

Informe Mensual de Coyuntura Económica

Consultoría – Grant Thornton Uruguay

Setiembre 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

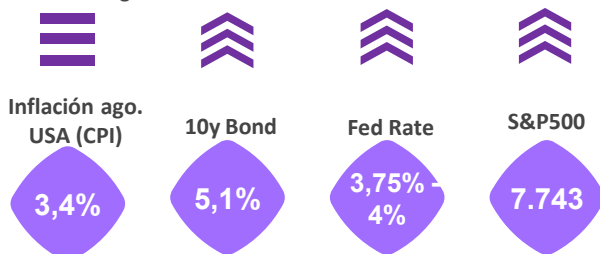




Hechos destacados Globales

La economía global mantuvo un crecimiento moderado, en un contexto marcado por políticas monetarias aún restrictivas, elevados niveles de endeudamiento público y una creciente incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal de las principales economías.

Estados Unidos: Durante setiembre, la atención de los mercados internacionales estuvo centrada en el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal, luego de que la autoridad anunciara una nueva suba de tasas de interés. Si bien la decisión era ampliamente esperada, las nuevas proyecciones publicadas por la Fed reflejaron una trayectoria de tasas más elevada y prolongada que lo previsto anteriormente, reforzando la expectativa de menores recortes en las próximas reuniones. En este contexto, los rendimientos de los Bonos del Tesoro volvieron a registrar presiones al alza, especialmente en los plazos largos, impulsados tanto por las perspectivas de una política monetaria restrictiva durante más tiempo como por la creciente preocupación respecto de la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos. Con el objetivo de moderar dichas tensiones, el Departamento del Tesoro amplió nuevamente sus operaciones de recompra de deuda, buscando mejorar las condiciones de liquidez y contener el aumento de los yields de los bonos a 10 y 30 años. Sin embargo, la efectividad de estas medidas continuó siendo objeto de debate entre los inversores, en un contexto marcado por un volumen récord de endeudamiento público y crecientes necesidades de financiamiento. A ello se sumó la repercusión de la propuesta del presidente Donald Trump de otorgar pagos directos de USD 5.000 a los ciudadanos estadounidenses en caso de resultar reelecto, iniciativa que reavivó las discusiones sobre el impacto fiscal de las promesas de campaña y sus potenciales efectos sobre la inflación. En los mercados financieros, los principales índices accionarios mostraron un desempeño mixto, afectados por la volatilidad asociada a las tasas de interés y por una toma de ganancias en algunos sectores de crecimiento.



Europa: La economía europea continuó mostrando señales de crecimiento moderado en un contexto de condiciones financieras más restrictivas. El Banco Central Europeo mantuvo una postura monetaria contractiva y elevó nuevamente las tasas de interés, reforzando su compromiso con la convergencia de la inflación hacia la meta. En paralelo, cobró relevancia el debate sobre una mayor integración económica con socios estratégicos, incluyendo iniciativas para profundizar la cooperación con Canadá en áreas de comercio, energía y seguridad económica.

China: La economía china continuó mostrando señales de desaceleración, con una demanda interna aún débil y un sector inmobiliario que siguió condicionando la confianza de consumidores e inversores. En respuesta, las autoridades profundizaron las medidas de estímulo fiscal y monetario, ampliando el apoyo al crédito y a los gobiernos locales con el objetivo de sostener el crecimiento y evitar presiones deflacionarias. Las tensiones comerciales con Estados Unidos continuaron representando un foco de incertidumbre para las perspectivas económicas del país.

Brasil: Durante setiembre, la economía brasileña continuó mostrando un crecimiento moderado, mientras la inflación se mantuvo dentro del rango objetivo del Banco Central. En este contexto, la autoridad monetaria avanzó con una nueva reducción de la Tasa Selic, apoyada por la mejora de las expectativas inflacionarias y una actividad que comenzó a mostrar señales de desaceleración. Sin embargo, las preocupaciones fiscales permanecieron en el centro de la atención de los mercados, ante el continuo aumento de la deuda pública y las dificultades para estabilizar las cuentas del gobierno. Asimismo, la proximidad de las elecciones presidenciales comenzó a ganar protagonismo, incrementando la incertidumbre respecto al rumbo de la política económica en los próximos años.

Argentina: Durante setiembre, la economía argentina continuó transitando un proceso de desaceleración inflacionaria, acompañado por una recuperación gradual de la actividad económica y una mejora de las reservas internacionales, favorecida por las compras netas de divisas realizadas por el Banco Central. En materia fiscal, el Gobierno presentó el proyecto de Presupuesto 2027, aunque las estimaciones privadas continuaron señalando desafíos para alcanzar las metas fiscales anunciadas en un contexto de creciente presión sobre el gasto. Asimismo, avanzó el debate sobre la denominada "Inocencia Fiscal II", iniciativa orientada a profundizar los incentivos para la formalización de activos y ampliar la base tributaria. En los mercados, la atención también se mantuvo sobre la evolución de la deuda pública y las perspectivas de financiamiento, factores que continúan condicionando la percepción de riesgo y las expectativas de los inversores.





Hechos destacados

Uruguay

Los principales acontecimientos económicos estuvieron vinculados a la evolución de la actividad, el desempeño del sector exportador y los desafíos fiscales.

Conflicto sindical genera incertidumbre en la operativa portuaria. Las medidas sindicales y las diferencias en torno al futuro de la actividad portuaria generaron nuevas tensiones en el Puerto de Montevideo, aumentando la preocupación de exportadores e importadores por posibles impactos sobre la logística y la competitividad del comercio exterior uruguayo.

Fitch reafirma el grado inversor, aunque advierte sobre los desafíos fiscales. La calificadora Fitch Ratings ratificó la nota crediticia de Uruguay y mantuvo la perspectiva estable, destacando la fortaleza institucional del país, la credibilidad de su marco de políticas económicas y su sólido acceso a los mercados internacionales de financiamiento. No obstante, el informe señaló que los niveles de deuda pública continúan siendo relativamente elevados en comparación con otros países con una calificación similar, lo que representa uno de los principales desafíos macroeconómicos de mediano plazo. Fitch también subrayó la importancia de avanzar en la consolidación fiscal para preservar la sostenibilidad de las cuentas públicas y mantener los fundamentos que respaldan el grado inversor.

Uruguay explora nuevas fuentes de financiamiento con organismos multilaterales. El Gobierno avanzó en conversaciones con el Banco Mundial para ampliar el financiamiento de proyectos de infraestructura, desarrollo productivo y fortalecimiento institucional, en línea con la estrategia de acelerar las inversiones y sostener el crecimiento de mediano plazo.

La industria frigorífica enfrenta un período de menor actividad. Diversas plantas frigoríficas operaron durante septiembre con reducción de jornadas, envíos al seguro de paro o interrupciones temporales de la actividad, reflejando las dificultades que atraviesa el sector. Entre los principales factores se destacan la menor disponibilidad de ganado para faena, el incremento de los costos operativos y la presión sobre los márgenes derivada de la evolución de los mercados internacionales. La situación generó preocupación tanto por su impacto en el empleo como por las consecuencias sobre una de las principales cadenas exportadoras del país, en un contexto donde la competitividad continúa siendo uno de los principales desafíos para la industria cárnica uruguaya.

La economía mantiene una expansión moderada.

La economía uruguaya registró una contracción interanual de 0,5% en el segundo trimestre del año, explicada principalmente por el desempeño negativo del sector agropecuario, que aún reflejó el impacto de la sequía registrada durante el verano. Si bien el resto de los sectores mostró una evolución positiva, su crecimiento fue insuficiente para compensar la caída de la actividad agropecuaria. En términos desestacionalizados, el PIB se redujo 0,8% respecto al trimestre anterior, revirtiendo el avance observado en los primeros meses del año.

En este contexto, las expectativas de crecimiento continúan ajustándose a la baja, situándose en 1,0% para 2026 y 1,7% para 2027.

La inflación se mantiene dentro del rango objetivo. Los indicadores de precios continuaron mostrando una evolución moderada, permitiendo que la inflación permaneciera dentro del rango meta establecido por el Banco Central. Este escenario consolidó la mejora de las expectativas inflacionarias y contribuyó a preservar condiciones macroeconómicas relativamente estables en comparación con otros países de la región.

Los indicadores adelantados presentan señales mixtas sobre la actividad. Mientras el IMAE registró en junio una recuperación respecto a los meses previos y la recaudación tributaria mantuvo una evolución positiva impulsada por el IVA y el IRPF, las ventas de energía a la industria y al comercio mostraron una mejora moderada durante julio. Sin embargo, las ventas de combustibles continuaron debilitándose en agosto, sugiriendo cierta cautela en algunos sectores de la economía.

Las exportaciones enfrentan un contexto desafiante. Durante agosto, las solicitudes de exportación cayeron 16% interanualmente, impactadas por las disrupciones logísticas asociadas a los conflictos en el Puerto de Montevideo y por las restricciones aplicadas por China a las importaciones de carne uruguaya. La caída de las ventas a China, principal socio comercial del país, junto con el menor desempeño de productos clave como la carne bovina, la celulosa y la soja, generó un deterioro transitorio de la dinámica exportadora, aunque Brasil continuó mostrando una evolución favorable como destino de las ventas externas uruguayas.

A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades. The buildings frame a central area of a clear blue sky with a few wispy clouds. In the center of the sky, a commercial airplane is seen from below, flying towards the viewer. A thin, white, curved line arcs across the sky, passing behind the text.

La Economía Global

#VamosMásAllá





Estados Unidos

Inflación, actividad y mercado laboral

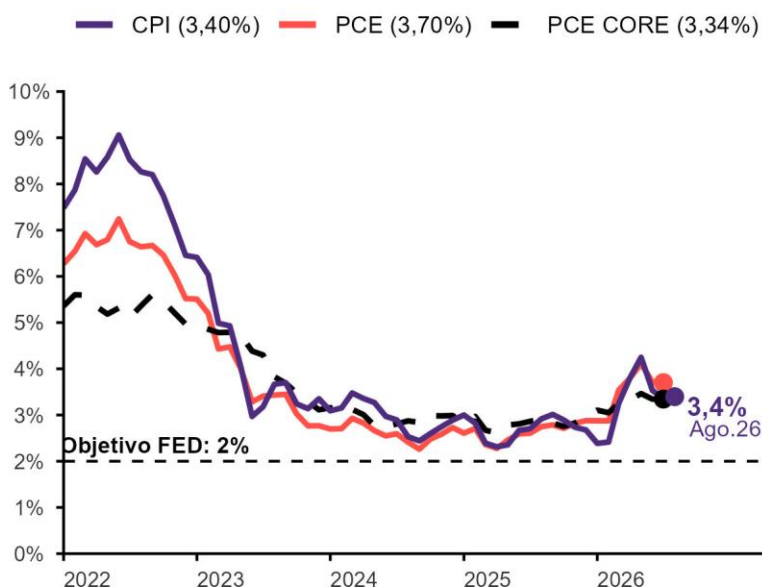
La inflación registró en agosto una variación mensual de 0,4% desestacionalizado respecto al mes anterior. Así, la variación interanual general se mantuvo estable en 3,4%, al tiempo que la inflación de los bienes no alimenticios o energéticos descendió a 2,4%. En el desglose por componentes, los alimentos aumentaron 0,1% durante el mes similar a lo registrado en julio, al tiempo que el índice energético aumentó 2,1% durante el mes y acumula 16,3% de aumento durante el último año.

Con respecto al nivel de actividad, el PMI continuó durante setiembre la tendencia alcista comenzada en agosto. Tanto el sector manufacturero como el de servicios se ubican en niveles récord desde 2022, apartándose significativamente del valor neutral. De esta forma, el principal indicador adelantado de actividad muestra un tercer trimestre de expansión para la economía estadounidense.

Durante agosto, el mercado laboral se mantuvo robusto, con un aumento en la cantidad de nóminas. Esto fue impulsado por un aumento en los establecimientos de comida y la educación pública, al tiempo que la industria de la información registró una caída en el empleo. Finalmente, el desempleo se mantuvo respecto a julio, en 4,1%.

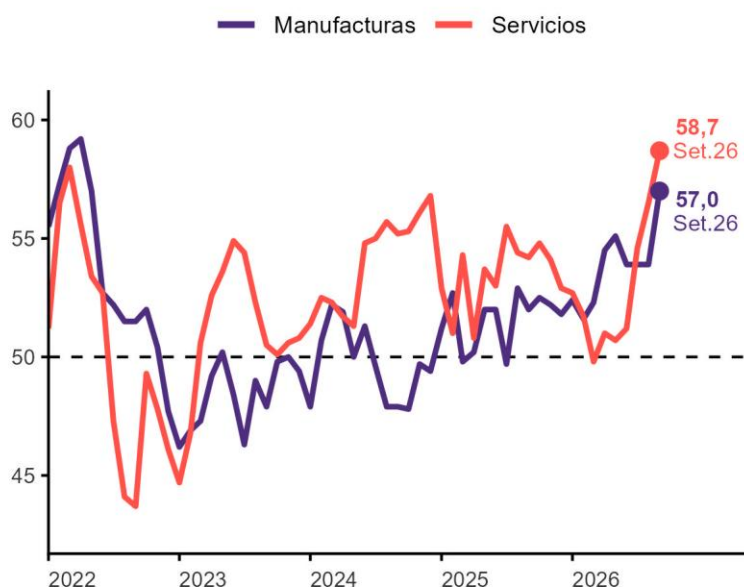
Inflación

(Variación interanual)



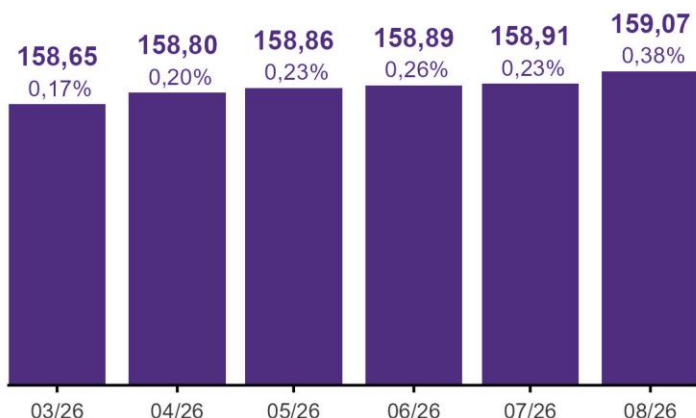
Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))



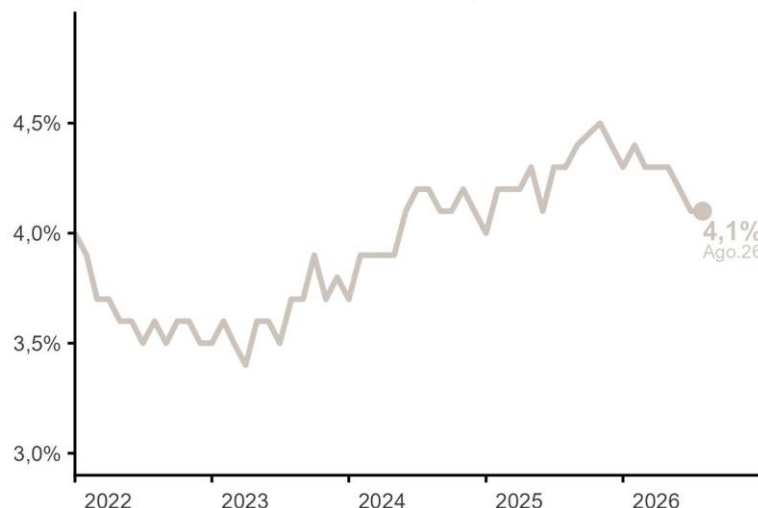
Empleo

(En millones, desestacionalizado. Variación interanual)



Tasa de Desempleo

(Total urbano, desestacionalizado)





Estados Unidos

Mercado Financiero

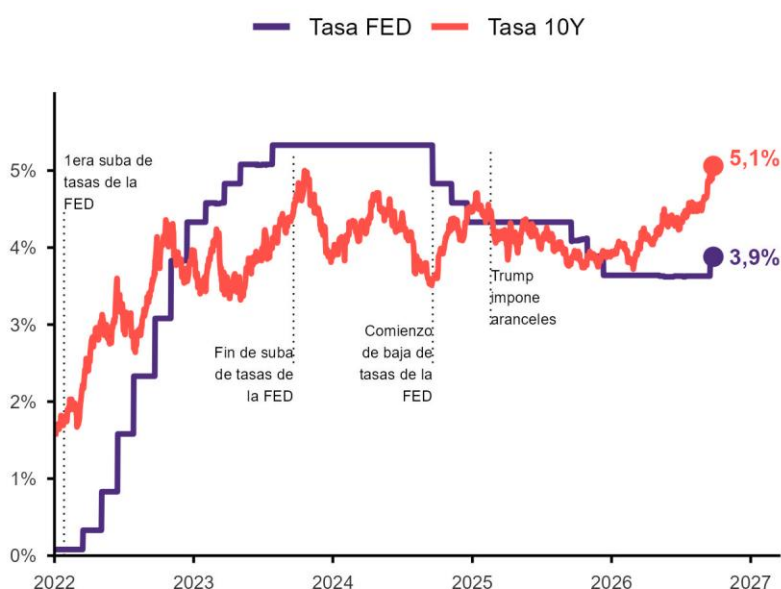
En su reunión de setiembre, el FOMC decidió (de forma unánime) aumentar el rango de referencia para la tasa de interés en 25 puntos básicos, estableciéndolo entre 3,75% y 4%. Así, la FED pone fin un ciclo de más de tres años de política monetaria expansiva. De acuerdo a las proyecciones presentadas por los miembros del FOMC, se espera un aumento adicional antes de fin de año.

La curva de rendimientos del Tesoro estadounidense continúa normalizada, aunque con un importante aumento en el tramo largo de la curva. Esto se debe al aumento en las preocupaciones por la deuda externa de los Estados Unidos que se ubica en niveles récord. Como consecuencia, el Tesoro realizó varias operaciones de recompra de bonos a largo plazo con el fin de aumentar su precio.

El mercado accionario mostró durante la primera quincena de setiembre una caída sostenida hasta el 16 de setiembre cuando se conoció la decisión de la FED sobre los tipos de interés. El aumento de tasas impactó principalmente al DowJones que registra durante el mes una caída de 3,4%. Por su parte, el Nasdaq logró revertir la caída, al tiempo que el S&P se mantuvo prácticamente sin cambios al cierre del mes.

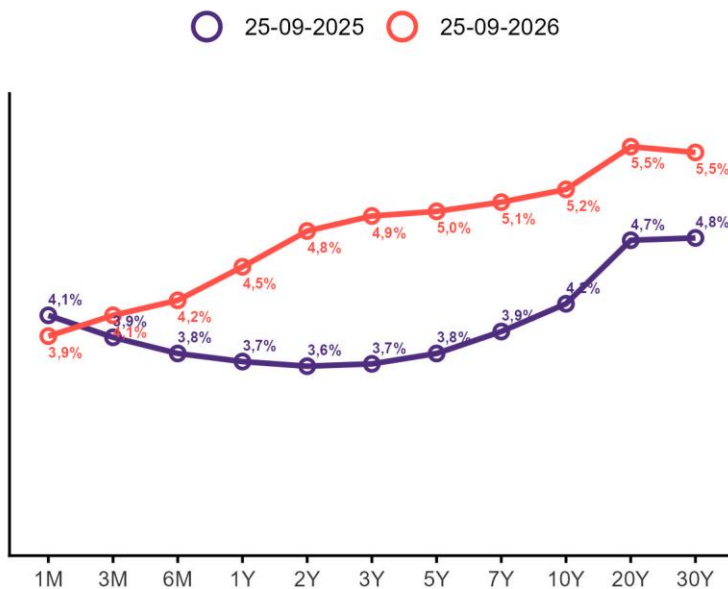
Tasas de Interés

(10 años y tasa FED. Último dato 25-09-2026)



Curva de Rendimientos

(US Treasuries)



Índices Bursátiles

(Normalizados, base = 01-01-2026. Último dato 28-09-2026)





Europa

Inflación, actividad y mercado laboral

La inflación interanual en la Zona Euro se ubicó en 3,2% en el mes de agosto, nuevamente impulsado por el aumento de la energía cuyo precio se elevó 14,3% en la medición interanual. Por su parte, los bienes aumentaron 1,1% mientras que los servicios lo hicieron en un 3%, ambos en la medición interanual.

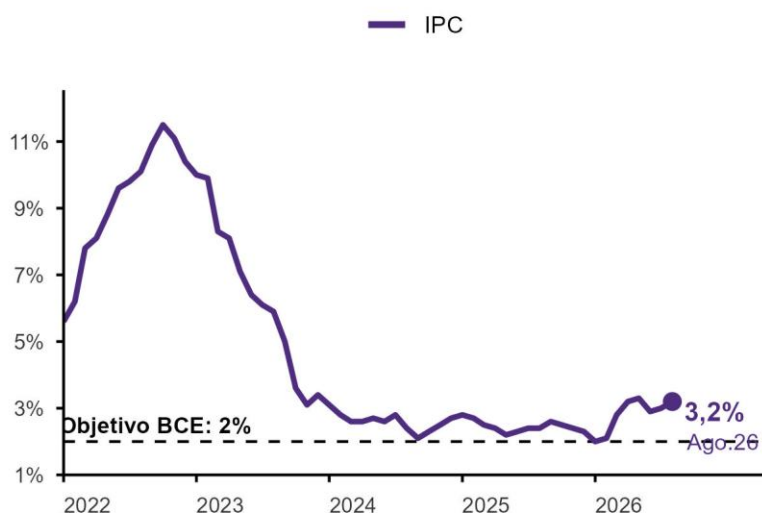
En lo que hace a la actividad económica, el PMI presentó señales positivas durante el mes de setiembre. El índice de servicios presentó un notorio incremento, el cual se encuentra influenciado por la evolución del índice en Alemania. En lo que hace al sector manufacturero, el indicador continúa con una marcada tendencia alcista registrando máximos desde 2022.

Respecto al mercado laboral, durante el segundo trimestre la tasa de actividad se ubicó en 81,1% de la población en edad de trabajar (81,2% desestacionalizada), superando el registro previo y ubicándose así en máximos históricos de la serie. De la misma forma, la tasa de empleo se ubicó en 76,4% de la población en edad de trabajar.

Finalmente, el desempleo se ha mantenido estable en 6,1% de la población económicamente activa.

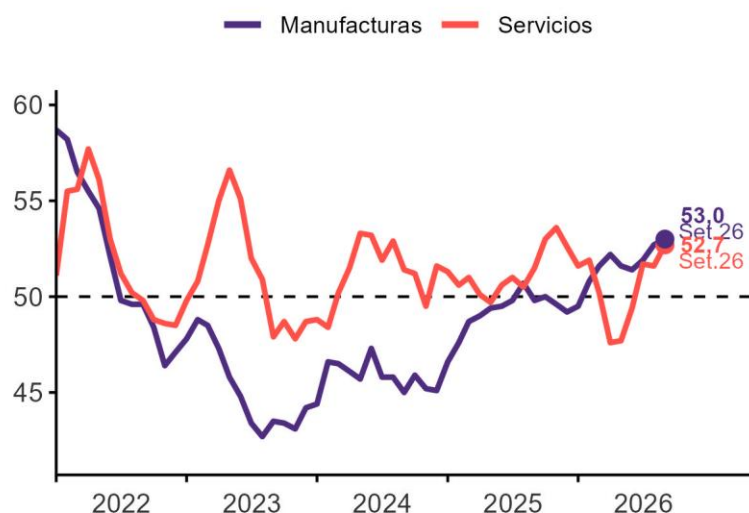
Inflación

(Variación interanual)



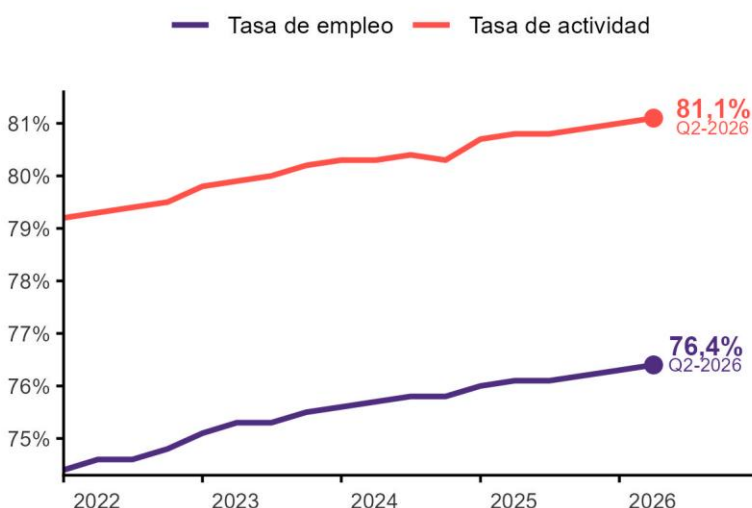
Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))



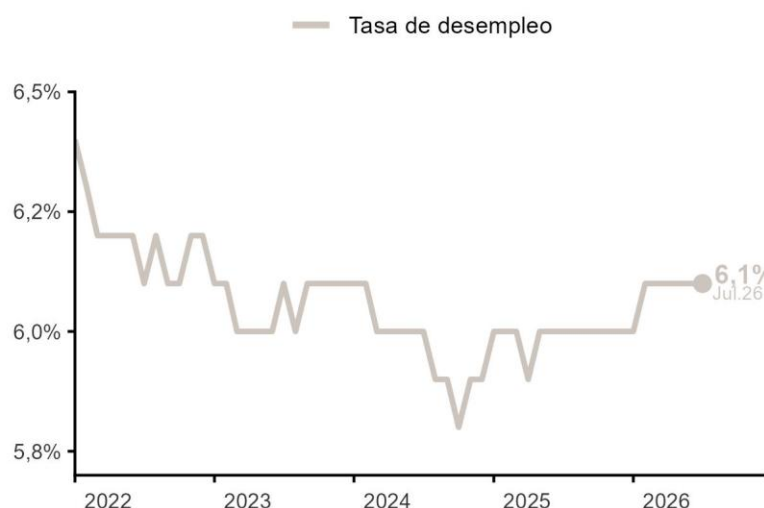
Tasa de Empleo y Actividad

(Unión Europea, trimestral, desestacionalizado)



Tasa de Desempleo

(Unión Europea, desestacionalizado)





Europa

Mercado financiero

En su última reunión de setiembre, el Banco Central Europeo decidió aumentar la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en 2,5%. Esta decisión se sustenta en las presiones inflacionarias persistentes derivadas del conflicto en Medio Oriente lo que proyecta una inflación por encima del rango durante un periodo mas largo que el esperado inicialmente.

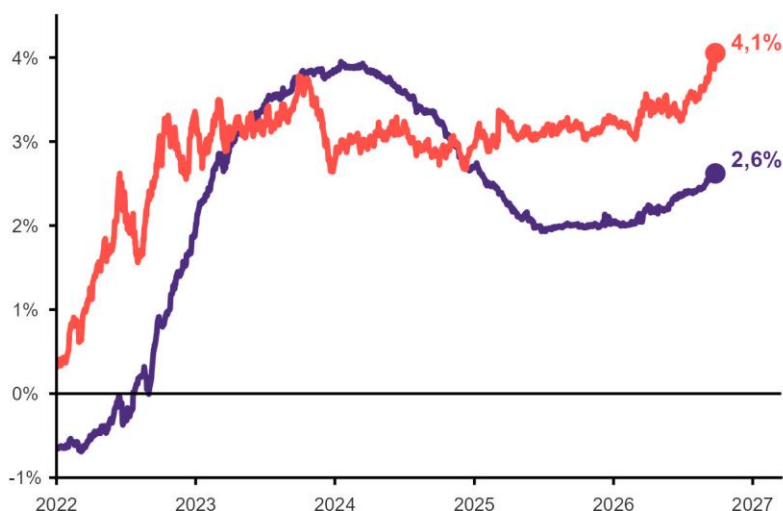
En cuanto a la curva de rendimientos, se mantiene estable y con una pendiente positiva, sin sobre saltos en los diferentes nodos. Similar a lo que ha ocurrido en Estados Unidos, se observa una importante suba en la tasa a 10 años la cual sirve como referencia para prestamos hipotecarios, aunque a diferencia de EEUU, en Europa se mantiene por debajo del umbral de 5%.

En lo que respecta al mercado accionario, durante setiembre las principales bolsas europeas mostraron un desempeño negativo. Los cuatro principales índices registraron caídas durante el mes, como consecuencia principalmente del aumento de tasas tanto del BCE como de la FED, lo que repercute en el desempeño del mercado accionario.

Tasas de Interés

(10 años y tasa 3M. Último dato 25-09-2026)

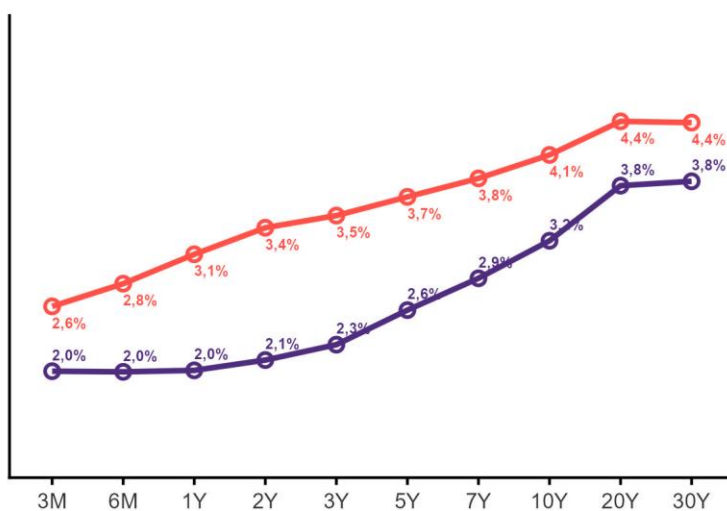
— Tasa 3M — Tasa 10Y



Curva de Rendimientos

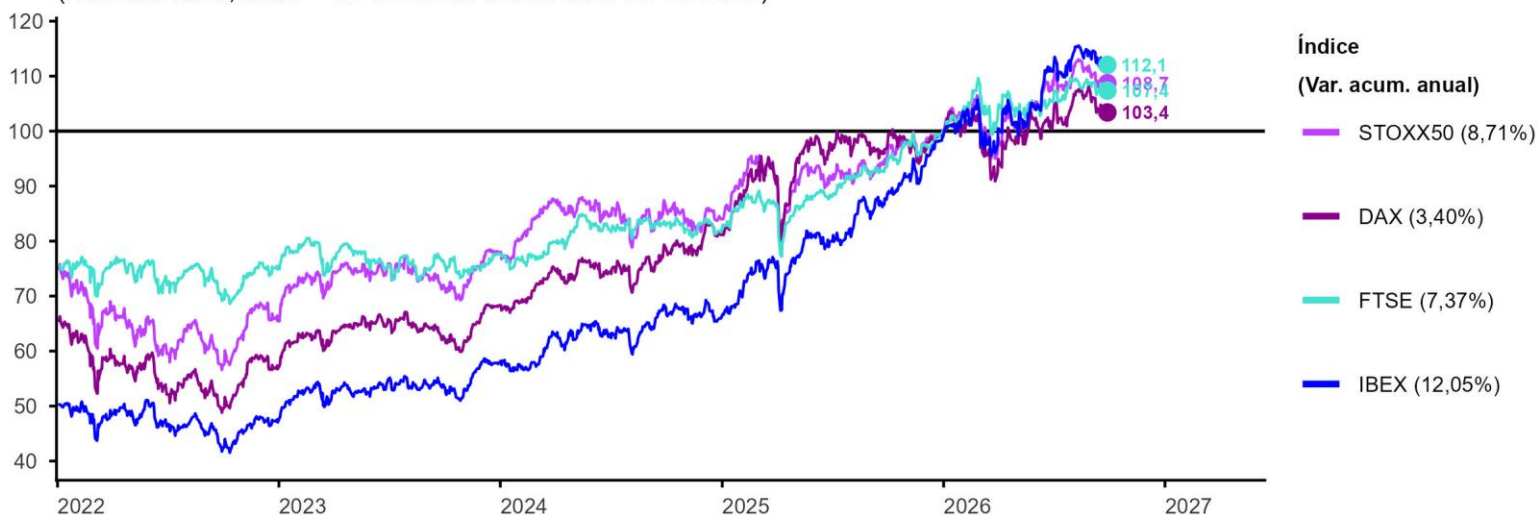
(EU Treasuries)

○ 25-09-2025 ○ 25-09-2026



Índices Bursátiles

(Normalizados, base = 01-01-2026. Último dato 28-09-2026)





Mercado de Commodities

Petróleo

El mercado energético se mantuvo volátil durante setiembre, con el Brent cotizando cerca de los 109 USD/Barril, valor máximo en los últimos tres meses. Durante el mes registró, en términos nominales un aumento del 10%. Las restricciones al tránsito por el estrecho de Ormuz y episodios de tensión sobre buques mantienen operando como presiones alcistas sobre el precio del petróleo.

En lo que hace al conflicto en Medio Oriente, Arabia Saudita logró reparar el oleoducto que había sido golpeado por drones iraníes, lo que le permite extraer petróleo sin pasar por el Estrecho de Ormuz, lo que limita el poder que Irán tenía hasta el momento para negociar con Estados Unidos.

En Uruguay, el Poder Ejecutivo mantuvo sin cambios durante agosto los precios de la nafta, el gasoil y el supergás, pese al aumento de los valores internacionales de referencia. Para setiembre, la URSEA estimó nuevos incrementos, especialmente para el gasoil 50-S. El Gobierno adelantó que la nafta no tendrá modificaciones, mientras evalúa el ajuste del gasoil para evitar que el aumento se traslade íntegramente al sector productivo

Petróleo Brent

(Dólares constantes a 22-09-2026. Último dato 22-09-2026)



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 julio.

La carne continúa a la baja. En términos nominales, ya se encuentra un 11% por debajo del máximo histórico registrado en abril del presente año, comportamiento que se refleja en la medición real.

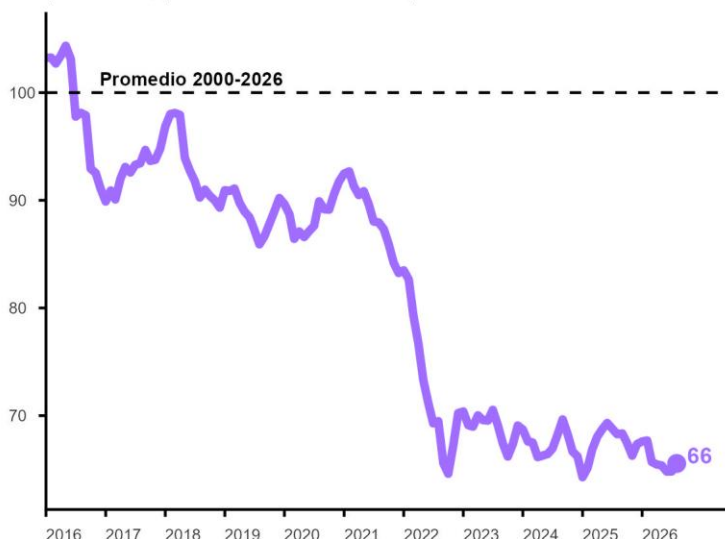
Por su parte, la soja continúa recuperando parte del terreno perdido a principios de año causa del freno a las importaciones causado por la guerra comercial entre EEUU y China y riesgos causados por el fenómeno “El Niño” que pone presión sobre la oferta disponible en América Latina. En términos nominales la soja ha aumentado un 20% desde el mínimo registrado en octubre del pasado año.

El arroz también ha aumentado su valor nominal considerablemente durante el año. Luego de la caída causada por la liberación de exportaciones en India (principal productor de este commodity), una menor cosecha esperada en ese mismo país par este año ejerce una presión alcista sobre el precio.

Finalmente, la madera se mantiene estable considerablemente por debajo del promedio histórico.

Madera

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



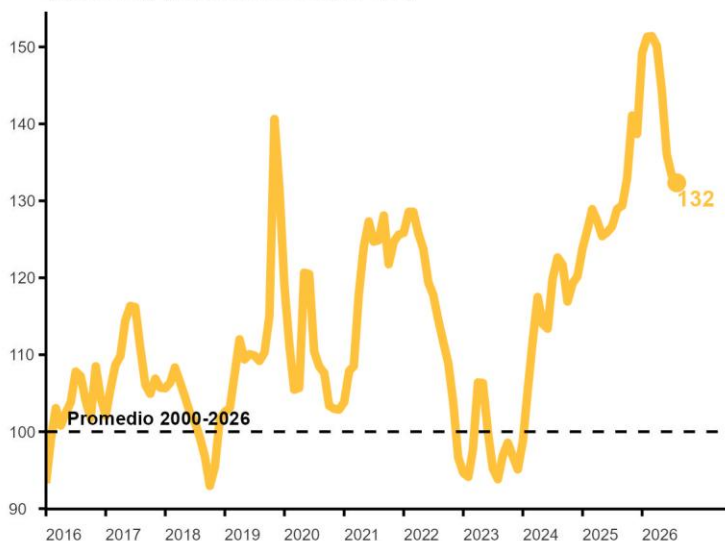
Arroz

(Índice real, promedio 2000-2026=100)



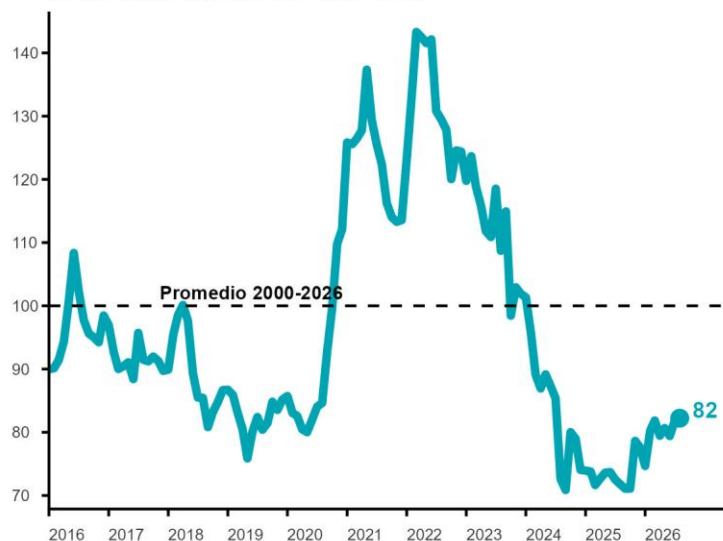
Carne

(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-hued sky at sunset or sunrise. A large, thin white line forms a wide, shallow 'U' shape, framing the statue and the title text. The title text is in a bold, white, sans-serif font.

Situación Económica en Brasil





Brasil

Inflación, actividad y mercado laboral

Durante el mes de agosto la inflación general continuó su sendero a la baja, consolidándose por segundo mes consecutivo dentro del rango de tolerancia. Durante el mes, los precios aumentaron 0,18% con respecto al mes anterior, lo que ubicó la variación interanual en 4,2%. Por su parte la inflación subyacente (principal indicador para la decisión de política monetaria), logró ubicarse en el techo del rango meta durante Agosto.

Las expectativas de inflación para fines de 2026 se mantienen en 5%, mientras que las estimaciones a dos años aumentaron levemente pasando de 4,2% a 4,3% aproximándose así a la meta del Banco Central.

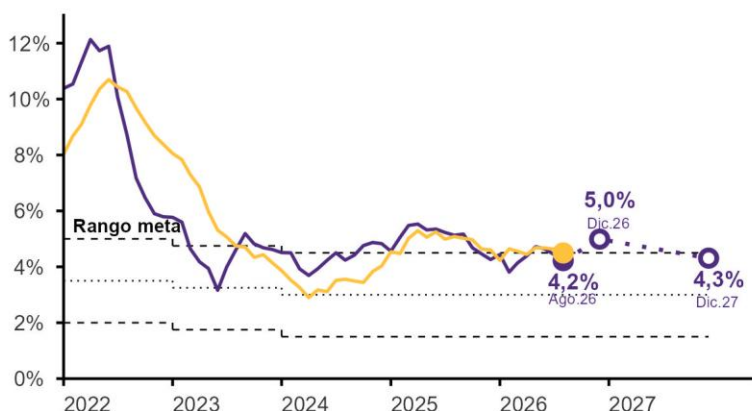
Durante julio, el IBC volvió a caer en términos desestacionalizados, esta vez un 0,2%, frente a junio, mientras que en la comparación interanual la variación se ubicó en 1,1%. En la comparación con el mes anterior, el sector que más cayó fue el Agropecuario con un retroceso de 1,2%, al tiempo que la industria lo hizo en 0,4%, y los servicios no presentaron variación.

Por su parte, el mercado laboral presentó señales positivas durante julio, con una tasa de desempleo que continúa a la baja y una tasa de empleo que se mantiene alcista.

Inflación

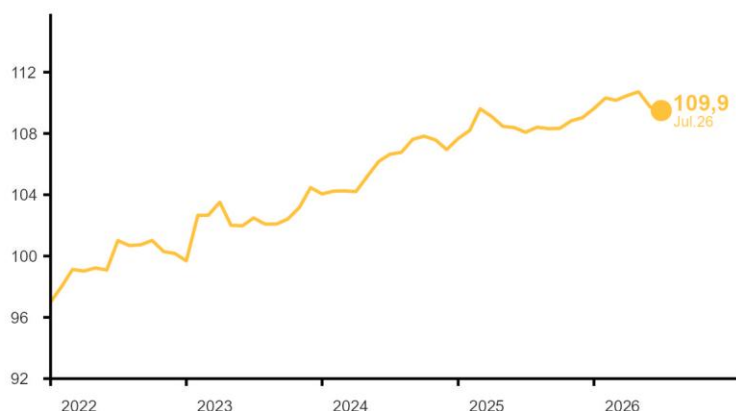
(Variación interanual)

IPC (4,22%) Núcleo (EX0) (4,50%) Proy. EE BCB



Índice de Actividad Económica

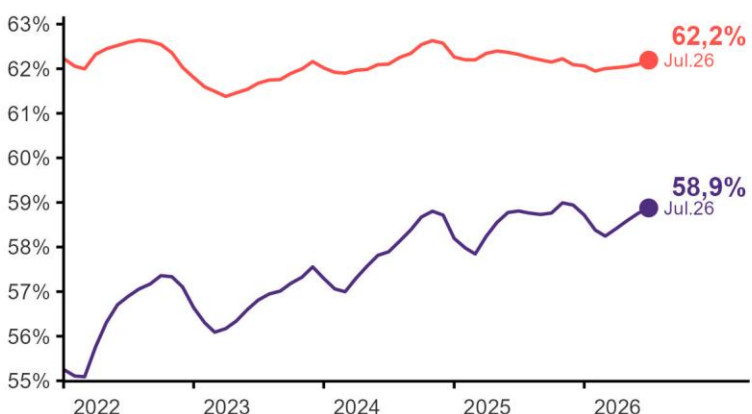
(Mensual, desestacionalizado)



Tasa de Empleo y Actividad

(Mensual)

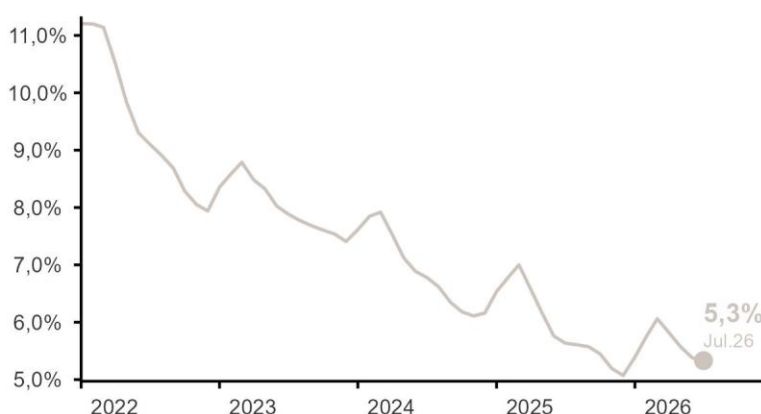
Tasa de empleo Tasa de actividad



Tasa de Desempleo

(Mensual)

Tasa de desempleo





Brasil

Mercado Financiero

En su reunión de setiembre, el COPOM decidió reducir la tasa SELIC de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en 13,75%. Esta decisión se fundamenta en una ralentización de la economía brasileña, con un mercado laboral ajustado y una inflación que no logra aproximarse al objetivo puntual.

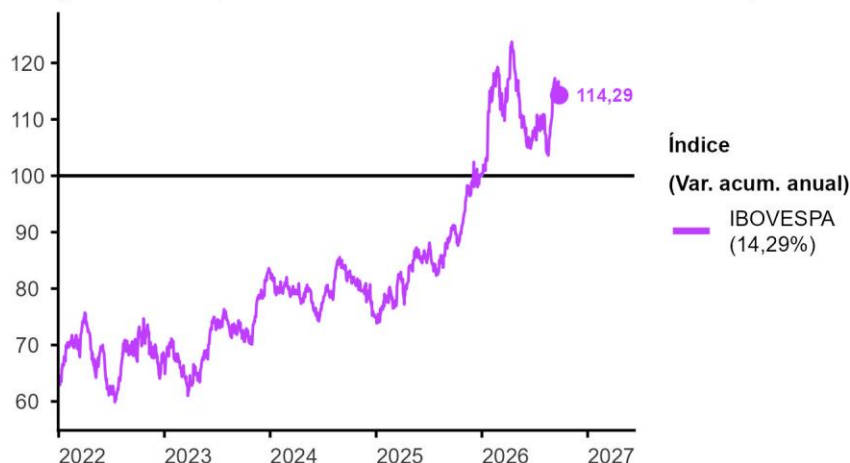
En lo que hace al mercado accionario, el IBOVESPA (principal índice bursátil brasileño), acumula un aumento del 4% durante el mes de setiembre impulsado por la expectativa de baja de tasas y la suba de precio de la acción de Petrobras, el cual se concentró en los primeros días del mes.

Por su parte, el riesgo país experimentó una disminución durante el mes, ubicándose en 158 puntos básicos. Asimismo, se destaca la caída del riesgo país de Latinoamérica como consecuencia de una caída en el riesgo país de Venezuela debido a los acuerdos petroleros con Estados Unidos.

Finalmente, el Real experimentó una ligera depreciación durante el mes de agosto debido a la apreciación mundial del dólar, generada luego del aumento de tasas por parte de la FED y el aumento en las tasas de largo plazo.

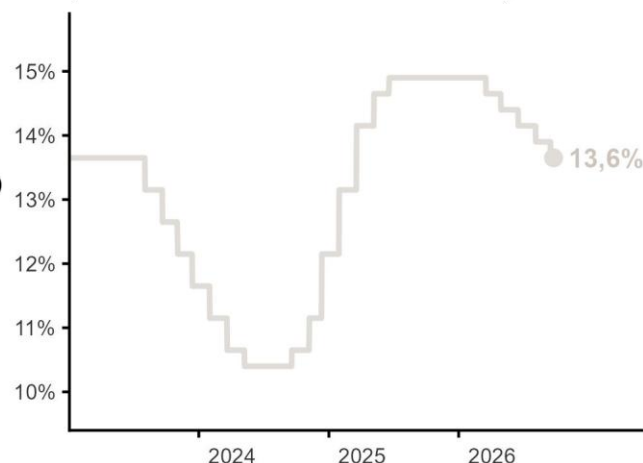
IBOVESPA

(Normalizado, base = 01-01-2026. Último dato 25-09-2026)



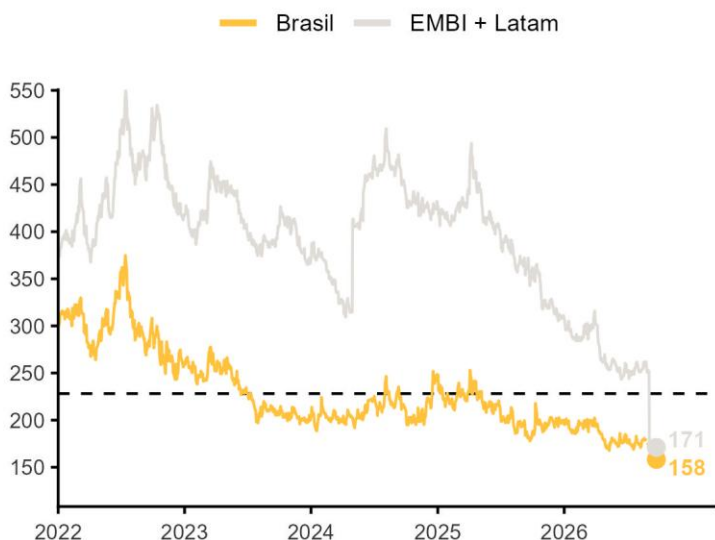
Tasa Selic

(Anualizada. Último dato 25-09-2026)



Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 24-09-2026)



Tipo de Cambio

(Promedio mensual)





Brasil

Cuentas Públicas

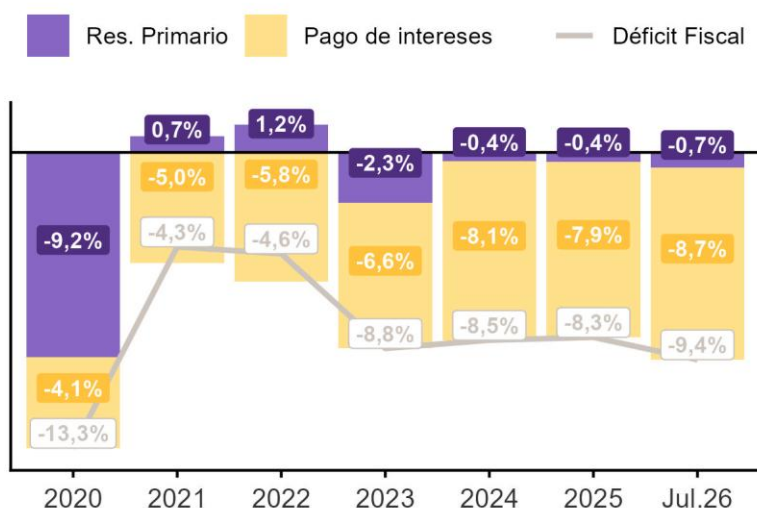
Durante julio se registró un déficit fiscal ligeramente menor al observado en junio, debido principalmente a un resultado primario mejor que del pasado mes. El sector público registró un déficit primario del 0,67% del PIB en julio de 2026. Al incorporar los pagos de intereses, que ascendieron a 8,6% del PIB, el déficit fiscal se ubicó en 9,35%, aumentando respecto al mes de junio en el que se había ubicado en 10% del PIB.

Por otro lado, se observó un aumento de la deuda en comparación al mes de junio. La deuda neta del sector público continuó aumentando ubicándose en 69,1%. Las reservas internacionales cayeron a 13,4%. Como consecuencia, la deuda bruta del gobierno general se elevó hasta 82,6% del PIB (aumentando 0,7% respecto al mes anterior). En junio había aumentado 0,9%.

Las perspectivas fiscales continúan siendo el principal desafío. En setiembre, el mercado revisó al alza sus estimaciones de déficit primario para 2026 y de deuda pública para 2027. La Institución Fiscal Independiente advirtió que el eventual cumplimiento de la meta fiscal dependería de deducciones legales, sin reflejar una mejora estructural de las cuentas públicas.

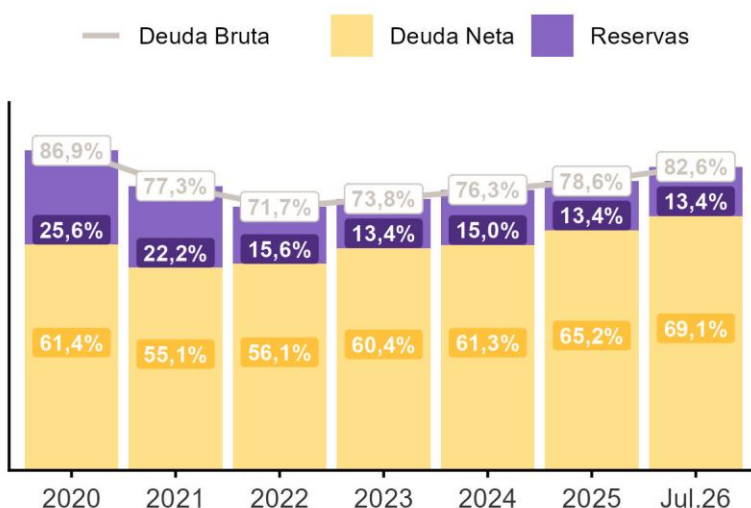
Resultado Fiscal

(A fin de cada año, % del PBI)



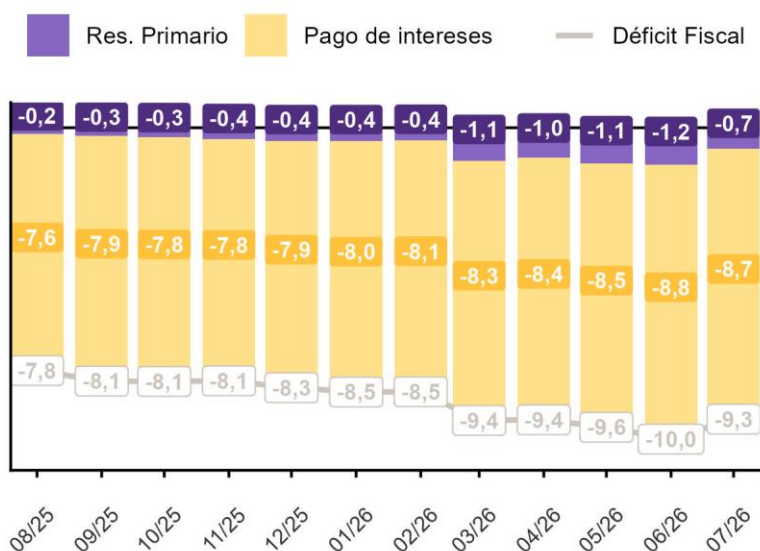
Deuda Pública

(A fin de cada año, % del PBI)



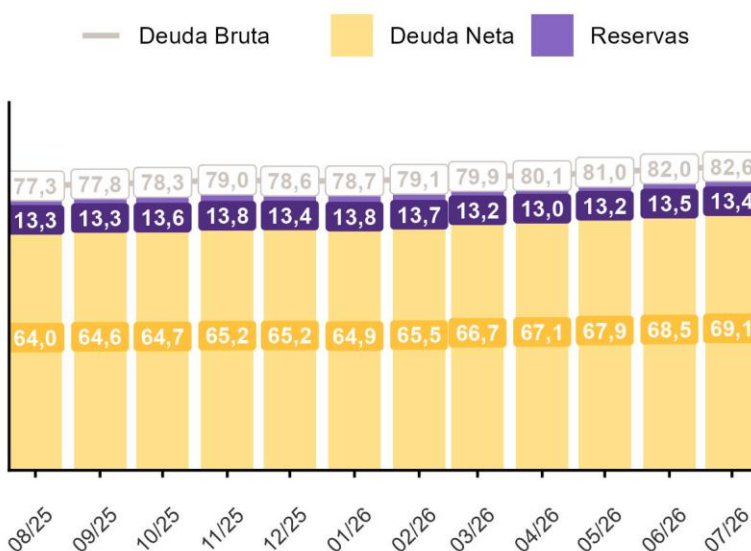
Resultado Fiscal

(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 agosto una variación de 1,7% con relación al mes anterior, similar a lo esperado por los analistas. En términos interanuales la inflación mostró una leve desaceleración, pasando de 33,8% a 33,5%. La inflación núcleo se ubicó en 1,8%, sin embargo, en términos interanuales se ubica por debajo del nivel general.

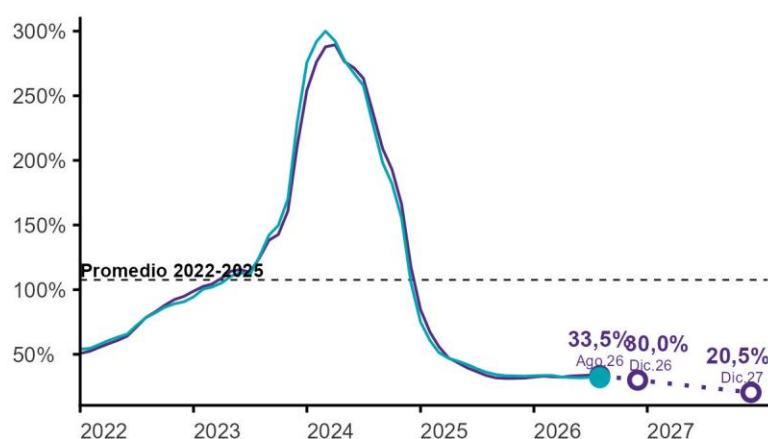
En julio, el EMAE registró una variación interanual negativa de -1,4% y de -2,9% desestacionalizado frente al mes anterior. En la comparación interanual la principal incidencia a la baja provino de los sectores de la Industria Manufacturera y el Comercio Mayorista, lo que no pudo ser contrarrestado por el buen desempeño de la Pesca y la Explotación de Minas y Canteras.

Por su parte, el mercado laboral mostró señales de ligero deterioro. En el segundo trimestre la tasa de desempleo se ubicó en 7,9%, aumentando respecto al 7,6% registrado en igual periodo del año anterior. Por su parte, la tasa de empleo aumentó pasando de 44,5% a 45% al igual que la tasa de actividad. Finalmente, la subocupación continúa al alza y ya se ubica en 11,5% de la población empleada.

Inflación

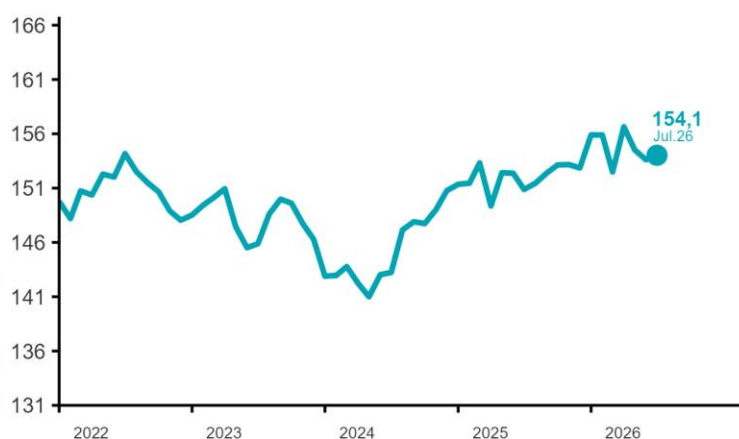
(Variación interanual)

— IPC (33,54%) — Núcleo (31,91%) ○ Proy. REM BCRA



Estimador de Actividad Económica

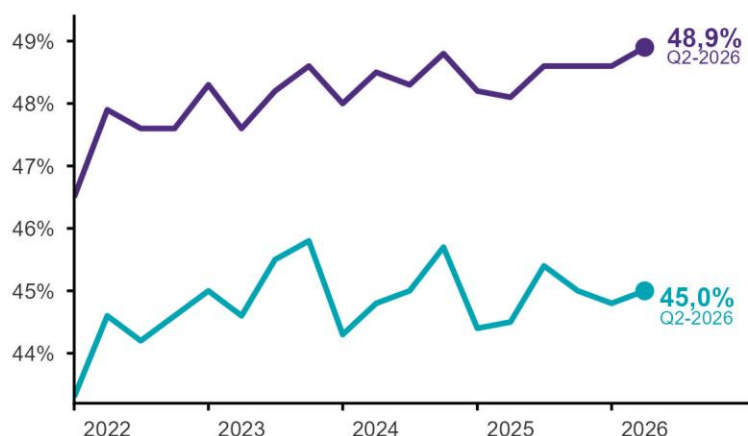
(Mensual, desestacionalizado)



Tasa de Empleo y Actividad

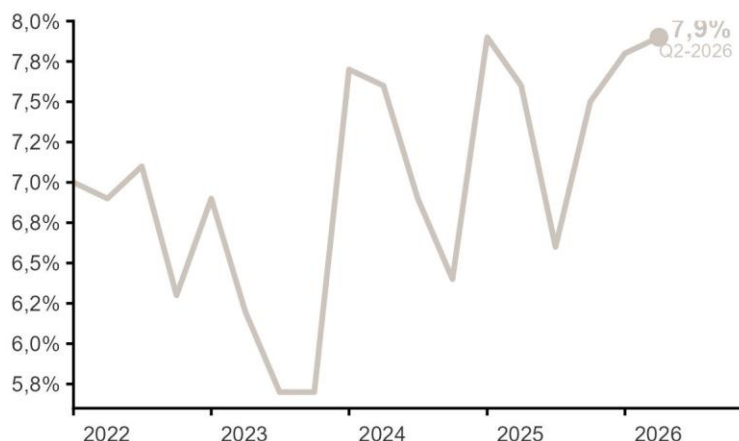
(Trimestral)

— Tasa de empleo — Tasa de actividad



Tasa de Desempleo

(Trimestral)





Argentina

Mercado Financiero

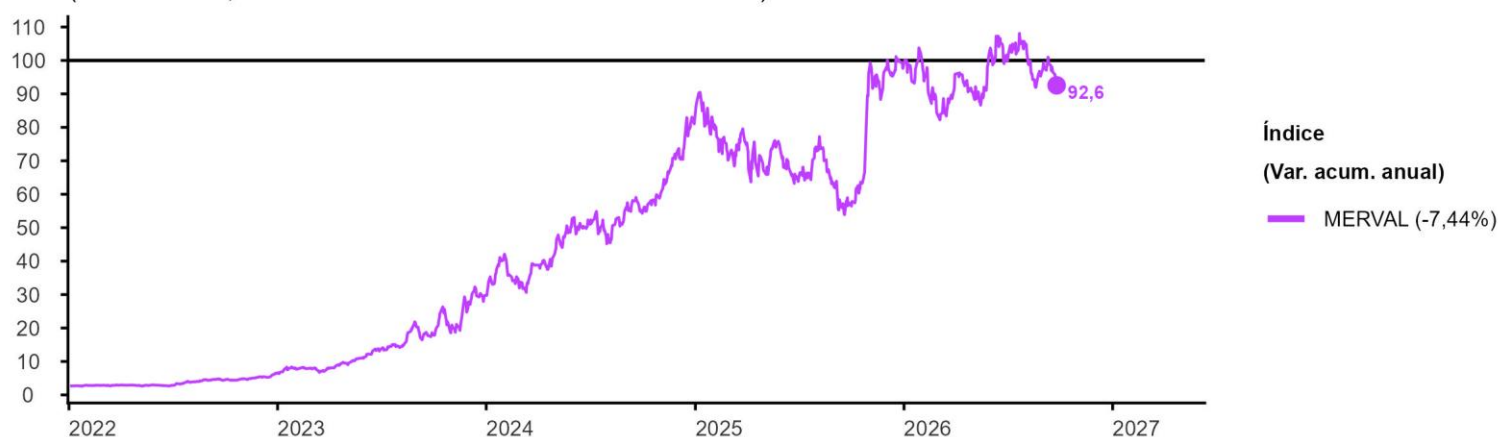
El índice Merval comenzó el mes de setiembre al alza, pero no fue capaz de sostener esa tendencia ya que hacia fin de mes pasó a terreno negativo. Esto se explica por un aumento en el riesgo país Argentino que transmitió al mercado una señal negativa sobre el devenir de la economía argentina, lo que se sumó al movimiento de capitales desde economías emergentes hacia Estados Unidos luego de la suba de tasas de la FED. De forma similar, los ADR's tuvieron una corrección a la baja en su precio.

El Riesgo País medido por JP Morgan mantuvo una tendencia alcista durante setiembre, superando con creces los 500 puntos básicos, acumulando una suba del 15% durante el mes.

En lo que respecta al tipo de cambio, se observó durante setiembre un Peso Argentino estable en el entorno de los 1.500ARS/USD. Esto va en contra de lo observado a nivel internacional, donde el dólar tuvo una marcada apreciación debido al aumento de tasas de interés en Estados Unidos.

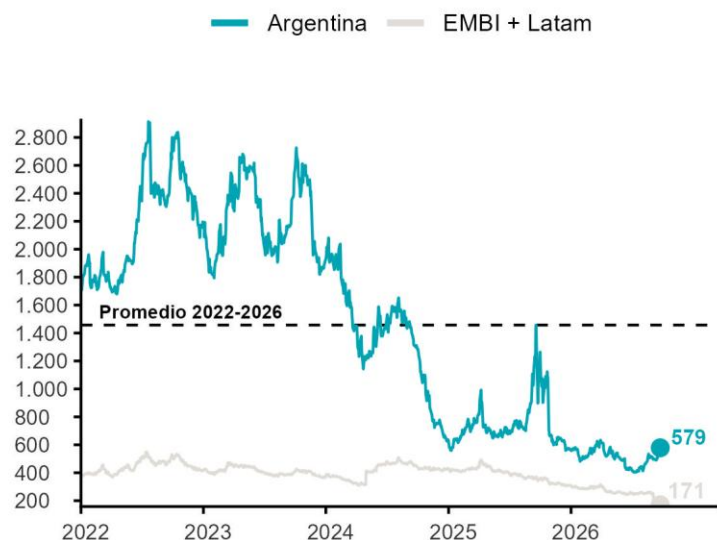
MERVAL

(Normalizado, base = 01-01-2026. Último dato 25-09-2026)



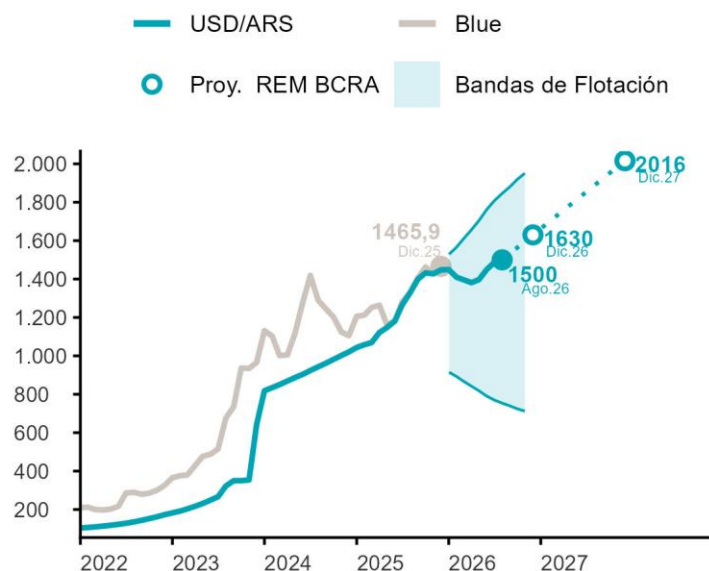
Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 24-09-2026)



Tipo de Cambio

(Promedio mensual)





Argentina

Cuentas Públicas

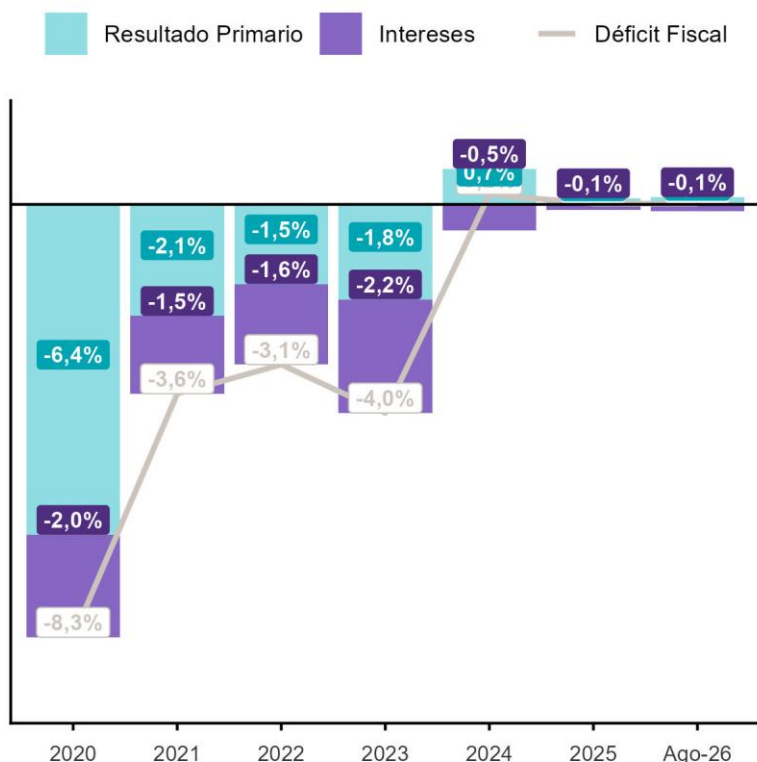
En materia fiscal, el Sector Público Nacional registró en agosto un superávit primario y mantuvo un resultado financiero positivo, pese a la concentración de pagos de intereses asociada a los bonos Globales y Bonares. De esta forma, en los primeros siete meses del año acumuló un superávit primario equivalente a 0,9% del PIB y un superávit financiero cercano a 0,1%. El resultado estuvo sostenido mayormente por la contención del gasto primario, que volvió a disminuir en términos reales.

Respecto al endeudamiento público, la deuda bruta registró un leve descenso tras el aumento registrado en julio y se ubicó en 73,1% del PIB. Esto se debió a un incremento de las reservas internacionales que superó la caída de la deuda neta, que pasó de 61,4% a 61%. En términos nominales, el tesoro ha comprado más de 300 millones de USD como reservas durante el mes.

En la presentación del presupuesto 2027, el gobierno prevé para 2026 un resultado primario de 1,3% del PIB. Aunque positivo, esto se encuentra levemente por debajo de la meta establecida con el FMI (1,4%). Una delegación del Fondo Monetario Internacional se reunirá en Argentina con altos mandos del gobierno a fin de revisar y determinar el cumplimiento de las metas establecidas.

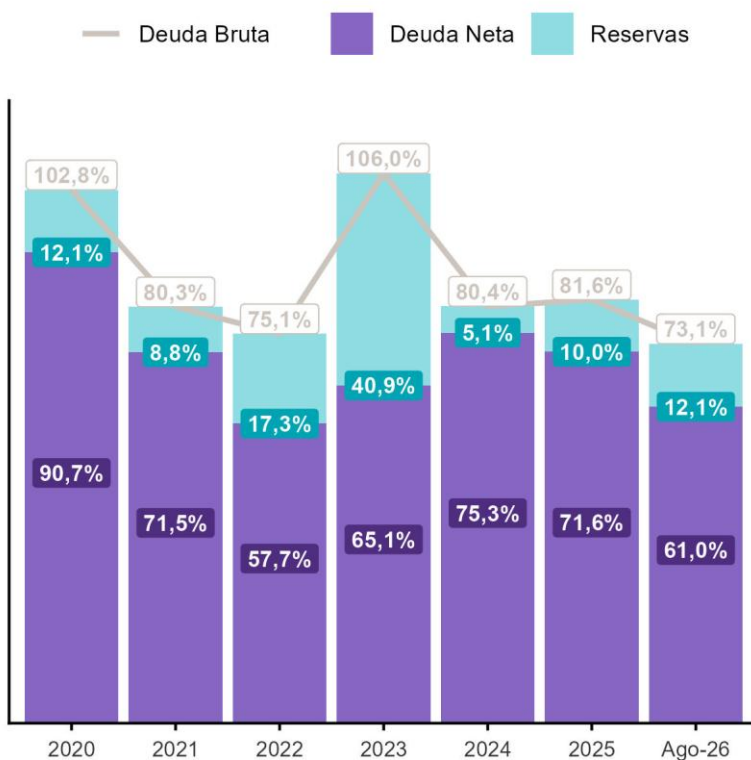
Resultado Fiscal

(% del PIB)



Deuda Pública

(Año móvil, % del PIB)



An aerial photograph of Montevideo, Uruguay, at dusk. The city's skyline is illuminated by warm lights, with numerous high-rise buildings visible. A wide, multi-lane highway runs diagonally through the center of the image, with light trails from cars indicating traffic flow. To the right, a sandy beach meets the ocean, with a pier extending into the water. The sky is a mix of soft pinks, oranges, and blues. A large, thin white circle is superimposed over the entire scene, framing the city and the text.

Situación Económica en Uruguay

#VamosMásAllá





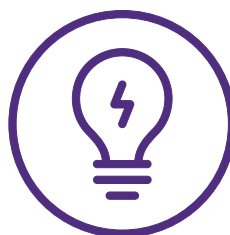
Actividad Económica

Indicadores adelantados



IMAE

El IMAE desestacionalizado aumenta 1,4% en junio.



Energía

Aumentaron las ventas de energía a la industria y al comercio.



Combustibles

Caen las ventas de gasoil.



Exportaciones

Solicitudes de exportación registraron una caída interanual del 16%.



Recaudación

Aumento interanual en la recaudación en julio.



Horas trabajadas

Aumentan las horas trabajadas en julio.



Indicadores adelantados

Pese a la pérdida de dinamismo, aumentan la recaudación y las ventas de energía.

Tras dos meses consecutivos de caída, el IMAE registró durante junio un aumento desestacionalizado de 1,4%, ubicando la variación interanual en 0,7%. De igual forma, el indicador de la tendencia-ciclo aumentó 0,1%, similar a lo observado en el mes anterior.

Durante julio, la recaudación bruta registró un aumento interanual de 3,7%. Asimismo, la variación del año móvil se mantuvo positiva. Este resultado respondió principalmente al mayor dinamismo de la recaudación del IVA y el IRPF. El único impuesto que registró una caída en su recaudación fue el IMESI.

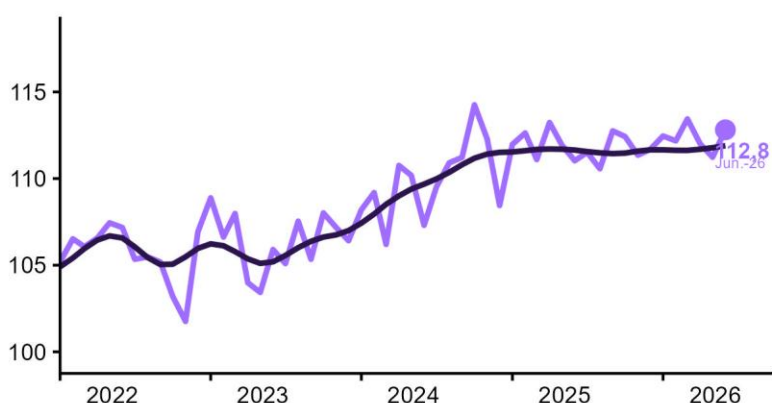
Por su parte, durante el mes de julio, las ventas de energía a la industria aumentaron 2% interanual, al tiempo que las ventas a comercios mostraron una reversión a la tendencia negativa presentada en los últimos meses, con un aumento de 1% respecto a igual período del año anterior.

Durante agosto las ventas de combustibles cayeron significativamente. En especial, la venta de gasoil ya acumula tres meses de caída al tiempo que la nafta se ha contraído en 6 de los 8 meses del año.

Indicador de Actividad Económica

(Índice mensual)

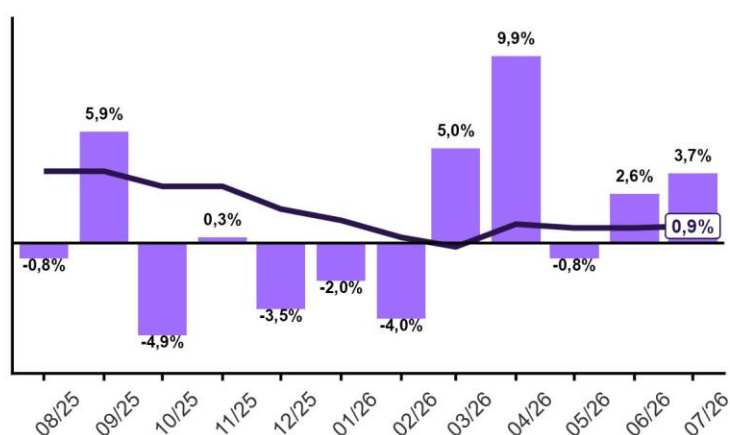
Desestacionalizado Tendencia-Ciclo



Recaudación Bruta

(Variación real interanual)

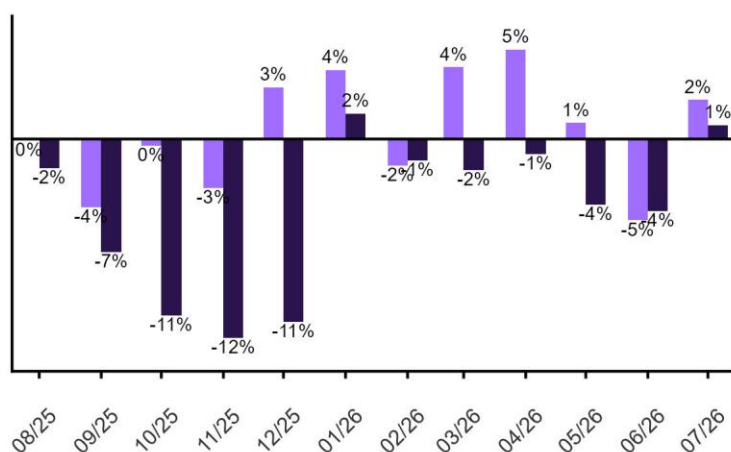
Var. Interanual Año móvil cerrado en el mes



Ventas de Energía

(Variación interanual, en volumen físico)

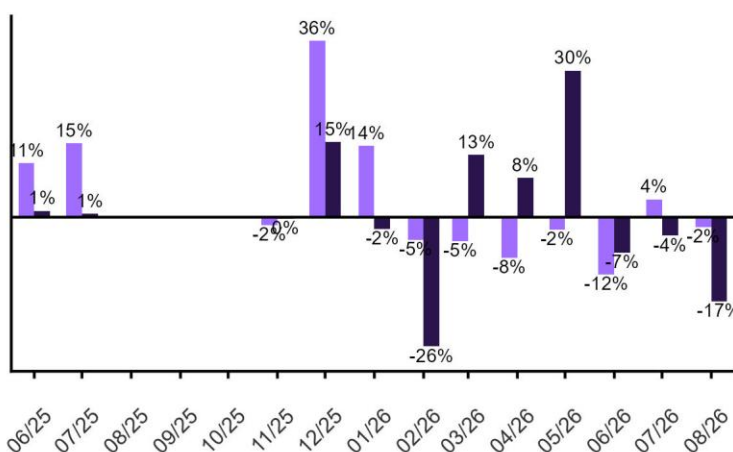
Industrial Comercio



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: aumentan la producción y la inversión.

El Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera presentó una variación interanual de 4,2% durante el mes de julio, manteniendo la tendencia positiva comenzada en junio. La división con mayor incidencia positiva fue *Elaboración de Productos Alimenticios*, con una variación de 10,5%. Por su parte, el Índice de Horas Trabajadas registró un ligero aumento de 4,3% interanual.

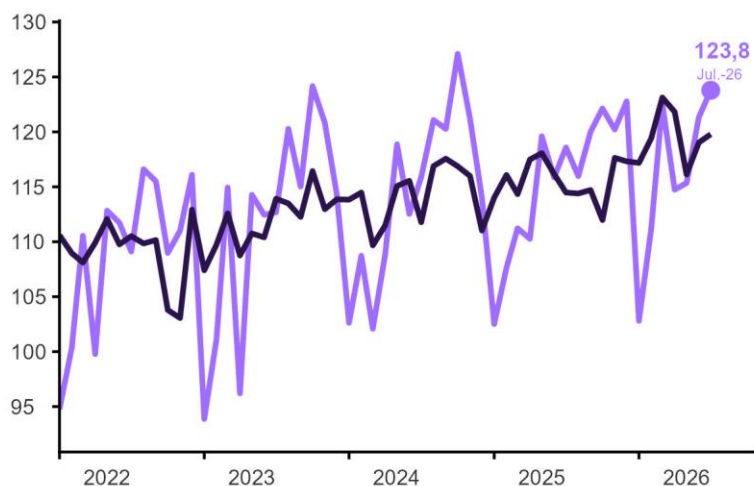
Las importaciones de bienes de capital privado se mantuvieron en valores similares a los registrados un año atrás, al tiempo que en el año móvil cerrado en el mes presentó una variación negativa de -0,6%.

La venta de vehículos mantuvo su dinamismo en agosto, aunque con una ralentización respecto a los meses anteriores, impulsado nuevamente por la venta de SUV, seguido de los automóviles. La cantidad de autos eléctricos vendidos superó la barrera de las 3000 unidades, como consecuencia de la aplicación del IMESI a partir del 1° de enero.

Índice de Volumen Físico

(Índice mensual)

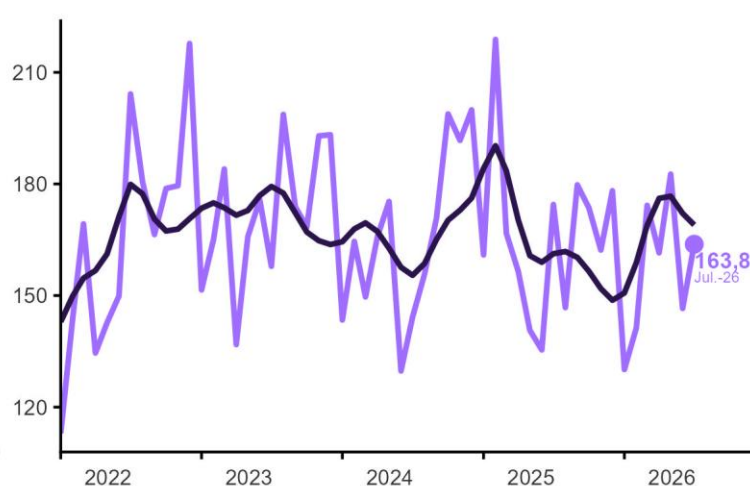
IVF mensual Desestacionalizado



Importaciones de Bienes de Capital Privado

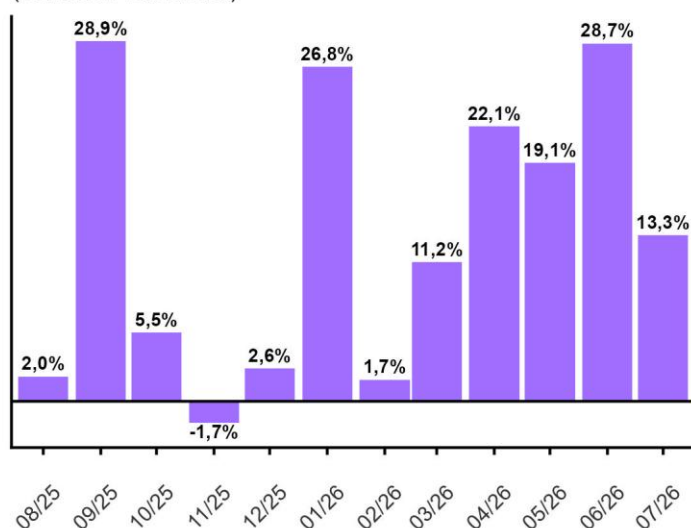
(Miles de USD constantes)

Mensual Tendencia-Ciclo



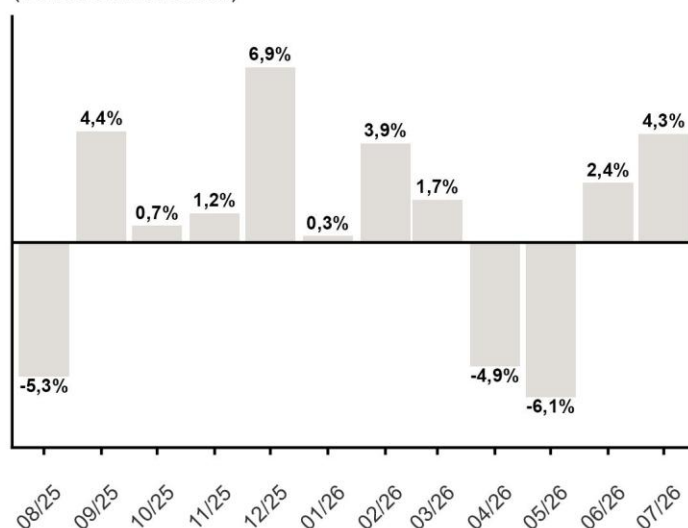
Ventas de Vehículos

(Variación interanual)



Índice de Horas Trabajadas

(Variación interanual)





Exportaciones

Fuerte impacto de las restricciones chinas en las exportaciones de agosto.

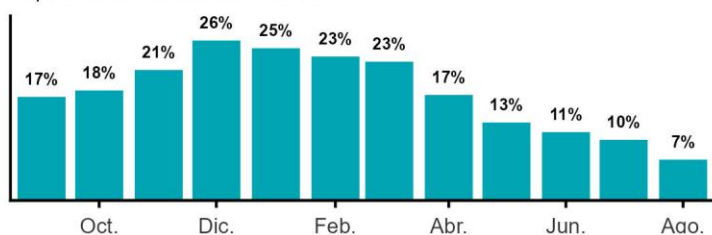
En agosto, las solicitudes de exportación –incluidas las de zonas francas– totalizaron USD 1.121 millones, lo que representó una caída interanual del 16%, debido a los conflictos sindicales en el puerto de Montevideo.

La carne bovina fue nuevamente el principal producto de exportación durante el mes, aunque registró una caída interanual en el volumen exportado del 23%, como consecuencia del rechazo al ingreso de carne uruguaya al mercado chino. La celulosa ocupó el segundo lugar, con una contracción del 9% interanual en el valor exportado. En tercer lugar se ubicó la soja, con un volumen exportado un 70% inferior al de un año atrás.

En cuanto a los destinos, China se mantuvo como el principal mercado para las exportaciones uruguayas, aunque las ventas hacia ese país disminuyeron 46% en términos interanuales. Brasil se ubicó en segundo lugar, registrando un incremento del 30%. La Unión Europea se ubicó en el tercer lugar y registró una caída en sus compras del 11%. Estados Unidos Y Turquía volvieron a ubicarse en el cuarto y el quinto lugar respectivamente.

Carne y despojos

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 3036m USD



Lácteos

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 982m USD



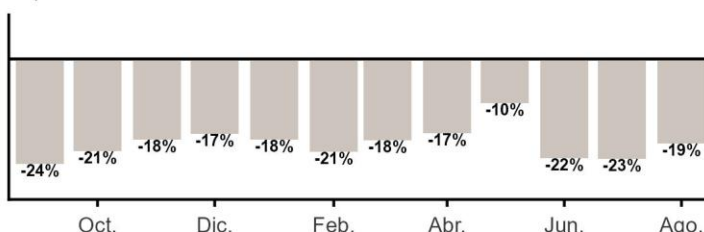
Cereales

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 760m USD



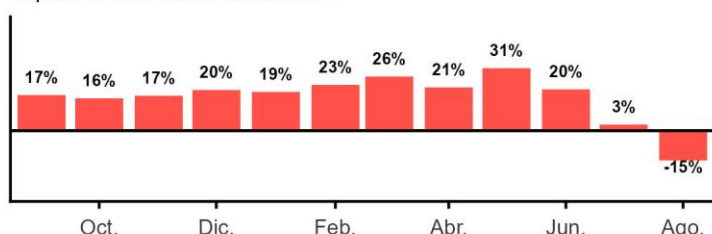
Molinería

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 211m USD



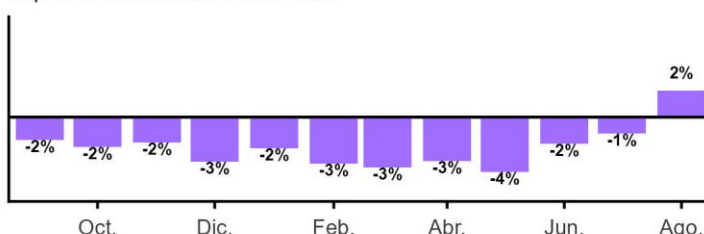
Semillas

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 1290m USD



Madera y similares

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 1458m USD



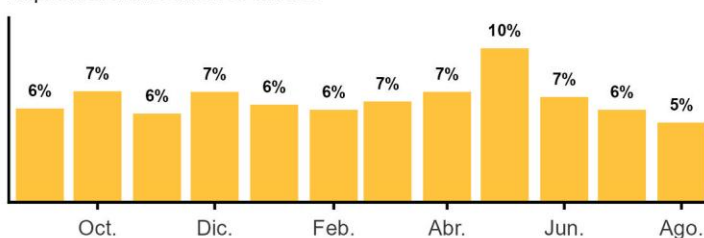
Plástico y derivados

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 312m USD



Productos farmacéuticos

(Var. interanual móvil, USD constantes)
Exp. en el último año: 232m USD





Cuentas Públicas

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



Resultado Fiscal

El déficit fiscal estable en el mes de julio.



Deuda pública

La deuda pública presentó un ligero aumento en el primer trimestre del año.



Cuentas Públicas

El déficit fiscal se mantiene estable.

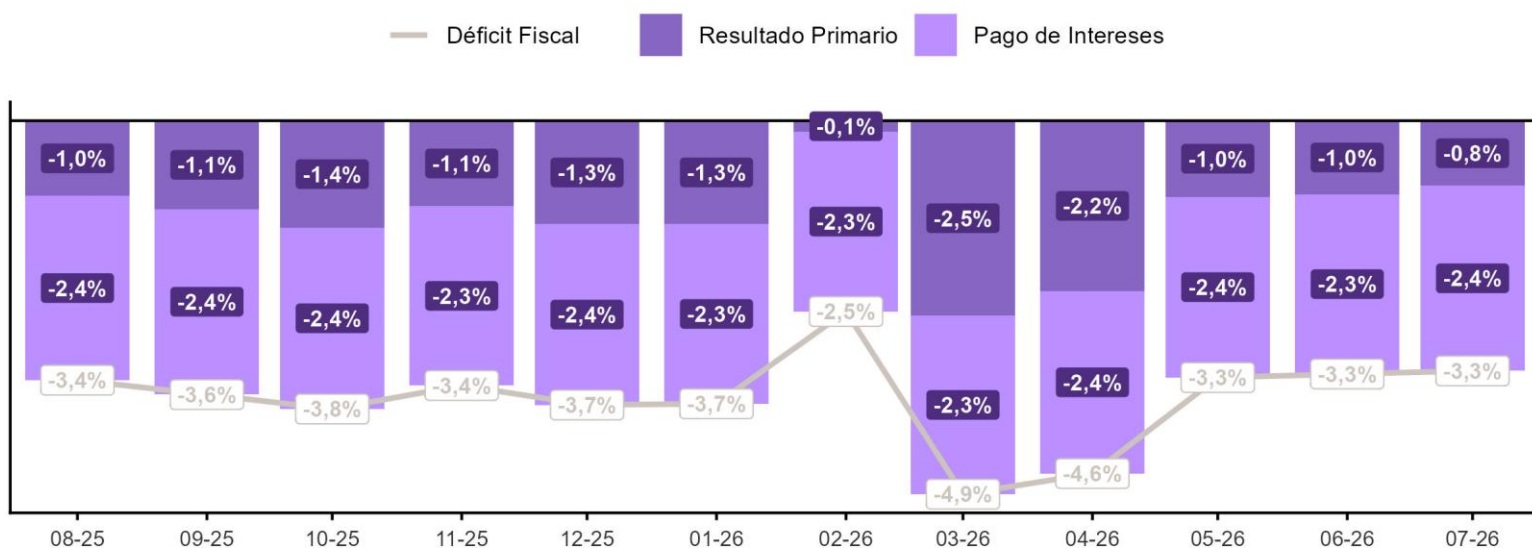
El déficit fiscal del Gobierno Central y BPS se mantuvo en 3,3% del PIB durante julio, mientras que el déficit estructural se ubicó en 3,6% del PIB durante el mes. Respecto al resultado primario se observa un leve aumento en los ingresos mientras que los egresos se mantuvieron estables en comparación con el mes anterior.

Por su parte, la deuda pública se mantuvo relativamente estable durante el primer trimestre del año. La deuda bruta registró un aumento de 74,3% a 75,1%, impulsada por una caída de la deuda neta que fue parcialmente compensada por un aumento de las reservas internacionales.

El crecimiento de la economía por debajo de lo esperado continúa presionando las cuentas públicas y generando preocupación en el gobierno.

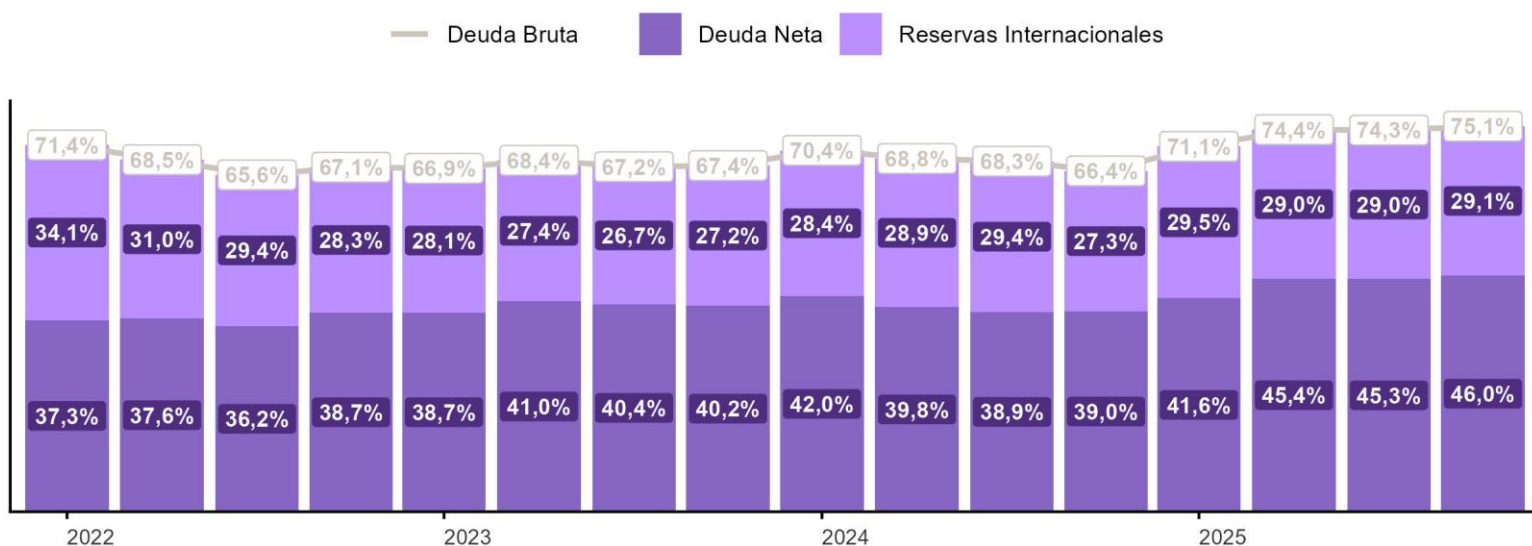
Resultado Fiscal Efectivo

(Año móvil, % del PBI)



Deuda Sector Público Global

(Trimestral, % del PBI)





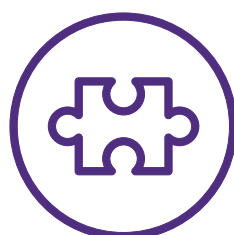
Precios y Tipo de cambio

La inflación continúa próxima al rango meta.



Inflación

Los precios acumularon un aumento de 4,55% interanual a agosto.



Inflación componentes

Vivienda, agua y electricidad fue el sector con mayor incidencia al alza.



Tipo de cambio

El dólar y las expectativas se corrigieron levemente a la baja.



Tipo de cambio real

El TCR continúa sostenidamente por debajo del promedio histórico.



Precios

Dinamismo inflacionario en agosto

El Índice de Precios al Consumo registró en agosto una variación mensual de 0,24% ubicándose por debajo de las expectativas de mercado para el mes. La inflación interanual se ubicó en 4,55%, por encima de la registrada el mes anterior y superando a la meta puntual del BCU (4,5%).

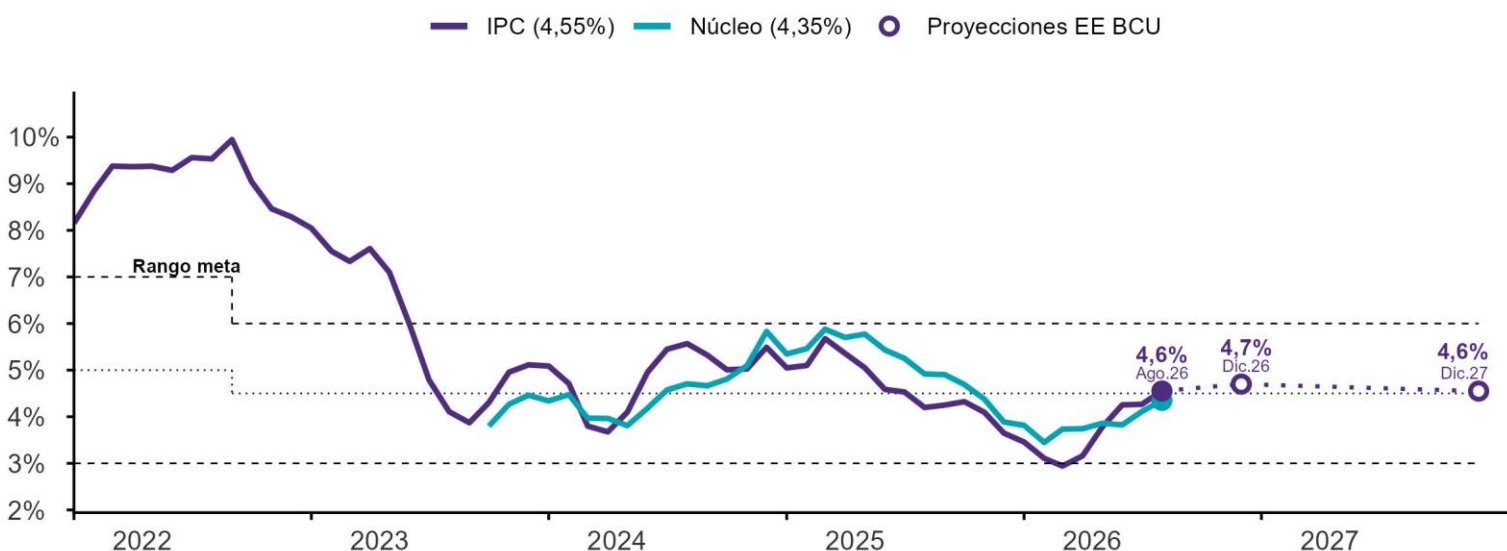
El principal impulso al alza provino de Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, que registró un aumento de 0,04%, al tiempo que Ropa y Calzado presentó una incidencia negativa.

Por su parte, la variación interanual de precios de bienes transables (aquellos que pueden comercializarse con el exterior) se mantiene considerablemente baja en 2,36% al tiempo que los bienes no transables presentan una variación de 6,13% interanual.

Los indicadores de inflación subyacente, el IPC-CE VFC y el IPC-CE VFCTA se ubicaron por debajo del nivel general, aunque presentaron una variación positiva

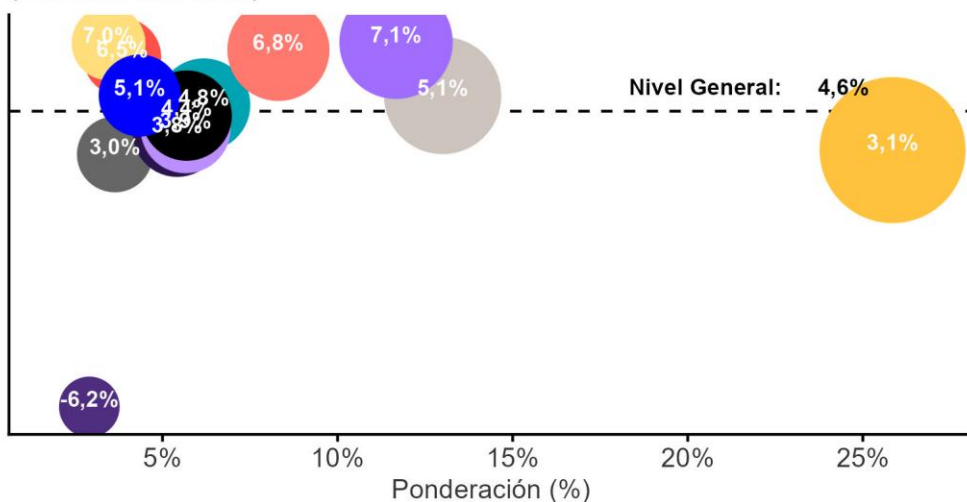
Inflación

(Variación interanual)



Inflación según rubros

(Variación interanual)



- Alim. y Bebidas S/A (3,14%)
- Alcohol y Tabaco (2,98%)
- Vestimenta (-6,21%)
- Vivienda (5,12%)
- Muebles y Hogar (3,78%)
- Salud (6,52%)
- Transporte (7,06%)
- Comunicaciones (4,78%)
- Recreación (3,94%)
- Educación (7,02%)
- Restaurantes y Hoteles (6,78%)
- Servicios financieros (4,39%)
- ByS Diversos (5,12%)



Mercado Cambiario

El dólar continúa estable durante el mes de julio.

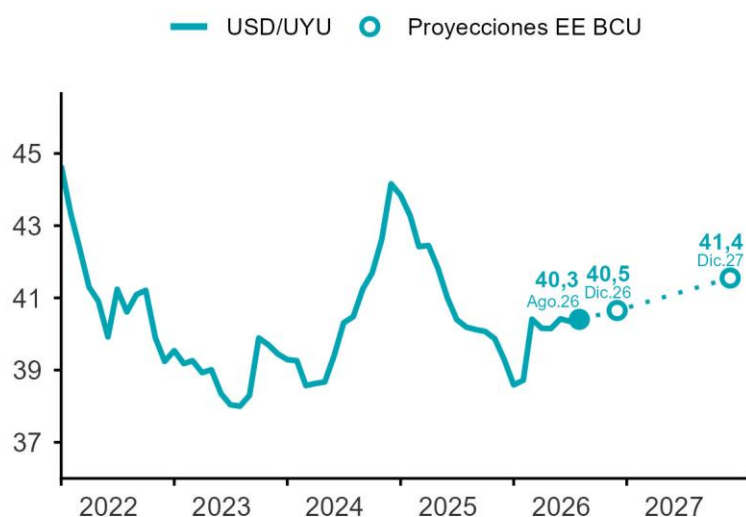
Durante agosto el tipo de cambio se ubicó en un promedio mensual de 40,3 pesos por dólar, similar al promedio registrado en julio de 40,2 pesos por dólar. Las expectativas de los agentes descendieron levemente a 40,5 pesos por dólar para fin de 2026 y a 41,4 pesos por dólar para fin de 2027.

En su reunión de agosto, el COPOM decidió mantener la Tasa de Política Monetaria en 5,75%. La decisión se apoyó en que las proyecciones de inflación continúan mostrando una convergencia hacia la meta de 4,5% en el horizonte de política monetaria. El Banco Central entiende que el aumento de precio de la energía presentó efectos son transitorios que no han generado efectos de segunda ronda. En este marco, destacó la moderada expansión de la actividad económica y señaló que las futuras decisiones estarán condicionadas por la evolución de la inflación y el balance de riesgos.

El riesgo país se mantuvo estable ubicándose en 64 puntos básicos, levemente por debajo de los 66 puntos básicos registrados en agosto. Finalmente, en cuanto al tipo de cambio real, se experimentó una mejora en el TCR con los socios extraregionales, mientras que con la región se observó una leve caída.

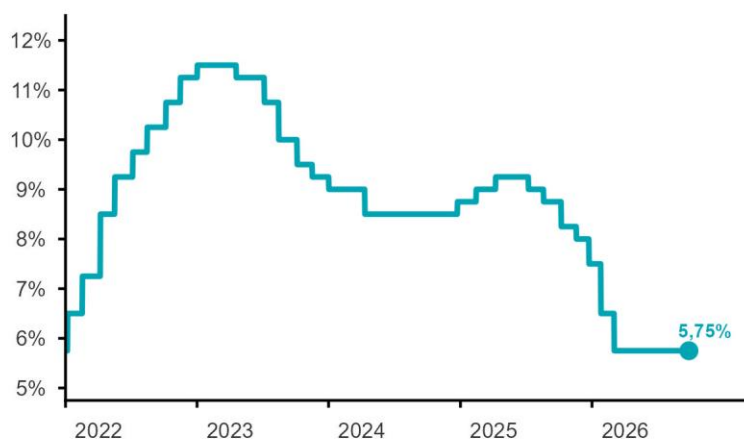
Tipo de Cambio

(Promedio mensual)



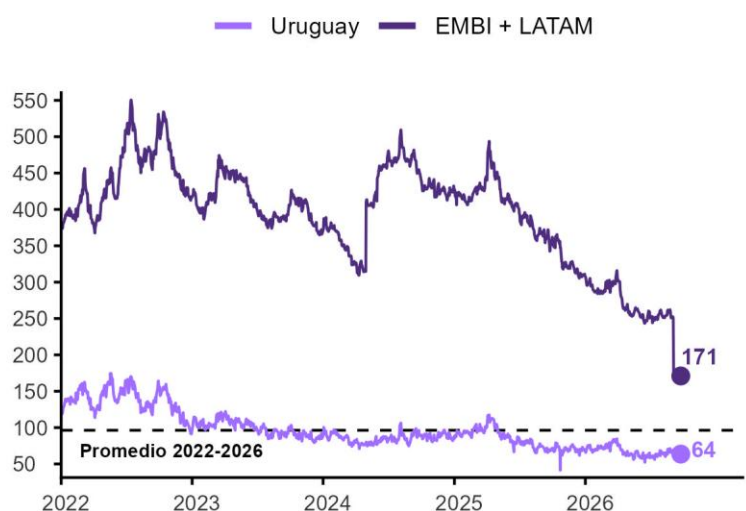
Tasa de Política Monetaria

(Anualizada. Último dato 27-09-2026)



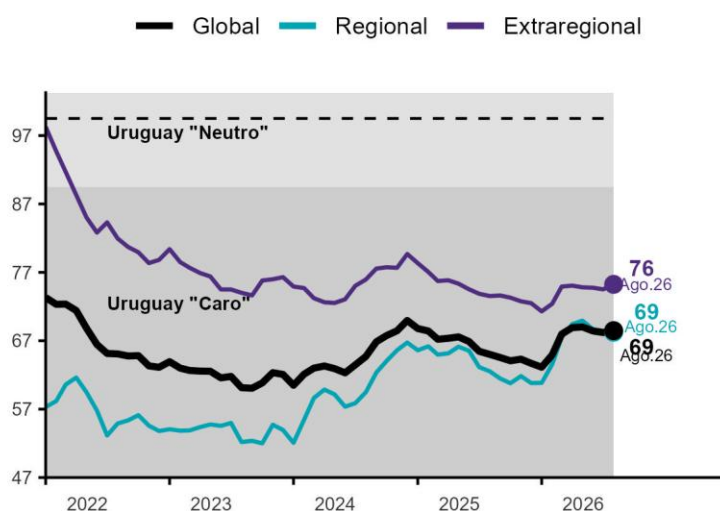
Riesgo País

(Puntos básicos. Último dato 24-09-2026)



Tipo de Cambio Real Efectivo

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





Mercado de trabajo



Empleo

Aumenta levemente el empleo durante el mes de agosto.



Desempleo

Se mantiene el desempleo en términos desestacionalizados.



Salario real

Aumenta el salario real en julio.



Mercado de trabajo

Estabilidad en el mercado laboral: la actividad y el empleo aumentan al tiempo que se mantiene el desempleo.

El mercado laboral se mantiene estable, con leves variaciones durante agosto. En la comparación interanual, la tasa de actividad cayó de 64,4% a 64,1%, al tiempo que la tasa de empleo subió de 57,2% a 57,5%, mientras que el desempleo aumentó de 7% a 7,2%.

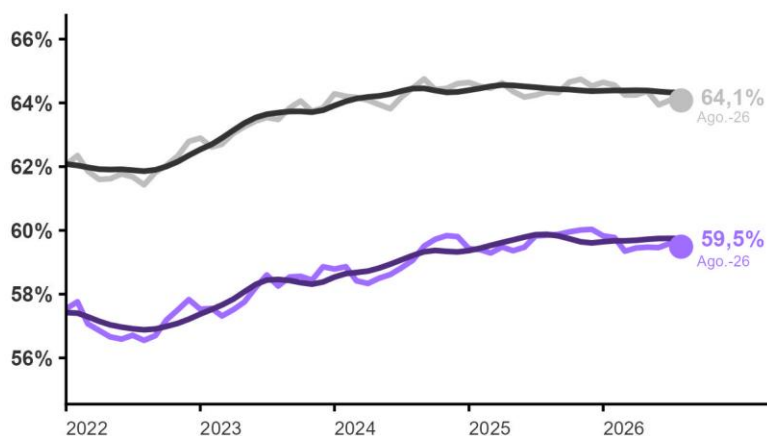
En términos mensuales, los datos desestacionalizados muestran un mercado laboral con tasas similares a los del mes anterior.

En lo que respecta al salario, durante el mes de julio se observó un aumento del salario medio de 0,9% liderado por un aumento en el salario privado de 1,3%, mientras que el salario público lo hizo en 0,18%. La variación interanual se ubicó en 5,71%. Al considerar la inflación del mes hubo aumento del salario real de 0,83%.

Tasa de Empleo y Actividad

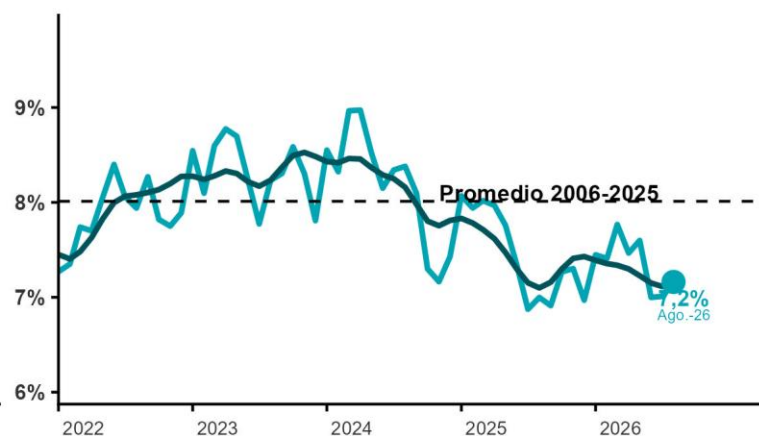
(Mensual y tendencia-ciclo)

— Tasa de Actividad — Tasa de Empleo



Tasa de Desempleo

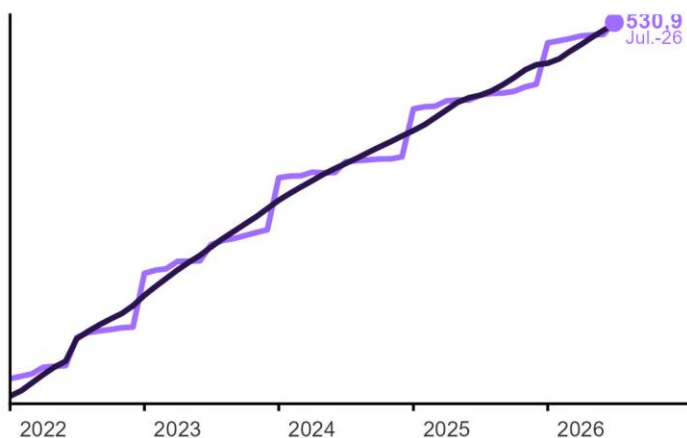
(Mensual y tendencia-ciclo)



Índice de Salario Real

(Índice mensual)

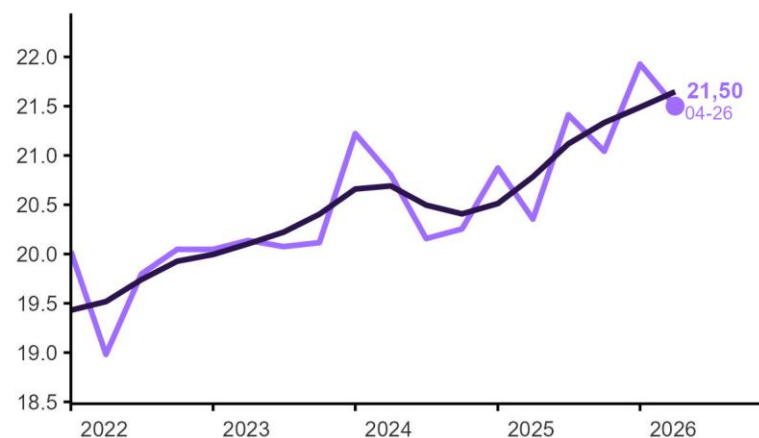
— IVF mensual — Tendencia-Ciclo



Ingreso Medio de los Hogares

(Miles de pesos constantes)

— Mensual — Tendencia-Ciclo



#VamosMásAllá



Grant Thornton

[grantthornton.global](https://www.grantthornton.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.