulatino. La empresa pasará a operar como importadora de los productos que actualmente elabora, lo que implicará la desvinculación de sus 34 trabajadores. Esto se enmarca en una tendencia más amplia, dado que a lo largo del año Uruguay viene acumulando una serie de despidos, cierres y reestructuras que afectan principalmente a los sectores de tecnología e industria. La pérdida de competitividad frente a otros mercados, así como el avance de la inteligencia artificial son señalados como factores estructurales detrás de esta reconfiguración.



La Economía Global

#VamosMásAllá





Estados Unidos

Inflación, actividad y mercado laboral

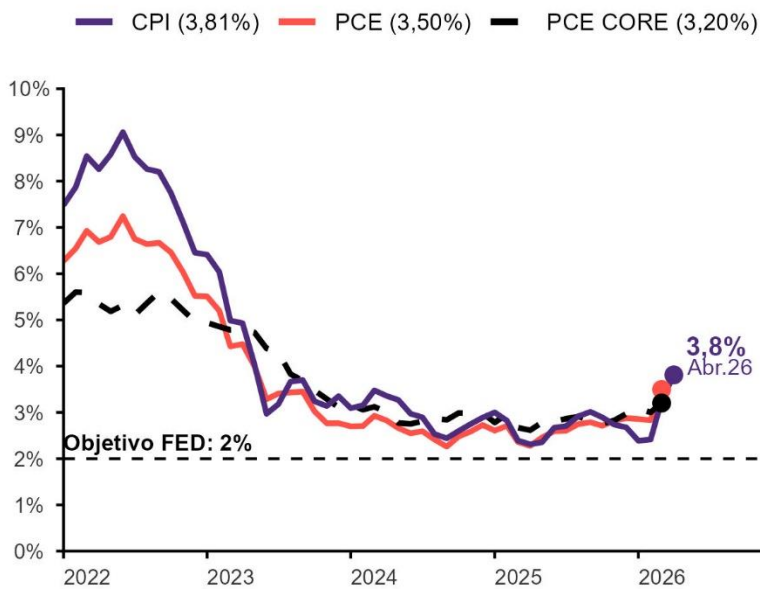
Durante el mes de abril la inflación se ubicó en su nivel más alto en tres años, impulsada por el aumento en el precio de la energía. El IPC aumentó 0,6% en abril desestacionalizado en comparación a marzo, y la variación interanual se ubica en 3,8%. El índice de energía aumentó 17,9% interanual, impulsado por el aumento en los precios de la gasolina que presentaron una variación del 28,4%. Estas cifras superaron las previsiones de 3,7%, impulsadas por el aumento en el precio del crudo. Si bien se espera que el efecto sea transitorio, los precios no presentan señales de enfriamiento.

Con respecto al nivel de actividad el PMI muestra tendencias mixtas durante abril. El sector manufacturero registró una ligera contracción respecto al mes de marzo, al tiempo que el índice de servicios incrementó respecto al mes anterior, sin presentar signos de reversión de la tendencia bajista iniciada en agosto del pasado año.

Por su parte, el mercado laboral mostró en abril señales positivas. Durante el mes se registró un aumento en la fuerza laboral de aproximadamente 115 mil personas liderado por los sectores de la salud y el transporte, superando ampliamente las estimaciones que auguraban 65 mil nuevos empleos. El desempleo se mantuvo en 4,3%.

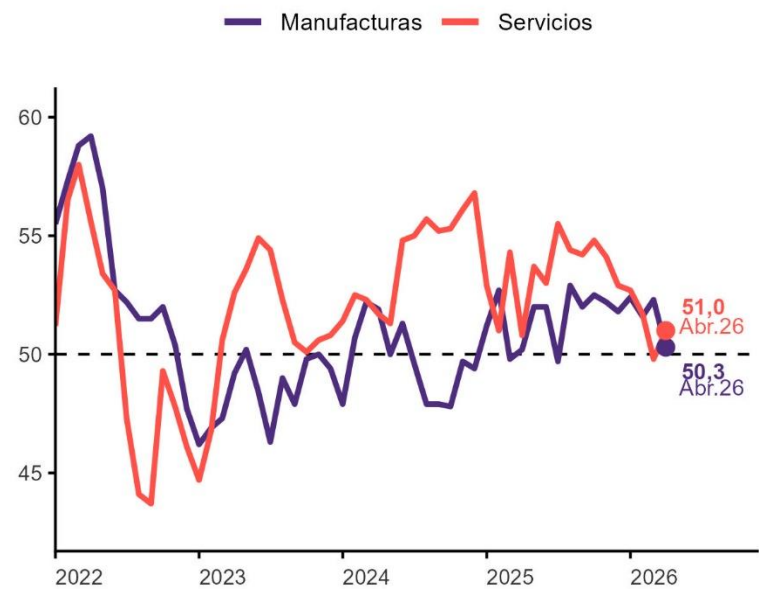
Inflación

(Variación interanual)



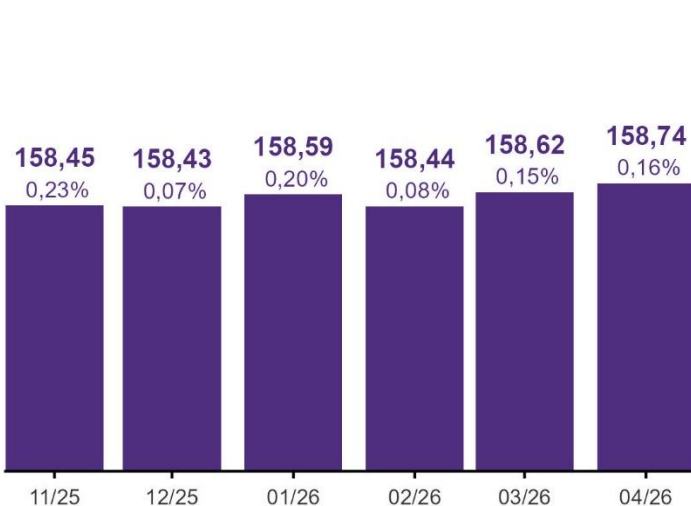
Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))



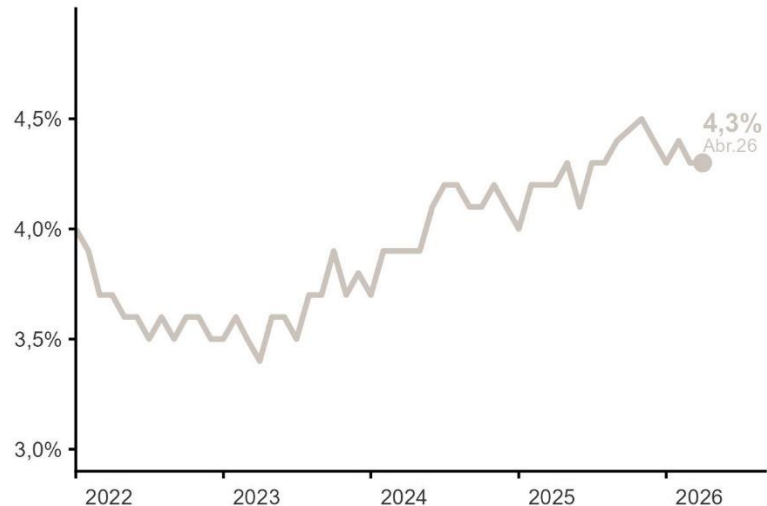
Empleo

(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 abril. Se observa una gradual normalización de la curva de rendimientos, pero en un contexto frágil, con tasas largas bastante tensionadas debido al aumento de la inflación esperada y la incertidumbre.

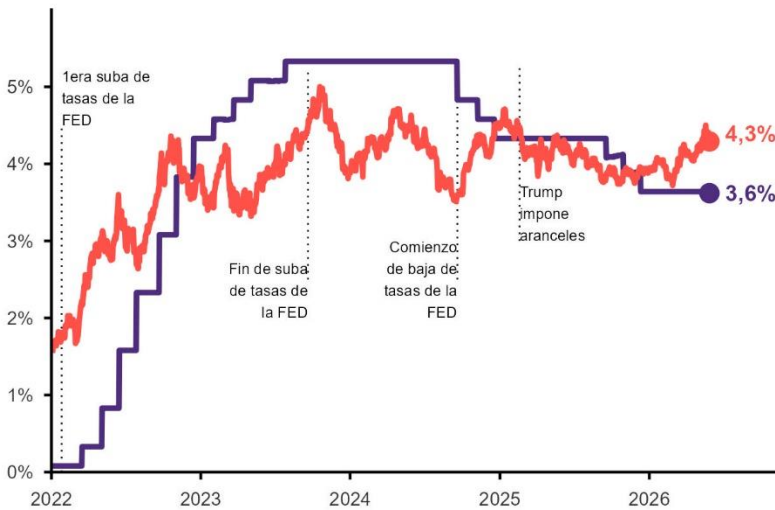
Kevin Warsh asumió la presidencia de la Fed bajo la consigna de desempeñar su cargo con total independencia. En este sentido, ha declarado su sentido reformista, impulsando políticas de crecimiento positivo. Tras sus primeras declaraciones en las que mencionó a Alan Greenspan (expresidente de la Fed), los analistas esperan que su política presente un enfoque similar de resistencia a las subidas prematuras de las tasas de interés durante los auges tecnológicos, abogando por que la Fed mantenga una política monetaria flexible que fomente el crecimiento.

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 más 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 28-05-2026)

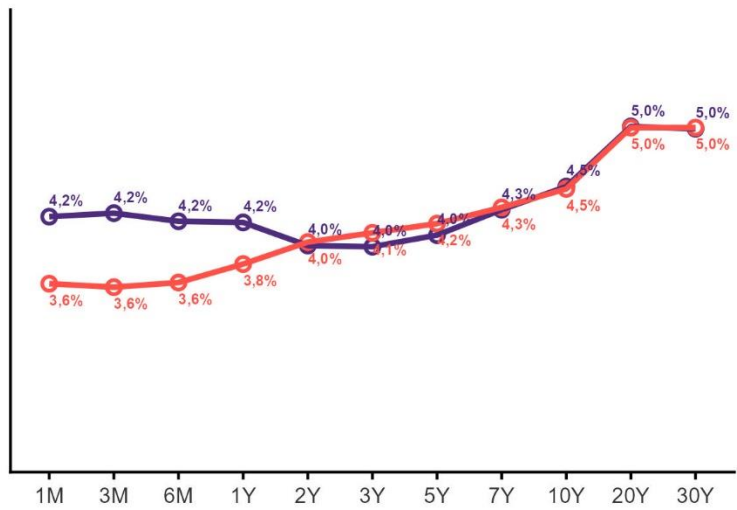
— Tasa FED — Tasa 10Y



Curva de Rendimientos

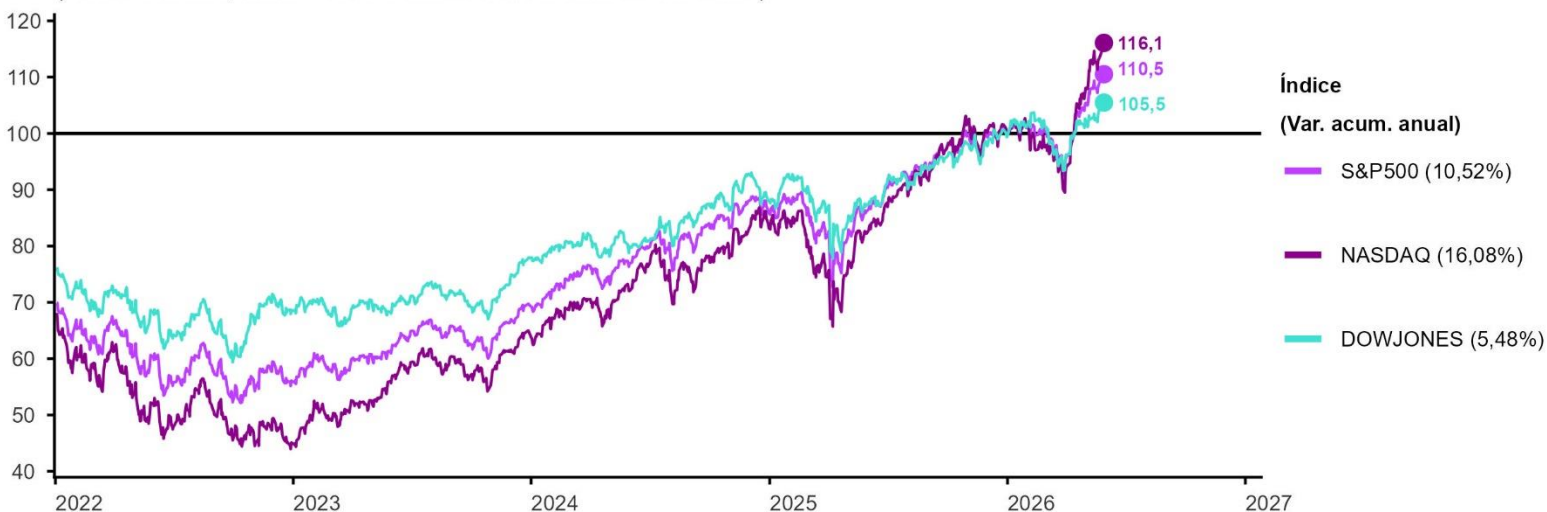
(US Treasuries)

○ 28-05-2025 ○ 28-05-2026



Índices Bursátiles

(Normalizados, base = 01-01-2026. Último dato 29-05-2026)



Fuentes: St. Louis FRED, Yahoo Finance



Europa

Inflación, actividad y mercado laboral

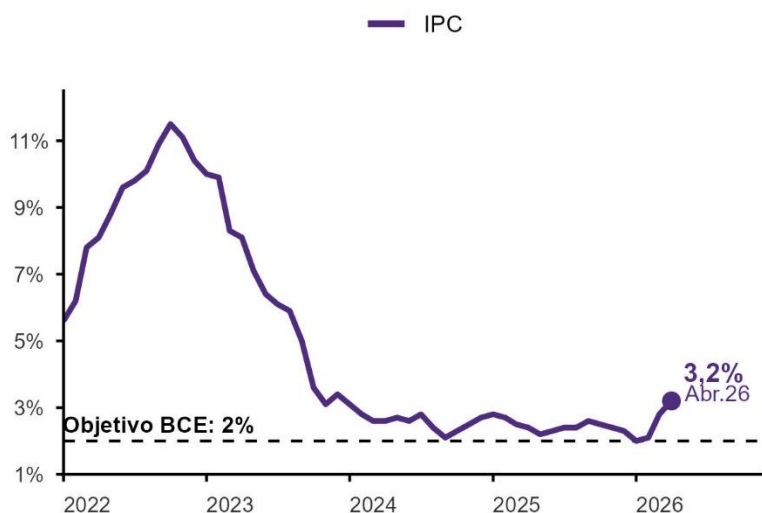
La inflación se ubicó en 3,2% en el mes de abril. El repunte en la tasa se debió a la subida de los costos de la energía, los alimentos y los servicios. En el mismo sentido, los países con menores tasas de inflación fueron Suecia y Dinamarca, mientras que Bulgaria y Croacia presentaron las tasas más altas.

En lo que hace a la actividad económica, el PMI mostró tendencias mixtas durante marzo. Mientras el PMI servicios tuvo una importante caída a 47,6 en abril, situándose por debajo del umbral de expansión, el sector manufacturero pasó de 51,6 a 52,2 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 crecimientos 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 6% en marzo, similar al valor registrado en febrero.

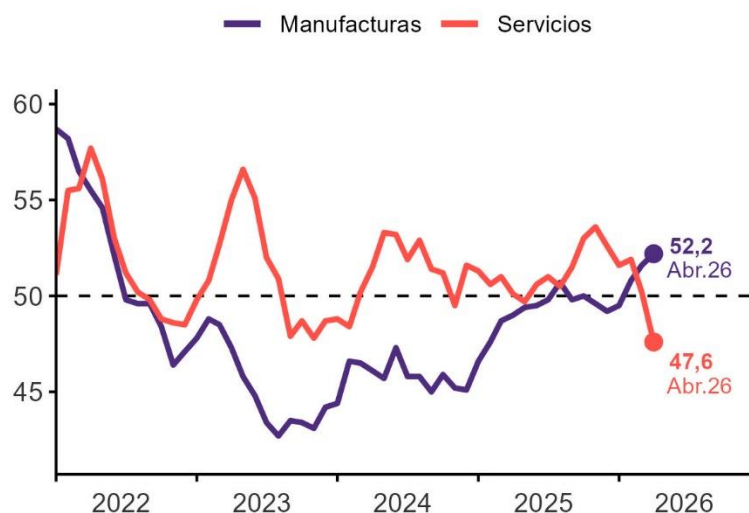
Inflación

(Variación interanual)



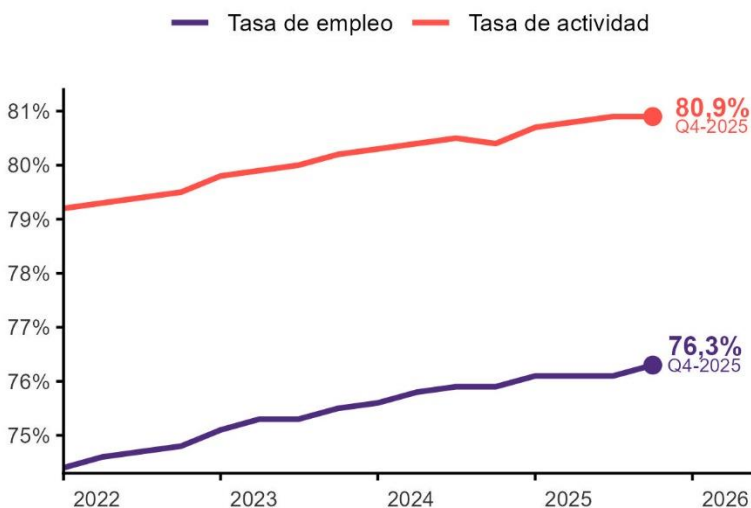
Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))



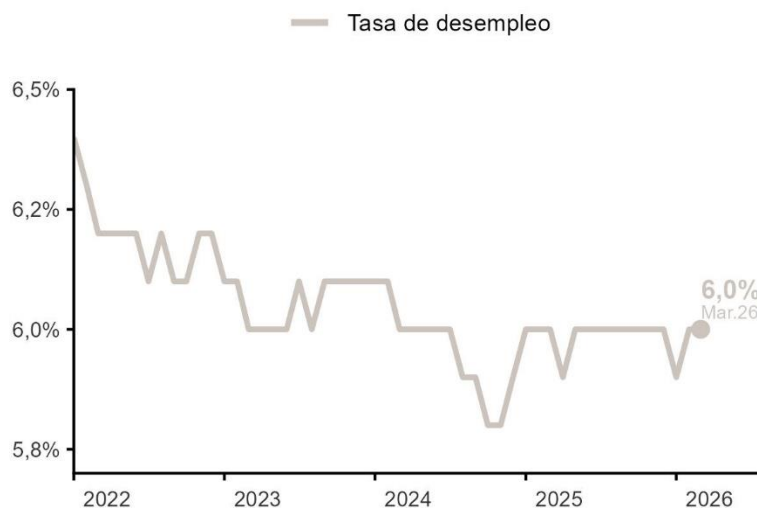
Tasa de Empleo y Actividad

(Unión Europea, trimestral, desestacionalizado)



Tasa de Desempleo

(Unión Europea, desestacionalizado)





Europa

Mercado financiero

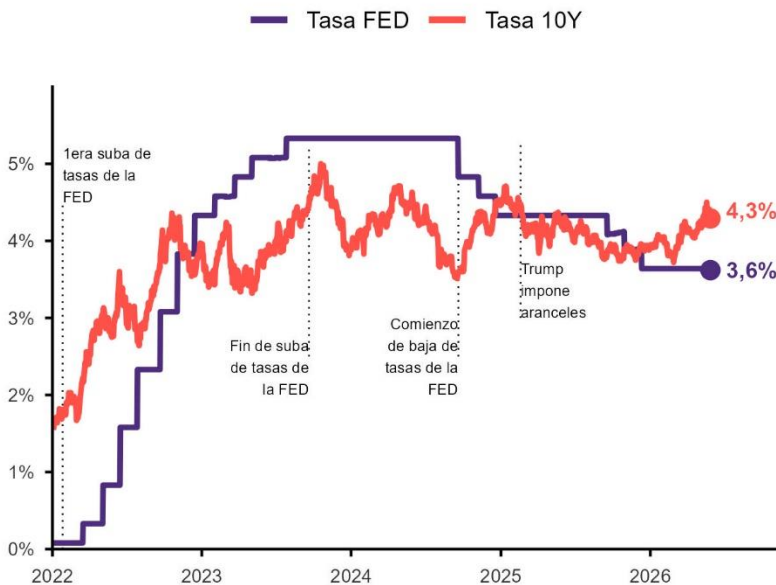
En lo que respecta a las tasas de interés, se observa un aumento en la curva de rendimientos en comparación a la observada un año atrás. Esto da cuenta de un sentimiento de incertidumbre en el mercado que impulsa las tasas al alza.

El Banco Central Europeo mantuvo sin cambios la tasa de interés durante el mes de mayo, pero dejó claro que se está preparando para un aumento de la tasa, que probablemente tenga lugar en la próxima reunión prevista para el 11 de junio, buscando reducir la inflación al 2%.

En lo que respecta al mercado accionario, durante mayo continuó observándose una recuperación gradual en las principales bolsas europeas. El FTSE 100 del Reino Unido mantuvo una evolución positiva, mientras que el IBEX 35 de España acumula una suba superior al 6% en lo que va del año. Por su parte, el DAX de Alemania mostró una recuperación respecto a las caídas registradas a comienzos de año, acompañando el mejor desempeño general de los mercados europeos. Finalmente, el STOXX 50, que agrupa a las principales acciones de la región, continuó exhibiendo avances durante el año, reflejando una mejora en el sentimiento de los inversores y la recuperación agregada del bloque europeo.

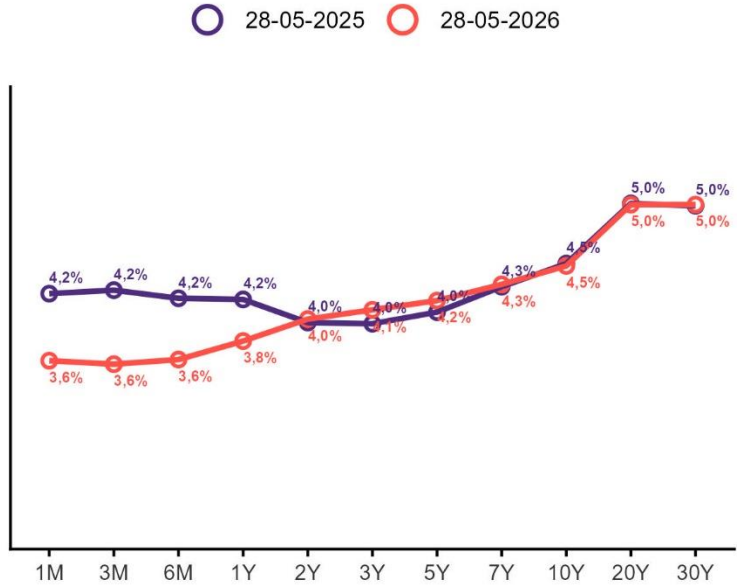
Tasas de Interés

(10 años y tasa FED. Último dato 28-05-2026)



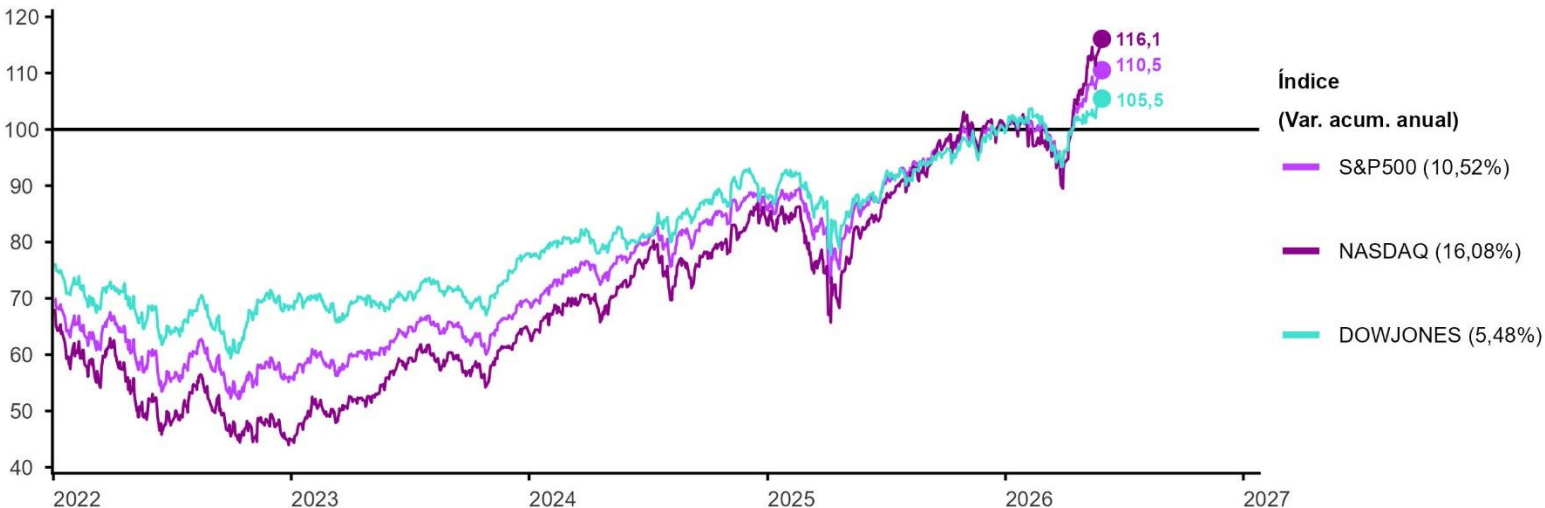
Curva de Rendimientos

(US Treasuries)



Índices Bursátiles

(Normalizados, base = 01-01-2026. Último dato 29-05-2026)





Mercado de Commodities

Petróleo

El mercado energético continúa sin normalizarse, con una volatilidad que se ha intensificado a lo largo del mes. La Guardia Revolucionaria de Irán anunció ataques contra bases estadounidenses en respuesta a acciones previas de Estados Unidos, lo que impulsó nuevamente un alza de los precios del crudo. En paralelo, se ha confirmado que tres superpetroleros transitaron el Estrecho de Ormuz a fines de mayo, lo que supone la primera restauración parcial del tráfico desde febrero. Sin embargo, la situación dista de estar estabilizada. Analistas estiman que el Brent podría escalar hasta los 120 dólares a corto plazo y advierten que podría acercarse a los 200 dólares si el Estrecho de Ormuz permanece cerrado en su totalidad. El precio del Brent continúa manteniéndose en niveles elevados respecto a la situación pre-conflicto.

En Uruguay, el aumento del precio de los combustibles en abril incidió en un aumento del nivel de precios. Para mayo, el gobierno decretó una suba del 7% en la nafta y el supergas, y del 14% en el gasoil, con el argumento de continuar amortiguando el impacto de la suba del petróleo. Para el mes de junio se decretó un nuevo aumento, del 6% para la nafta y del 7% para el gasoil, mientras que el supergas se mantendrá. Esto implica un aumento del 30,5% del gasoil en tan solo tres meses.

Petróleo Brent

(Dólares constantes a 26-05-2026. Último dato 26-05-2026)



Fuente: St. Louis FRED



Mercado de Commodities

Sector Agrícola

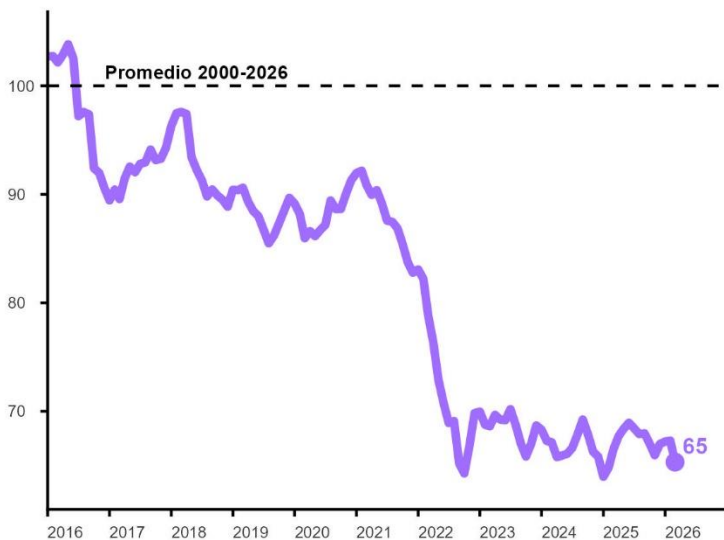
Los precios en términos reales de los principales commodities exportados por Uruguay mostraron tendencias mixtas durante el mes de abril.

El mayor aumento se observó en el precio de la carne el cual registró un incremento interanual de 22,3%, continuando en la senda alcista y registrando máximos históricos. En segundo lugar se ubicó la soja con un aumento de 13,6%, la cual viene en recuperación luego del pico mínimo registrado en octubre de 2025 y ya se ubica en valores similares a los registrados en 2024. Tanto el arroz como la madera volvieron a registrar una caída interanual del 2,8% y 9,5% respectivamente.

La comparación contra el promedio histórico es visible, la madera y el arroz se ubican sostenidamente 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)



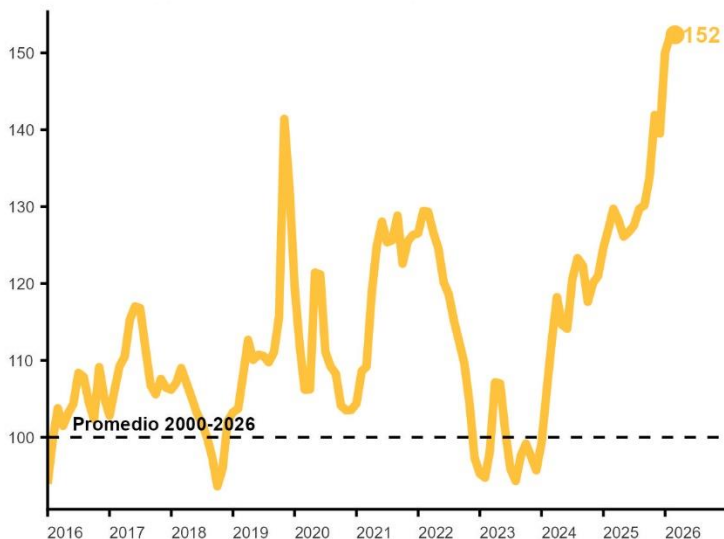
Arroz

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



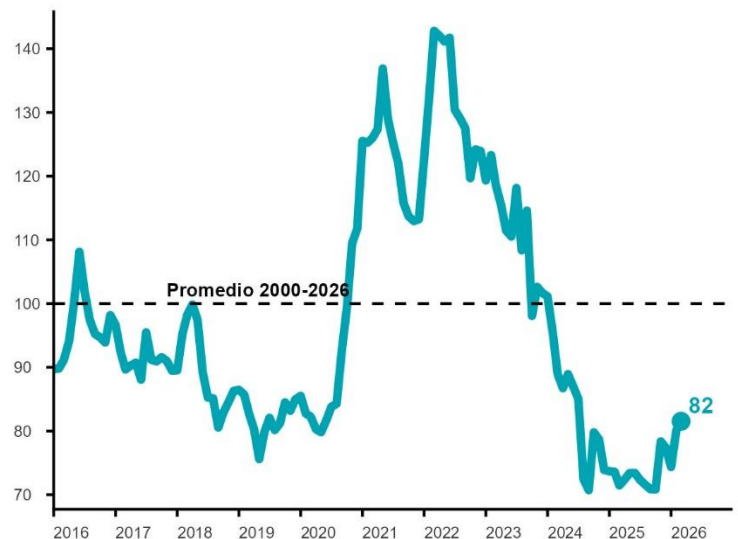
Carne

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



Soja

(Índice real, Promedio 2000-2026=100)





Situación Económica en Brasil





Brasil

Inflación, actividad y mercado laboral

Durante el mes de abril la inflación se situó en 4,39%, aproximándose aún más al techo del rango meta, pero desacelerándose respecto al mes de marzo, pasando de una variación del 0,88% a una de 0,67% durante abril. Las expectativas de inflación para 2026 aumentaron a 4,9%, esperando que esta supere el rango meta. Las expectativas a dos años se mantuvieron en 4%, demostrando en anclaje dentro del rango meta.

El IBC de marzo –principal indicador adelantado de actividad– disminuyó 0,7% en términos desestacionalizados frente a febrero ubicándose en valores cercanos al del mes de enero.

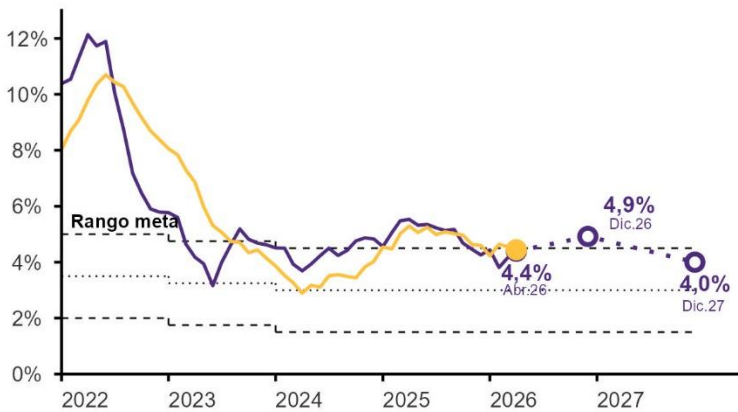
Todos los sectores presentaron una menor actividad en comparación al mes anterior, siendo los más afectados el sector Agropecuario – con una caída del 0,93% - y el sector Servicios.

El mercado laboral continúa presentando señales de debilitamiento tras la resiliencia observada en 2025. El desempleo subió a 6,1% en marzo, mientras que la tasa de empleo cayó a un 58,2% de la PET.

Inflación

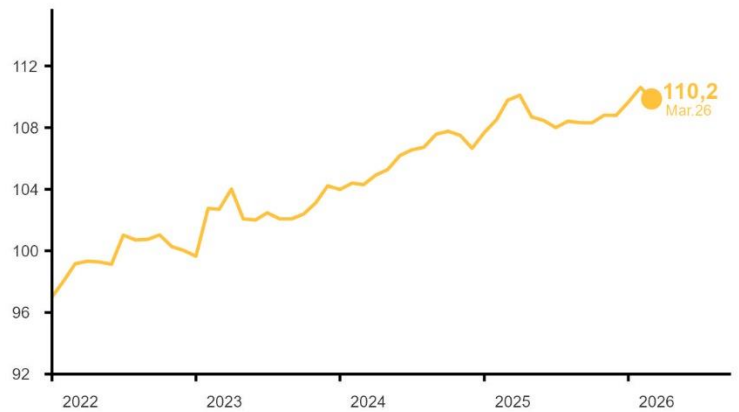
(Variación interanual)

■ IPC (4,39%) ■ Núcleo (EX0) (4,44%) ● Proy. EE BCB



Índice de Actividad Económica

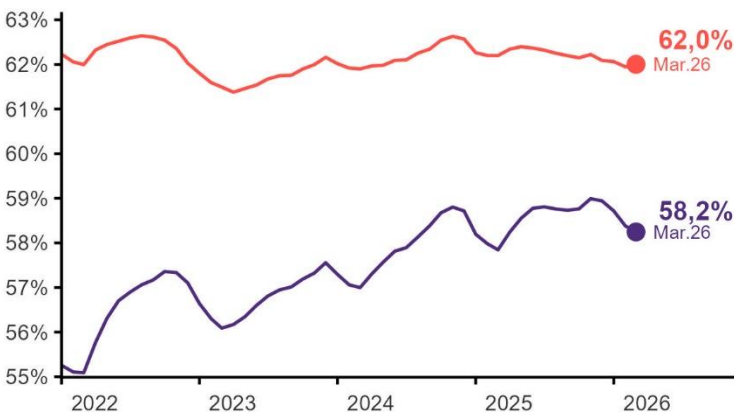
(Mensual, desestacionalizado)



Tasa de Empleo y Actividad

(Mensual)

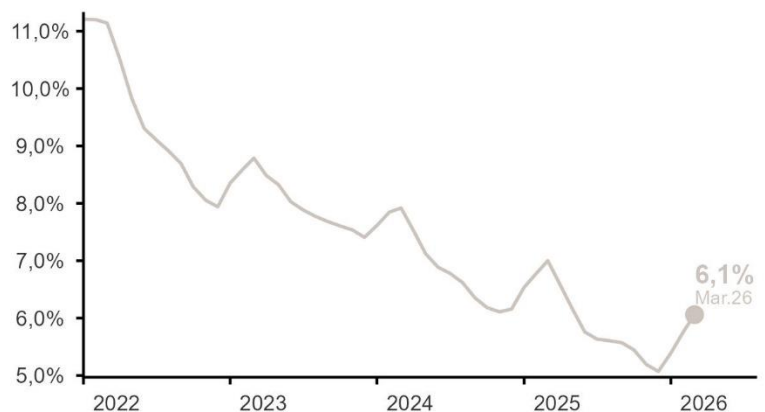
■ Tasa de empleo ■ Tasa de actividad



Tasa de Desempleo

(Mensual)

■ Tasa de desempleo





Brasil

Mercado Financiero

Tras alcanzar su máximo histórico el pasado 14 de abril, cuando acumulaba durante el año un aumento del 23,7%, el Ibovespa cayó un 10,9% en mayo, disminuyendo su ganancia en 2026 al 10,3% y volviéndose cada vez más dependiente de Petrobras.

En su reunión de los días 28 y 29 de abril, el Comité de Política Monetaria decidió reducir la tasa Selic a 14,5% anual, considerando que esta decisión es coherente con la estrategia de convergencia de la inflación al objetivo de 3,5%.

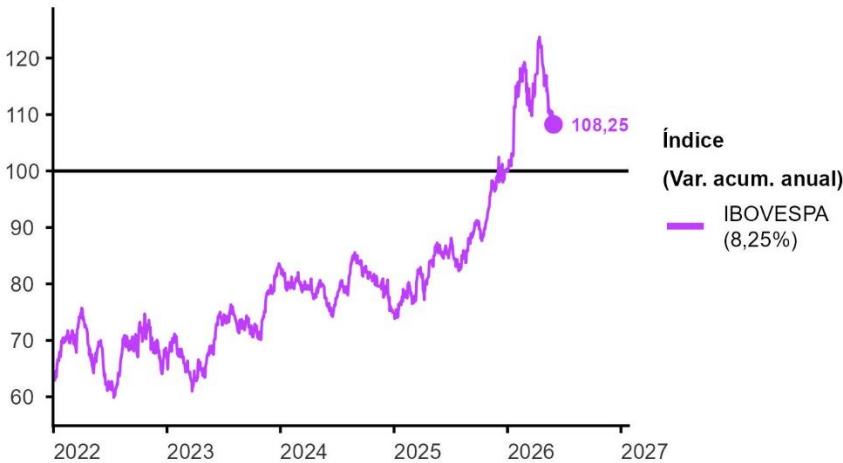
Si bien el COPOM no dio información sobre futuras modificaciones, afirmó que tanto la inflación actual como la esperada no están ancladas, y se encuentran por encima del objetivo, lo que da margen a una mayor relajación de la política monetaria. La próxima reunión del COPOM tendrá lugar los días 16 y 17 de junio.

Respecto al riesgo país, este se ha mantenido estable durante el mes de mayo ubicándose en 178 puntos básicos.

Finalmente, el dólar registró durante mayo un leve incremento en su cotización explicado por una apreciación a nivel global de la moneda estadounidense.

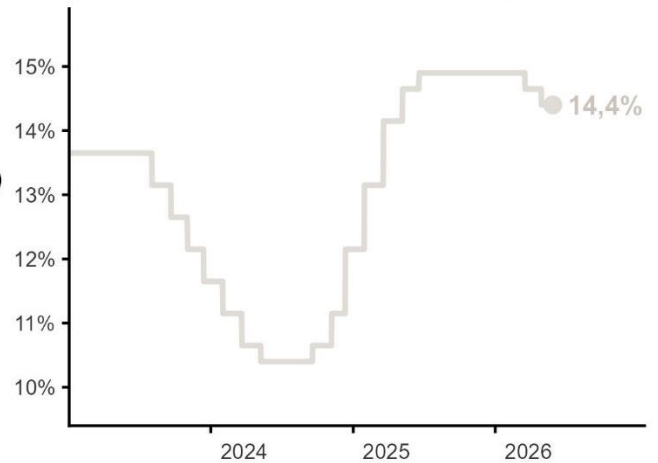
IBOVESPA

(Normalizado, base = 01-01-2026. Último dato 29-05-2026)



Tasa Selic

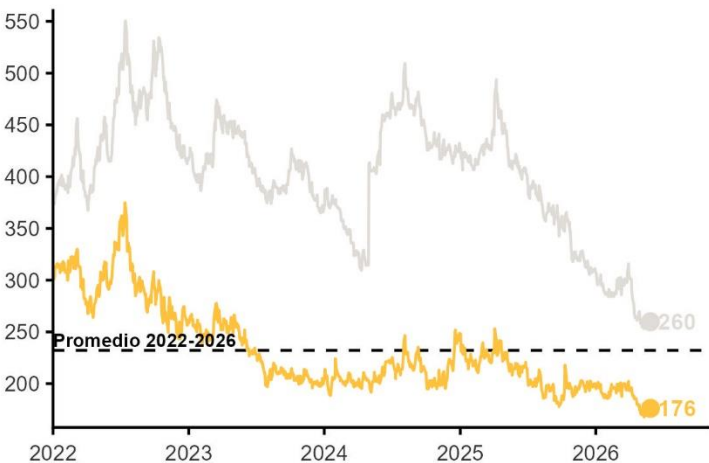
(Anualizada. Último dato 29-05-2026)



Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 28-05-2026)

— Brasil — EMBI + Latam



Tipo de Cambio

(Promedio mensual)

— USD/BRL ○ Proyecciones EE BCB





Brasil

Cuentas Públicas

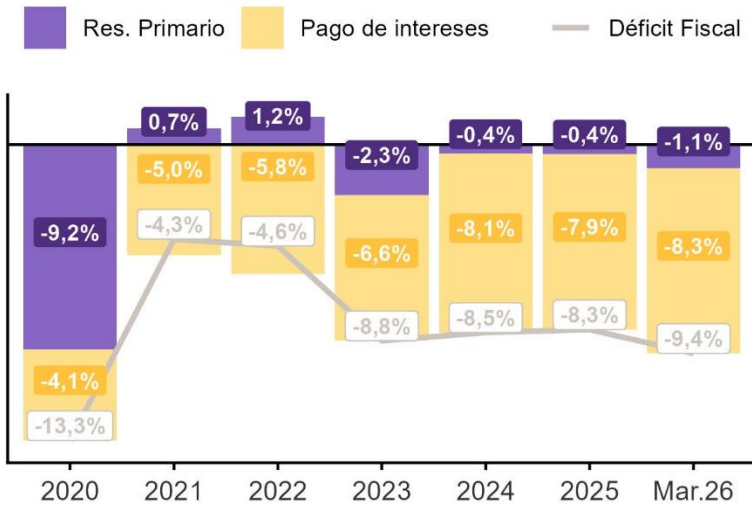
Durante marzo se registró un déficit fiscal superior al observado en febrero, reflejando principalmente el deterioro del resultado primario y el aumento en los pagos de intereses. El resultado primario del sector público registró un déficit del 1,1% del PIB en marzo de 2026. Al incorporar los pagos de intereses que ascendieron a 8,3% del PIB, el déficit fiscal se ubicó en 9,4%, profundizando el deterioro de las cuentas públicas.

En cuanto a la dinámica de la deuda, la deuda neta del sector público continuó aumentando y alcanzó 66,8%. Por su parte, la deuda bruta del gobierno general se elevó hasta 80% del PIB, consolidando la tendencia creciente observada desde 2023. Las reservas internacionales se redujeron ligeramente hasta 13,2% del PIB.

Además, las perspectivas fiscales siguen siendo desafiantes. El aumento sostenido de la deuda pública refleja la dificultad para consolidar las cuentas fiscales en un contexto de tasas de interés elevadas y reducido margen de ajuste. A esto se suma que 2026 es un año electoral en Brasil, lo que podría dificultar la implementación de medidas de consolidación fiscal y mantener presiones alcistas sobre la deuda en los próximos meses.

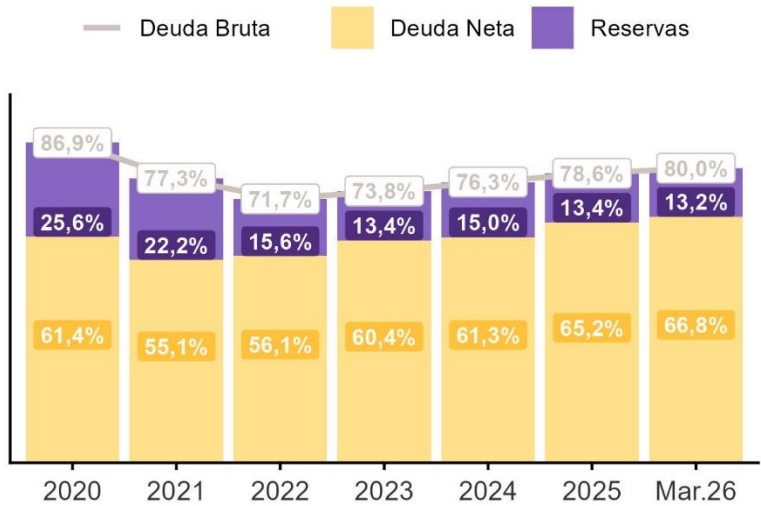
Resultado Fiscal

(A fin de cada año, % del PIB)



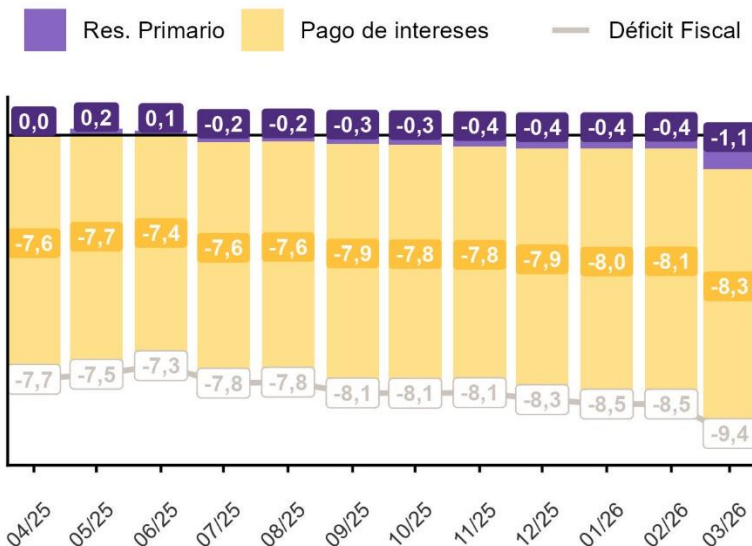
Deuda Pública

(A fin de cada año, % del PIB)



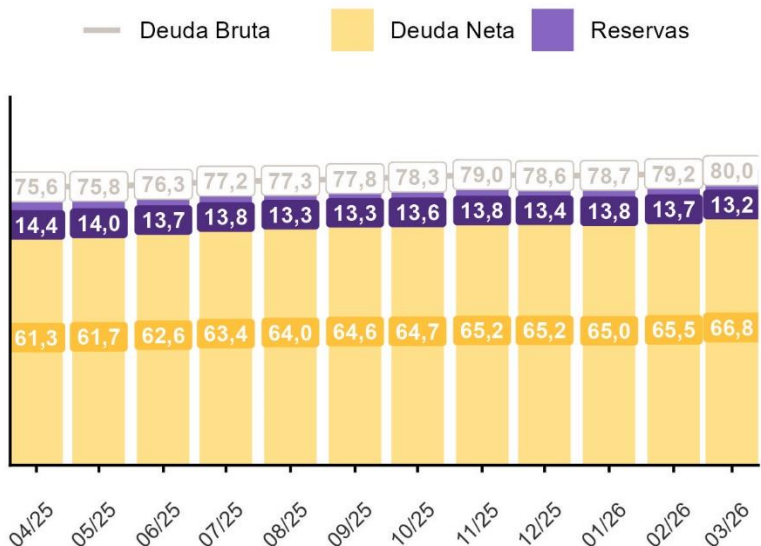
Resultado Fiscal

(Mensual, % del PIB)



Deuda Pública

(Mensual, % del PIB)



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 abril una variación de 2,6% con relación al mes anterior, culminando con la tendencia alcista comenzada en mayo del año pasado y alineándose con las proyecciones de los analistas.

En este sentido, se registró una caída en la inflación interanual que pasó de 32,6% a 32,4%. Por su parte, la inflación núcleo fue de 2,6%, inferior al registro de marzo de 3,1%.

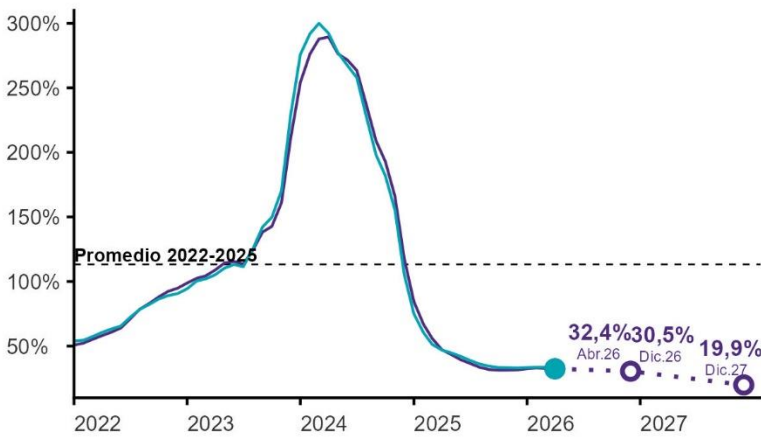
En marzo, el EMAE evidenció un crecimiento del 5,5% interanual y de 3,5% desestacionalizado frente al mes anterior. En la comparación interanual catorce de los quince sectores que conforman el estimador presentaron aumentos, destacándose los sectores de *Pesca y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura*, con incrementos del 30,9% y 17,9% 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

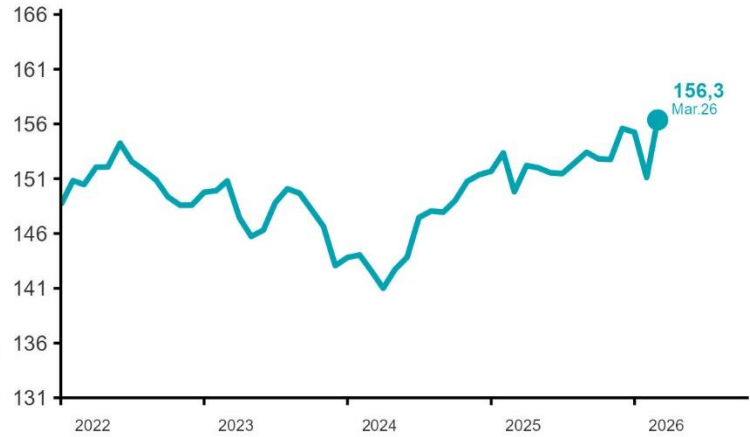
(Variación interanual)

— IPC (32,35%) — Núcleo (32,39%) ● Proy. REM BCRA



Estimador de Actividad Económica

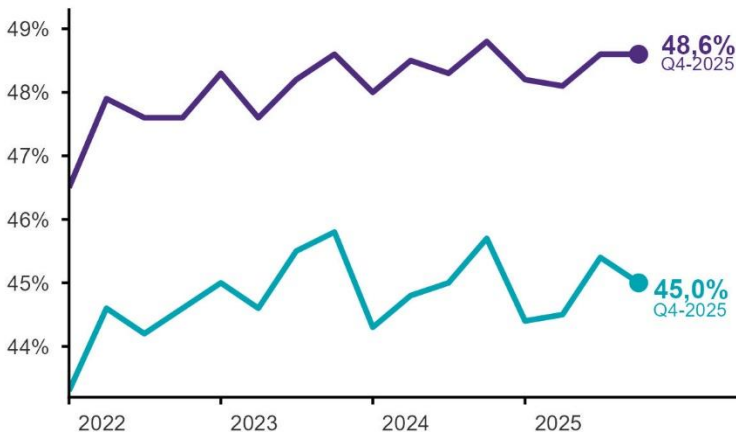
(Mensual, desestacionalizado)



Tasa de Empleo y Actividad

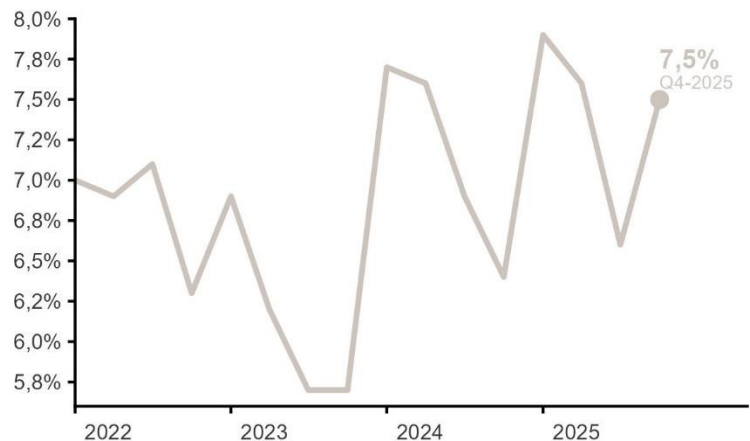
(Trimestral)

— Tasa de empleo — Tasa de actividad



Tasa de Desempleo

(Trimestral)





Argentina

Mercado Financiero

El Índice Merval logró revertir la caída acumulada durante los primeros meses del año. Esta recuperación estuvo traccionada en gran medida por el buen desempeño de los activos argentinos en el exterior. En las últimas jornadas del mes, los ADR bancarios lideraron las subas, con Banco Macro avanzando 6,2%, Supervielle 5,8% y Grupo Galicia 3,5%. Por su parte, los bonos soberanos acompañaron la tendencia positiva.

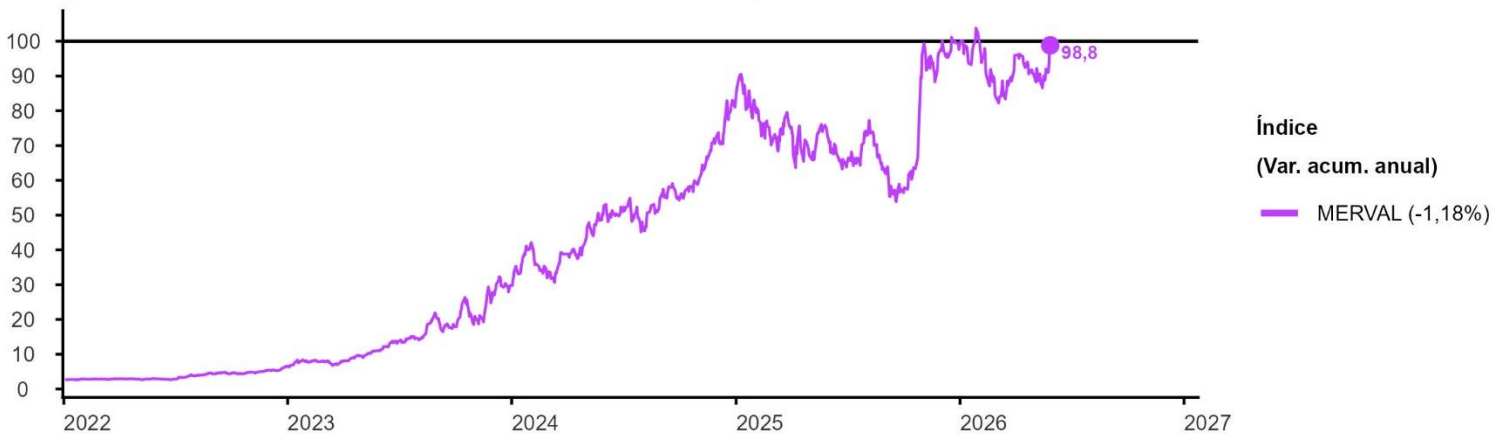
El riesgo país de JP Morgan perforó la barrera de los 500 puntos básicos, ubicándose en 494 al cierre del 28 de mayo. Entre los factores que contribuyeron a este clima favorable se destacan la suba de reservas internacionales hasta los 47.900 millones de dólares luego del desembolso del FMI, así como señales de cierta distensión del conflicto de Medio Oriente.

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 tendencia a la baja.

Las expectativas para 2026 han sido ajustadas al alza mientras que para 2027 permanecen estables entre 1.950 y 2.010 ARS/USD.

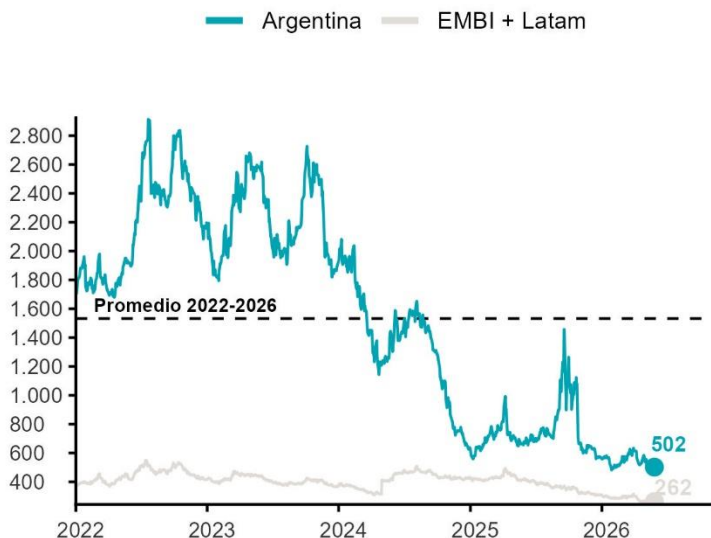
MERVAL

(Normalizado, base = 01-01-2026. Último dato 28-05-2026)



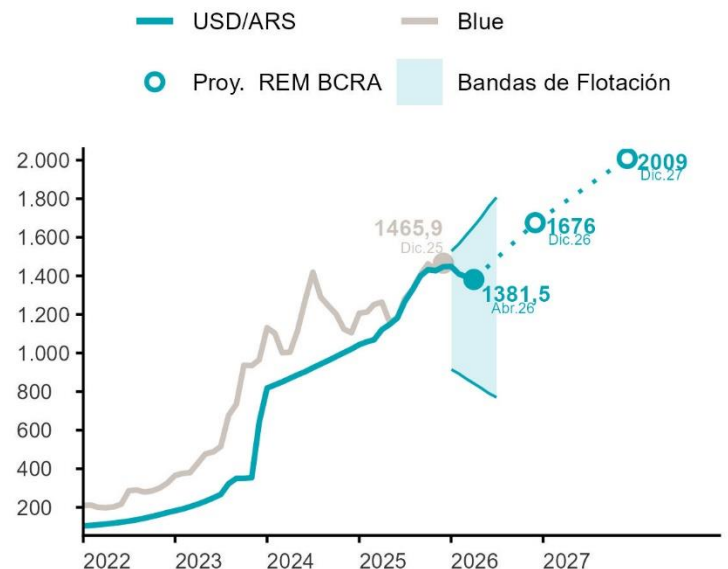
Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 27-05-2026)



Tipo de Cambio

(Promedio mensual)





Argentina

Cuentas Públicas

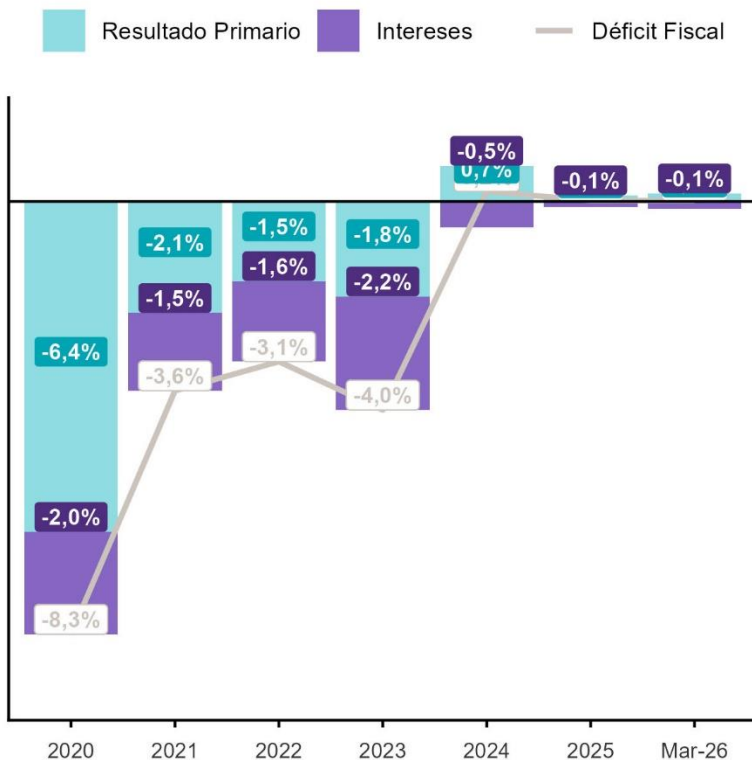
Se confirma superávit primario durante el primer trimestre del año de aproximadamente 0,2% del PBI, y se registran resultados primarios positivos en 10 de los últimos 12 meses. Tanto los ingresos como los egresos del gobierno presentaron una variación interanual del 25%. Por otro lado, los subsidios 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 PIB, 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%. Durante el mes de mayo la agencia Fitch mejoró la calificación de la deuda Argentina a B- debido a la agenda de reformas del gobierno.

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.

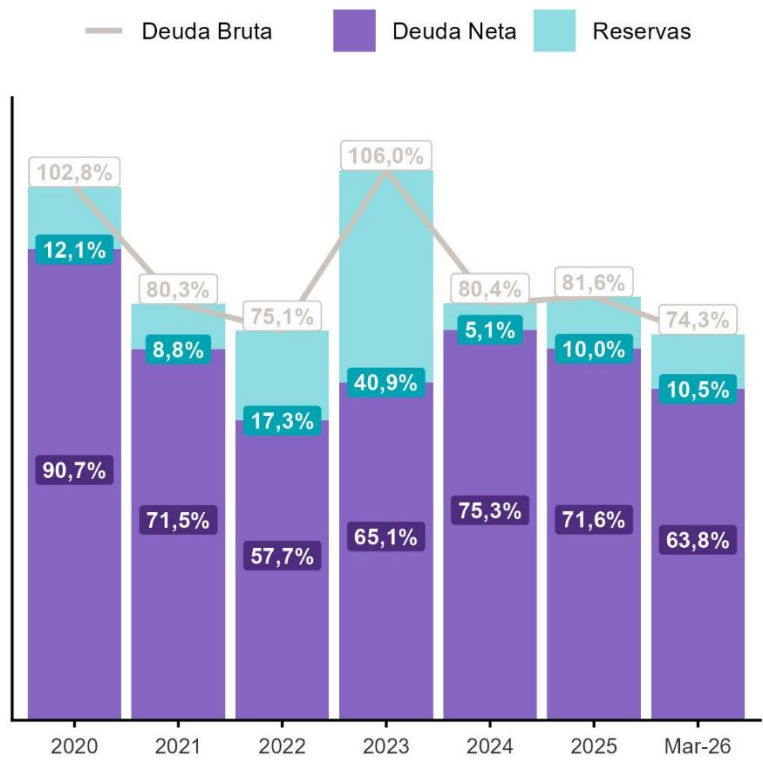
Resultado Fiscal

(% del PBI)



Deuda Pública

(Año móvil, % del PBI)





Situación Económica en Uruguay

#VamosMásAllá





Actividad Económica

Indicadores adelantados



IMAE

El IMAE desestacionalizado crece un 1% en marzo.



Energía

Las ventas de energía para comercio continúan a la baja



Combustibles

Importante suba de la venta de combustibles en marzo.



Exportaciones

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



Recaudación

Importante aumento de los ingresos durante abril. El año móvil volvió a valores positivos.



Horas trabajadas

Suben las horas trabajadas en marzo.



Indicadores adelantados

Señales mixtas durante el primer trimestre

El IMAE registró un aumento de 1% desestacionalizado en marzo, al tiempo que la variación interanual se ubicó en 2,2% 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 6 meses de incrementos.

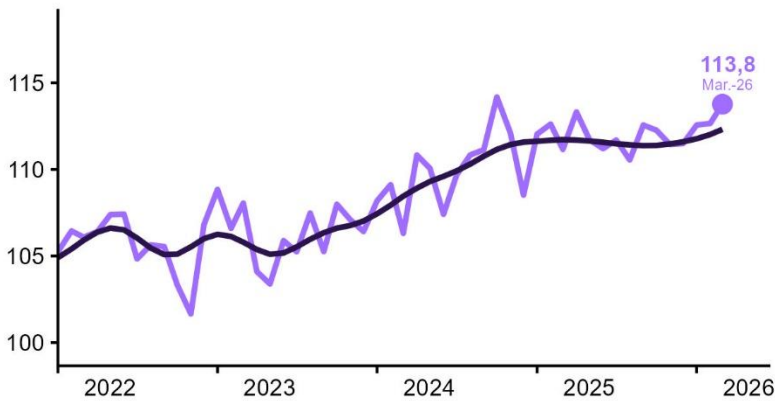
Por su parte, la recaudación bruta continuó con la tendencia al alza iniciada en marzo, presentando una variación interanual del 9,9%. Con este dato, la variación del año móvil vuelve a ser positiva, tras la caída en marzo que la ubicó en términos negativos por primera vez desde julio del 2024. El aumento durante abril se debió al buen desempeño de la recaudación de IVA e IRPF que registraron aumentos de 9,7% y 13,7% respectivamente. Por su parte, la recaudación de IRAE experimentó un aumento del 17,6% que también contribuyó a este crecimiento de la recaudación.

Durante marzo las ventas de combustibles aumentaron en parte previendo el aumento que tuvo lugar en abril, cuyos datos aun no se encuentran disponibles. Las ventas de energía a industrias aumentaron 5% durante abril, mientras que las ventas de energía a comercios continúan por debajo de los valores observados en abril de 2025.

Indicador de Actividad Económica

(Índice mensual)

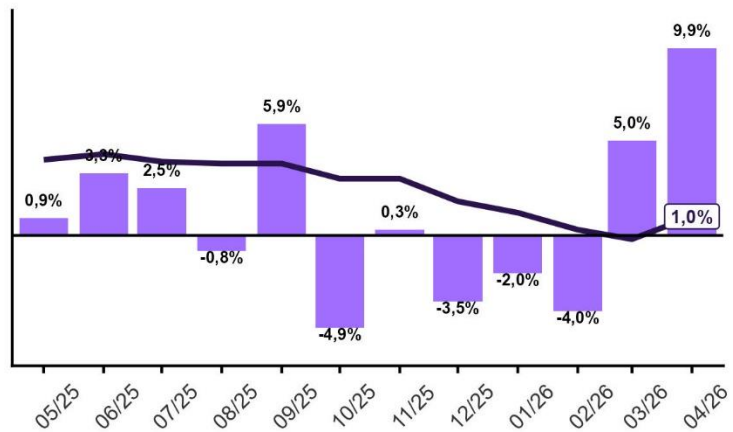
Desestacionalizado Tendencia-Ciclo



Recaudación Bruta

(Variación real interanual)

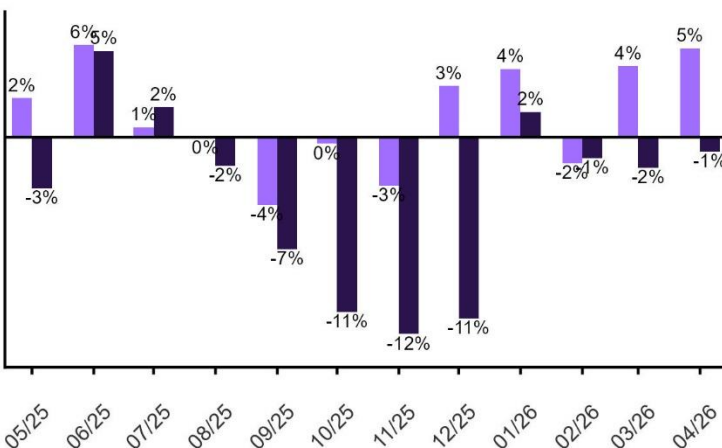
Var. Interanual Año móvil cerrado en el mes



Ventas de Energía

(Variación interanual, en volumen físico)

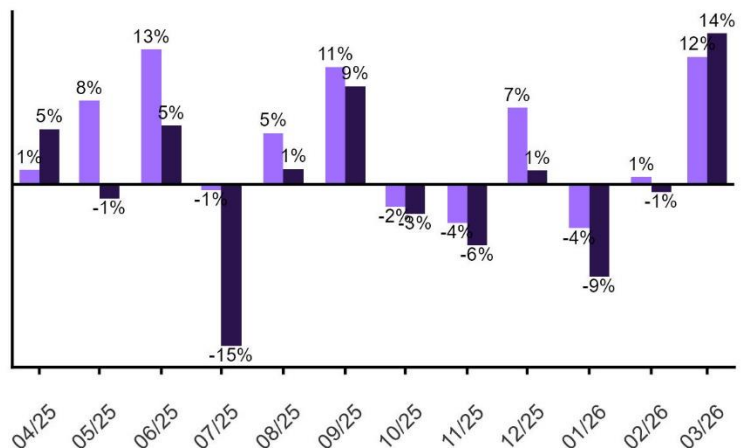
Industrial Comercio



Ventas de Combustibles

(Variación interanual, en volumen físico)

Naftas Gasoil



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



Indicadores adelantados

Señales positivas para el sector industrial

El Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera tuvo un significativo repunte durante el mes de marzo, recuperando gran parte del terreno perdido a principios de año. De igual manera el valor desestacionalizado presentó una variación al alza. En términos interanuales la variación fue de 9,4%, mientras que en el año móvil el incremento fue de 1,5%.

Por su parte, las importaciones de bienes de capital presentaron una variación interanual de 4,5%, siendo la primera variación positiva desde octubre de 2025. Sin embargo, presentan una caída del 8,9% durante el último año móvil.

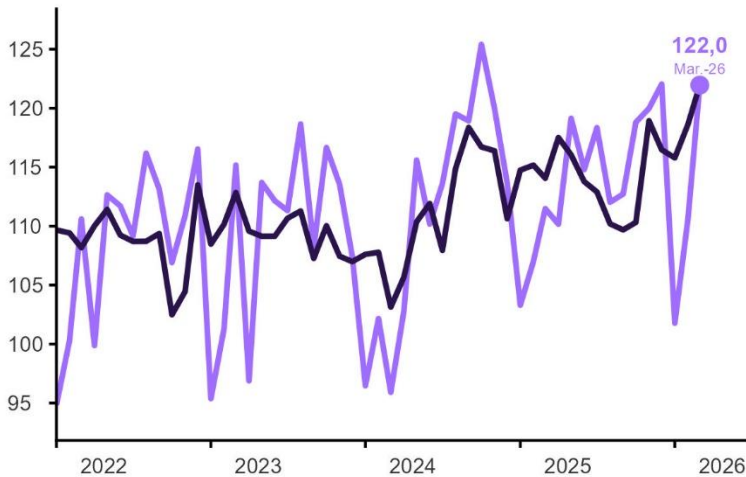
La venta de vehículos mantuvo su dinamismo en marzo, impulsado por la venta de SUV, seguido de los automóviles. Al considerar por tipo de combustible, el 37% del total de automóviles + SUV vendidos en marzo fueron eléctricos.

Finalmente, las horas trabajadas presentaron una variación positiva durante marzo de 2,1%, al tiempo que la variación promedio durante los últimos 12 meses se ubica en -1,6%.

Índice de Volumen Físico

(Índice mensual)

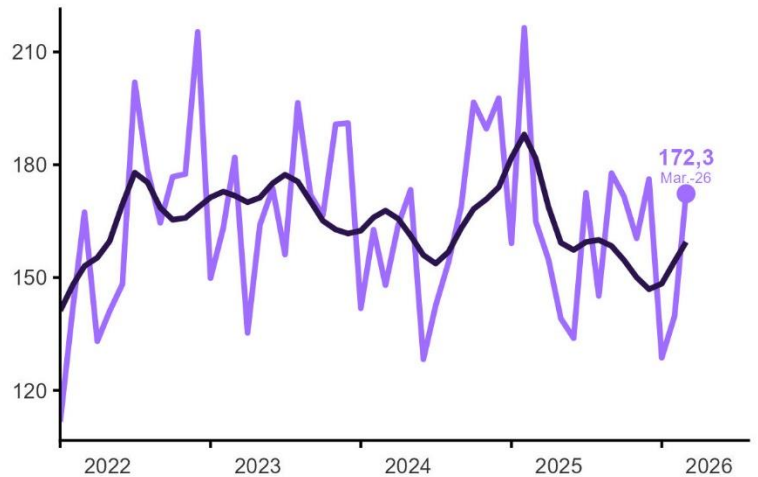
— IVF mensual — Desestacionalizado



Importaciones de Bienes de Capital Privado

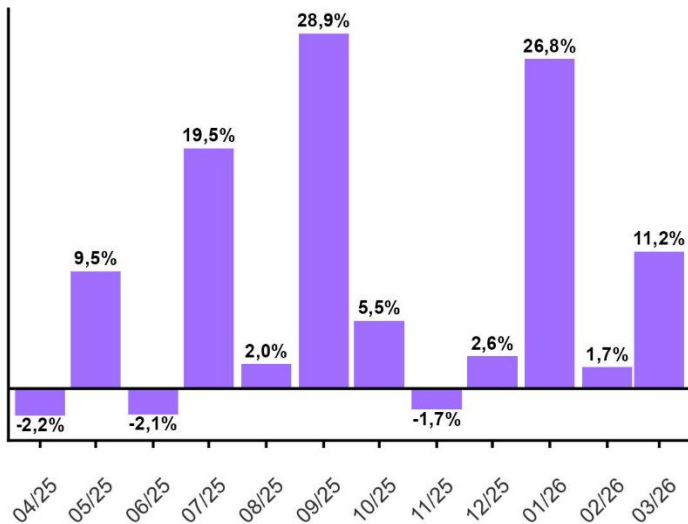
(Miles de USD constantes)

— Mensual — Tendencia-Ciclo



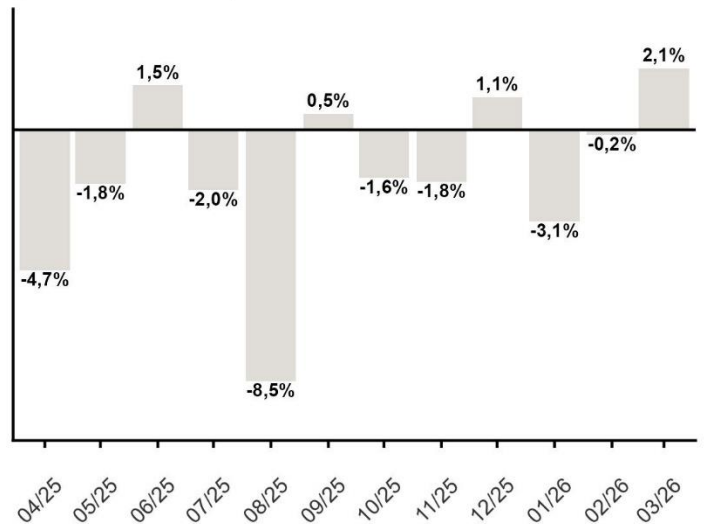
Ventas de Vehículos

(Variación interanual)



Índice de Horas Trabajadas

(Variación interanual)





Exportaciones

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

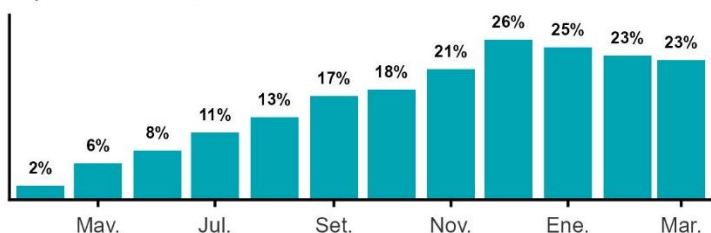
En marzo, las solicitudes de exportación –incluidas las de zonas francas– alcanzaron los USD 1.127 millones, representando un aumento del 7% interanual, impulsado por la exportación desde aduanas que creció un 18% mientras que las de origen de Zona Franca cayeron un 12%. Al analizar los principales productos 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.

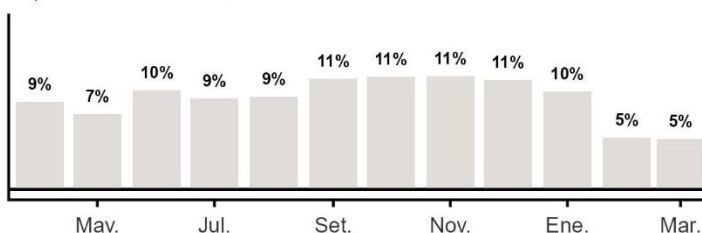
Carne y despojos

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



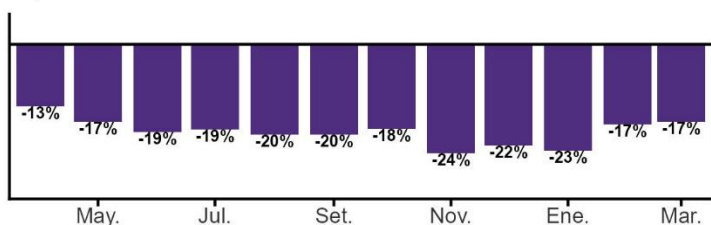
Lácteos

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



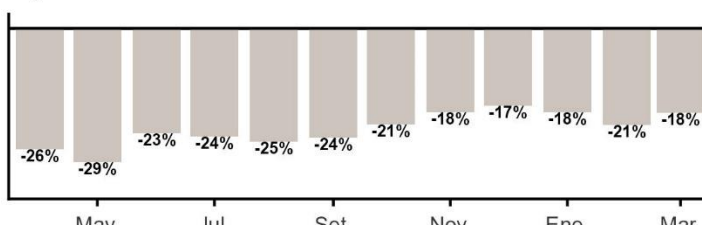
Cereales

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



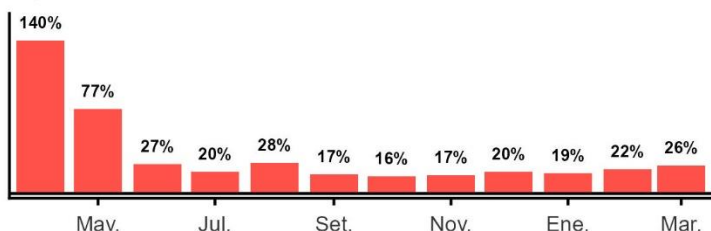
Molinería

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



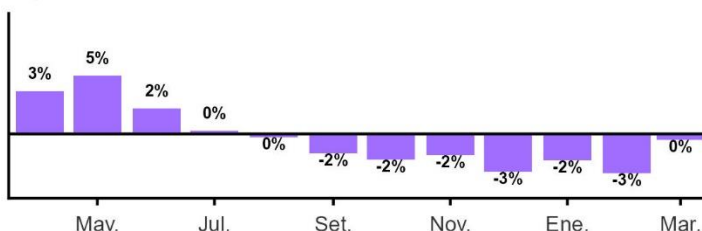
Semillas

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



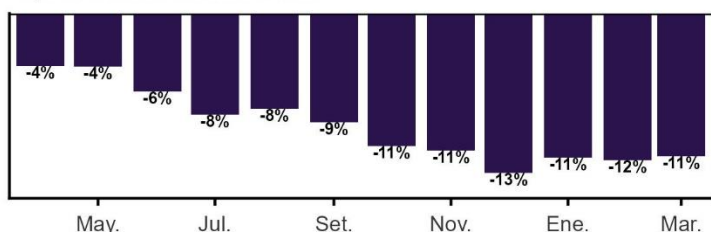
Madera y similares

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



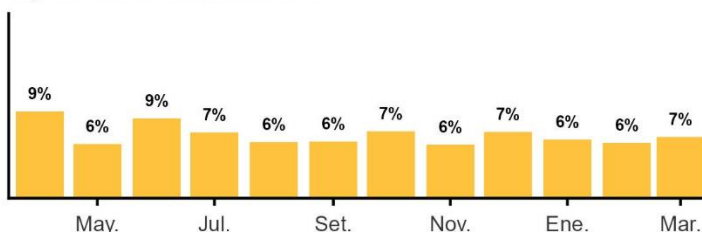
Plástico y derivados

(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

Se mantiene el resultado primario en marzo.



Deuda pública

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



Cuentas Públicas

Se reduce el déficit primario.

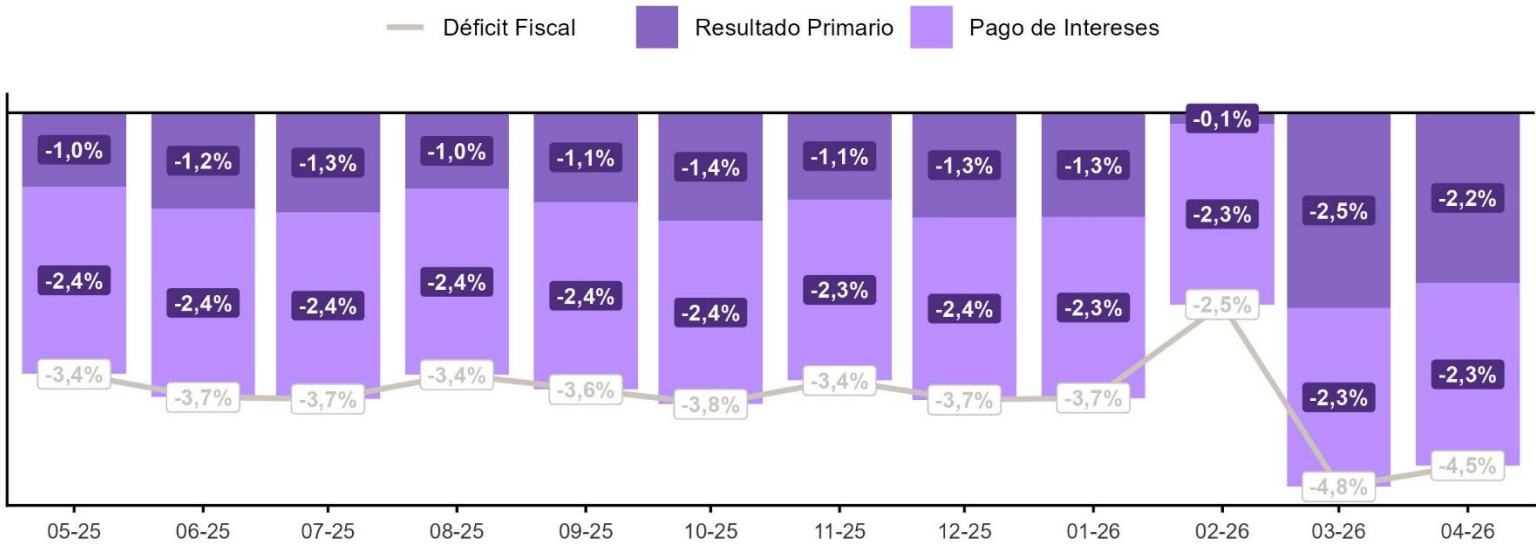
El déficit fiscal del Gobierno Central y BPS descendió a -4,5% del PIB durante el mes de abril. Respecto al resultado primario se observa un aumento en los ingresos causada por una mayor recaudación de DGI y, de igual manera, un menor aumento de los egresos debido a gastos no personales y transferencias.

Por su parte, la deuda pública se mantuvo relativamente estable durante el mes de abril. La deuda bruta registró un descenso de 74,3% a 74,2%, impulsada por una ligera caída de las reservas internacionales (-0,01) . La deuda neta se mantuvo en el mismo nivel que durante el mes anterior.

El crecimiento de la economía por debajo de lo esperado representa un desafío adicional para las cuentas públicas, lo cual ha captado la atención del gobierno. Si bien el Ministro de Economía había señalado la posibilidad de futuros ajustes en el gasto público, las modificaciones impositivas sugieren que se busca fortalecer el financiamiento a través de una mayor recaudación.

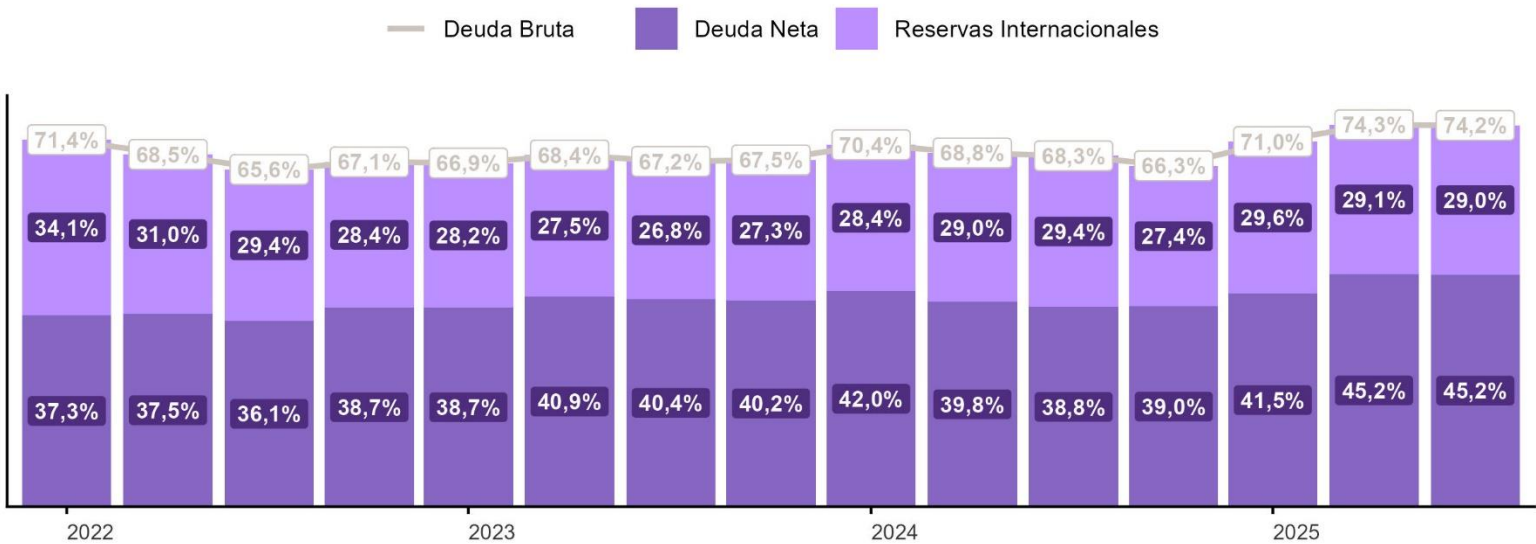
Resultado Fiscal Efectivo

(Año móvil, % del PIB)



Deuda Sector Público Global

(Trimestral, % del PIB)



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 3,16% interanual durante abril.



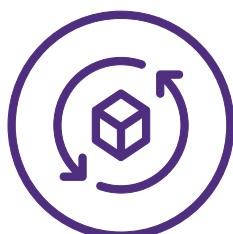
Inflación componentes

Transporte entre los sectores con mayor incidencia al alza.



Tipo de cambio

El dólar se mantiene estable y bajan las expectativas.



Tipo de cambio real

El TCR continúa sostenidamente por debajo del promedio histórico.



Precios

Inflación al alza tras el aumento de los combustibles

La inflación interanual se ubicó en 3,16% en abril estableciéndose dentro del rango meta. En términos mensuales, la variación fue de 0,54%, ubicándose levemente por debajo de las expectativas de mercado para el mes. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo dentro del rango meta.

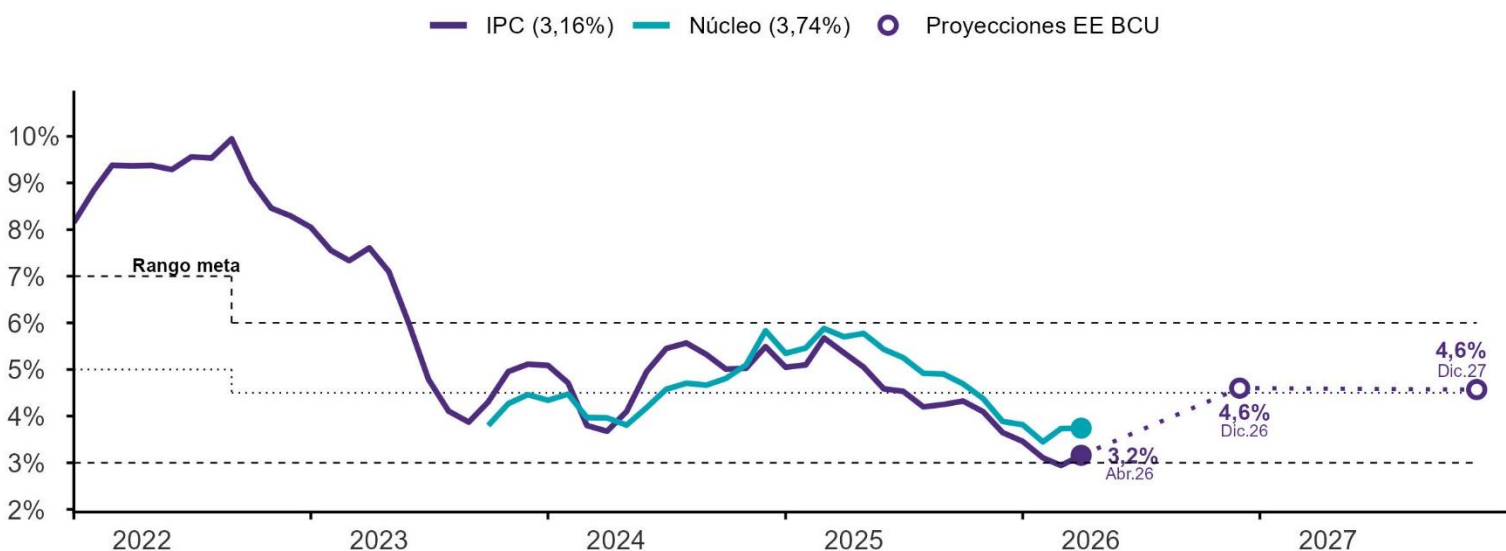
Las principales incidencias al alza durante el mes provinieron de las divisiones *Transporte* con un incremento del 2,98%, *Ropa y Calzado* con un aumento de 1,88% y *Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles* que presentó una variación del 0,66%.

La variación acumulada durante el año se ubica en 2,23%, menor al 2,71% que se había registrado hasta abril del año anterior.

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

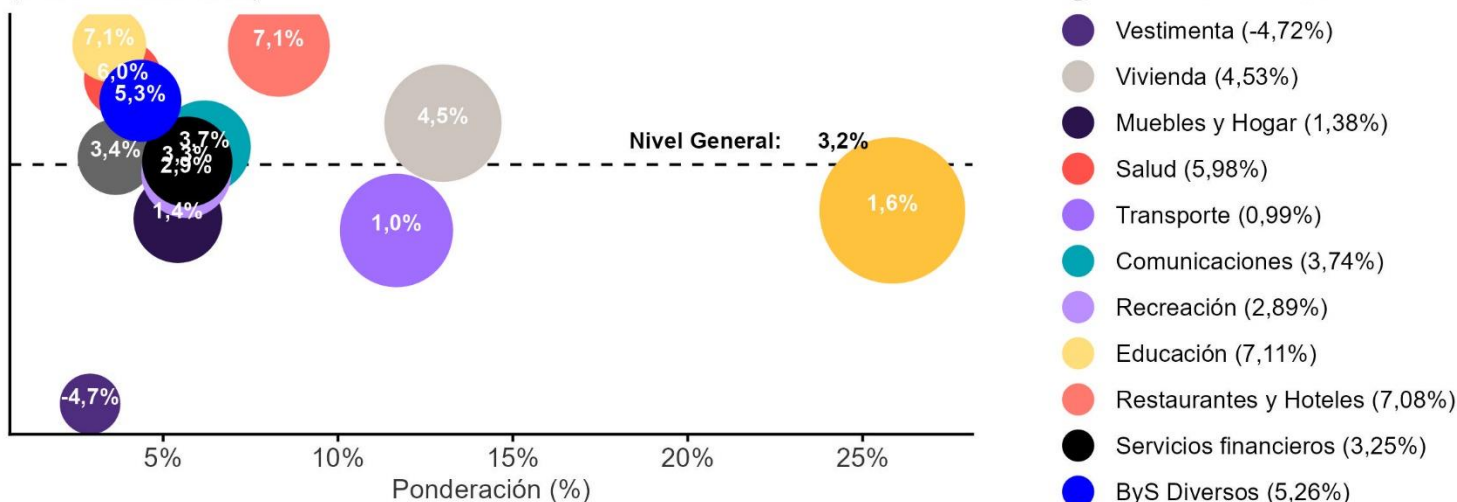
Inflación

(Variación interanual)



Inflación según rubros

(Variación interanual)





Mercado Cambiario

El dólar se mantiene estable

Durante mayo, el tipo de cambio se ubicó en un promedio mensual de 40 pesos por dólar, 0,03% por debajo del promedio registrado en abril. Las expectativas para fin de disminuyeron a 40,6 pesos por dólar y para 2027 disminuyeron de 42,1 a 41,6 pesos por dólar.

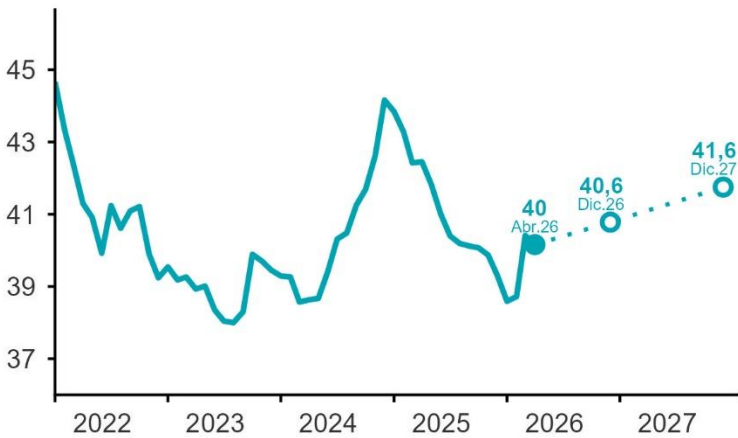
En su reunión de mayo, el COPOM decidió mantener la Tasa de Política Monetaria en 5,75%. La decisión se fundamenta en que la inflación proyectada a dos años continúa alineada con la meta de 4,5%, con las expectativas del sector privado ancladas en ese nivel y un nivel de precios que continúa en el proceso de convergencia hacia la meta. No obstante, señaló que el balance de riesgos se inclinó levemente al alza, principalmente por la mayor persistencia de los precios del petróleo en niveles elevados.

En lo que respecta al riesgo país, se observó un aumento durante mayo, ubicándose en 68 puntos básicos, ligeramente por encima de los 64 puntos observados al cierre de abril.

Tipo de Cambio

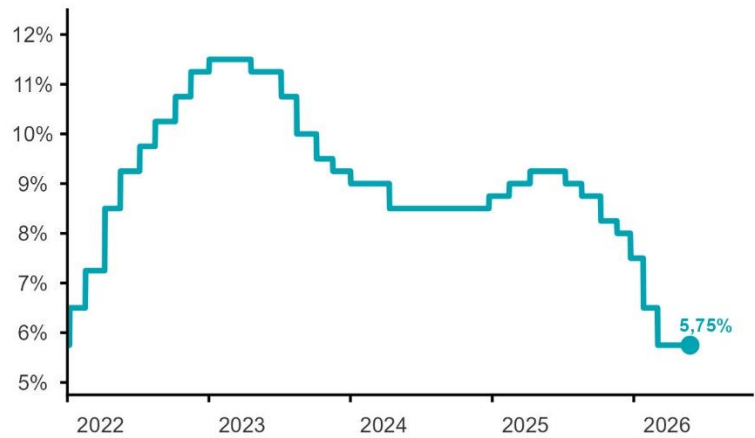
(Promedio mensual)

— USD/UYU ○ Proyecciones EE BCU



Tasa de Política Monetaria

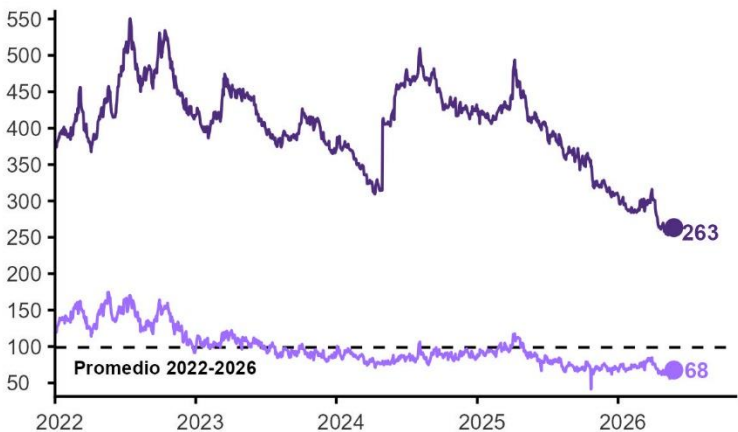
(Anualizada. Último dato 26-05-2026)



Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 26-05-2026)

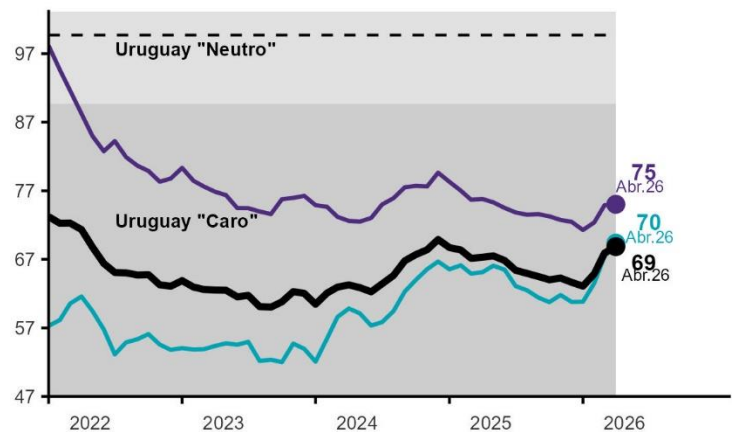
— Uruguay — EMBI + LATAM



Tipo de Cambio Real Efectivo

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

— Global — Regional — Extraregional





Mercado de trabajo



Empleo

Caída del empleo durante marzo



Desempleo

Aumenta el desempleo en términos desestacionalizados.



Salario real

Cae 0,32% el salario real durante marzo.



Mercado de trabajo

El mercado laboral se enfría: caen actividad y empleo, aumenta desempleo

Durante marzo, el mercado laboral mostró una corrección generalizada respecto al mes de febrero, mostrando señales de moderación.

En lo que respecta a los valores desestacionalizados se observa una ligera disminución de la actividad y el empleo, que pasaron de 64,6% a 64,3% y 59,8% a 59,3% respectivamente, mientras que el desempleo registró un incremento del 5,4% respecto al mes de febrero.

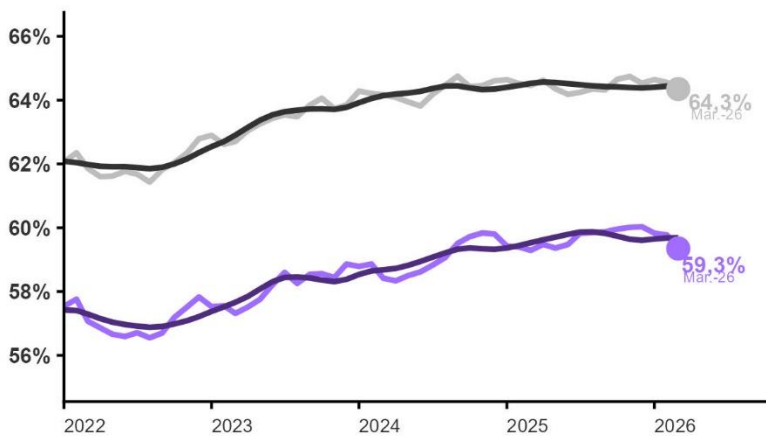
En lo que respecta al salario, se observó un aumento del salario nominal de 0,21% liderado por los salarios del sector público que aumentó 0,35% frente al 0,13% del sector privado. La variación interanual se ubicó en 5,12%.

Sin embargo, al considerar la inflación del mes se registró una caída del salario real de -0,32%, producto de las variaciones del sector privado de -0,41% y del sector público de -0,18%.

Tasa de Empleo y Actividad

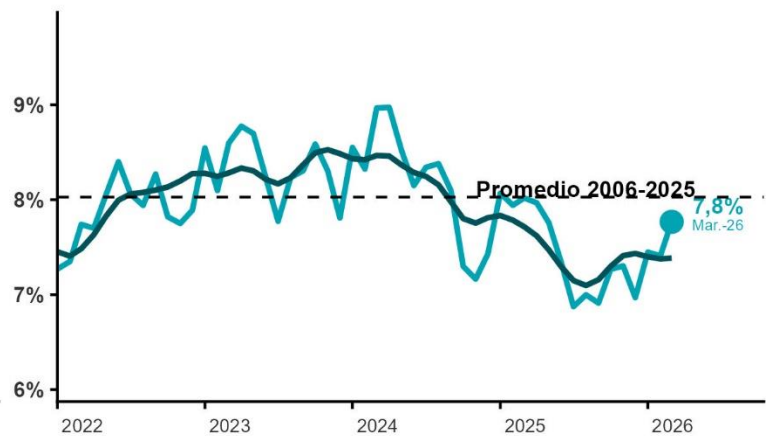
(Mensual y tendencia-ciclo)

— Tasa de Actividad — Tasa de Empleo



Tasa de Desempleo

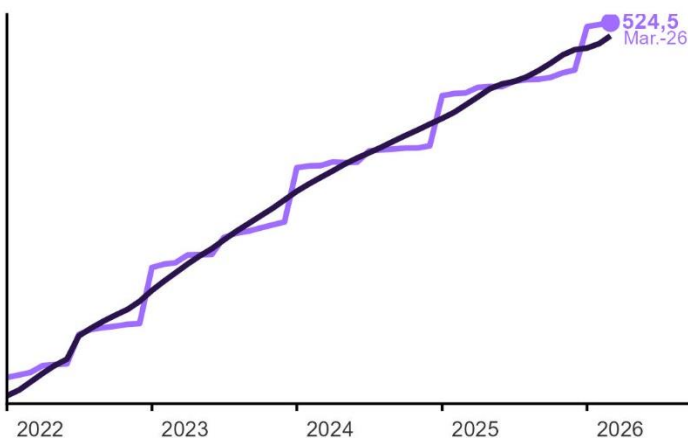
(Mensual y tendencia-ciclo)



Índice de Salario Real

(Índice mensual)

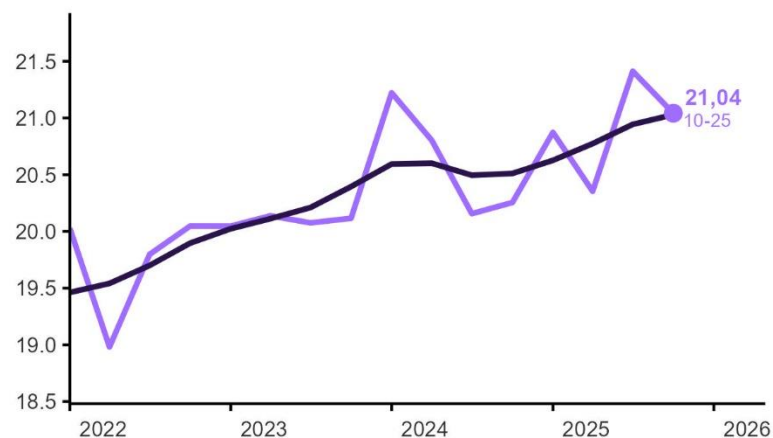
— IVF mensual — Tendencia-Ciclo



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.