



# Realidad Macro

Cuarto trimestre 2025

# SÍNTESIS GLOBAL



## Crecimiento Actividad Económica (PBI) (Anual real)

## Expectativas (PMI) (>50 zona de expansión)

## Inflación (Interanual)

## Tasa de interés

2025      2026      2027

Servicios      Manufacturas

Dic-25

Ene-25



**ESTADOS UNIDOS**

**2,1%**    2,4%    2,0%

**52,5**    **51,8**

**2,7%**

**3,75%**



**EUROZONA**

**1,4%**    1,3%    1,4%

**52,4**    **48,8**

**2,0%**

**2,15%**



**CHINA**

**5,0%**    4,5%    4,0%




**52,0**    **50,1**

**0,7%**

**3,0%**

# SÍNTESIS REGIONAL



		Crecimiento Actividad Económica (PBI) (Anual real)			Índice de actividad económica mensual (Ene-19=100)	Inflación (Interanual)	Riesgo país
		2025	2026	2027	Nov-25	Dic-25	Ene-26
	<b>BRASIL</b>	<b>2,3%</b>	1,8%	1,8%	<b>109</b> ↑	<b>4,2%</b>	<b>192</b>
	<b>ARGENTINA</b>	<b>4,4%</b>	3,5%	3,2%	<b>108</b> ↓ oct	<b>31,5%</b>	<b>570</b>
	<b>PARAGUAY</b>	<b>5,1%</b>	4,3%	3,5%	<b>124</b> ↑	<b>3,1%</b>	<b>115</b>

# SÍNTESIS URUGUAY



## Crecimiento

**1,2%**

Q3 2025 vs Q3 2024

Expectativas económicas de analistas,  
recabadas por la encuesta del BCU

2025	2026	2027
<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,9%</b>

## Inflación

**3,6%**

Dic-25

↓ 1,0 puntos  
vs

Set-25  
**4,6%**

## Desempleo

**7,3%**

Nov-25

↑ 0,3 puntos  
vs

Ago-25  
**7,0%**

## Tipo de cambio

**39,2**

Dic-25

↓ 0,7 pesos  
vs

Oct-25  
**39,9**

## Déficit fiscal

**4,0%** del PBI

Nov-25

↓ 0,1 puntos  
vs

Ago-25  
**4,1%** del PBI

## Deuda pública

**75,4%** del PBI

Set-25

↓ 0,3 puntos  
vs

Jun-25  
**75,7%** del PBI

## Tasa de interés

**7,5%**

Ene-26

↓ 0,75 puntos  
vs

Oct-25  
**8,25%**

## Riesgo país

**73** p.b.

Ene-26

↓ 6 puntos  
vs

Oct-25  
**79** p.b.

## Economía global

Actividad económica .....	7
Inflación internacional .....	12
Tasa de interés.....	13
Indicadores financieros.....	14
Precios commodities.....	15

## Economías de la región

Brasil .....	18
Argentina .....	22
Paraguay .....	26

## Uruguay

Actividad económica .....	31	Exportaciones .....	37	Situación fiscal .....	41
Consumo .....	34	Precios .....	38	Tasa de interés .....	42
Inversión .....	35	Paridad cambiaria .....	39	Mercado de trabajo .....	43
Importaciones .....	36	Balanza de pagos .....	40	Calificación de riesgo .....	44



# ECONOMÍA GLOBAL

# ESTADOS UNIDOS

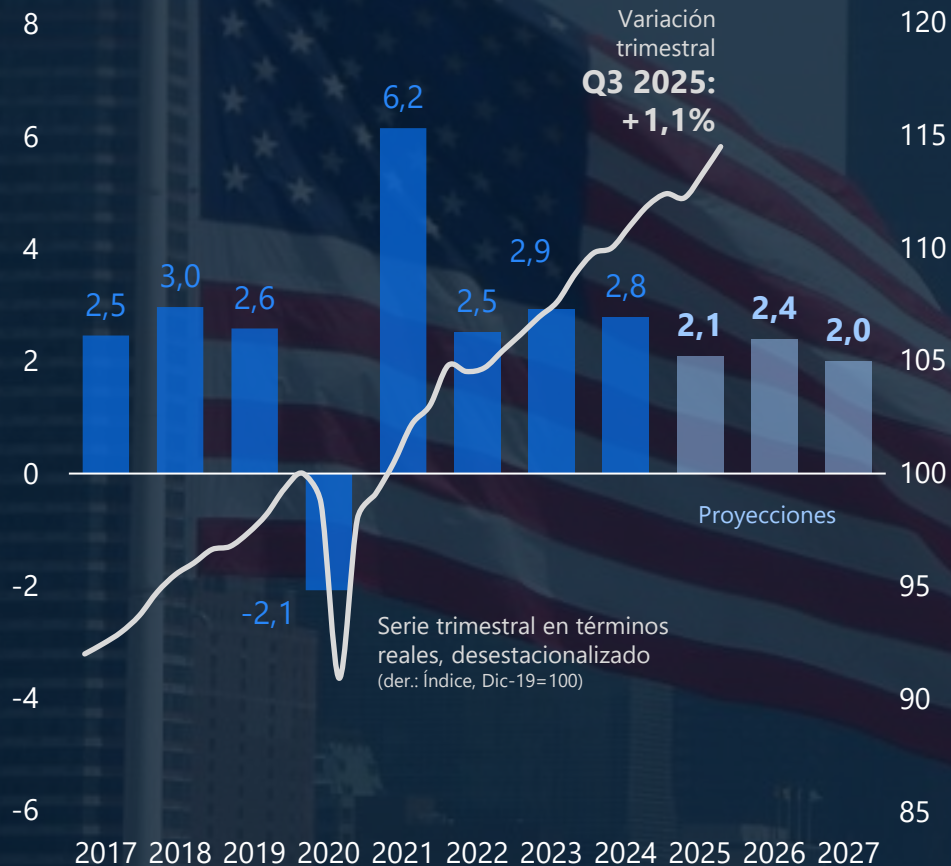
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

Según estimaciones de enero del **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, se espera un crecimiento de **2,1% para 2025**, de **2,4% para 2026** (mayor a lo esperado en octubre de 2025) y de **2,0% para 2027**. En diciembre, las **expectativas empresariales se mantuvieron en zona de expansión** en servicios y manufacturas, aunque ambos registraron una **desaceleración**. Esta fue más significativa en servicios que en manufacturas.



### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



### Expectativas Empresariales

Purchasing Manager's Index (PMI)



# ZONA EURO

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

Las estimaciones de enero muestran mayor **crecimiento para 2025 (1,4%) y 2026 (1,3%), y se mantienen para 2027 (1,4%)**, respecto a las proyecciones previas. En diciembre, las **expectativas empresariales** de servicios mostraron una **desaceleración**, aunque se mantuvo en expansión, mientras que las del sector manufacturero cayeron a zona contractiva, señalando un deterioro relevante de la actividad.



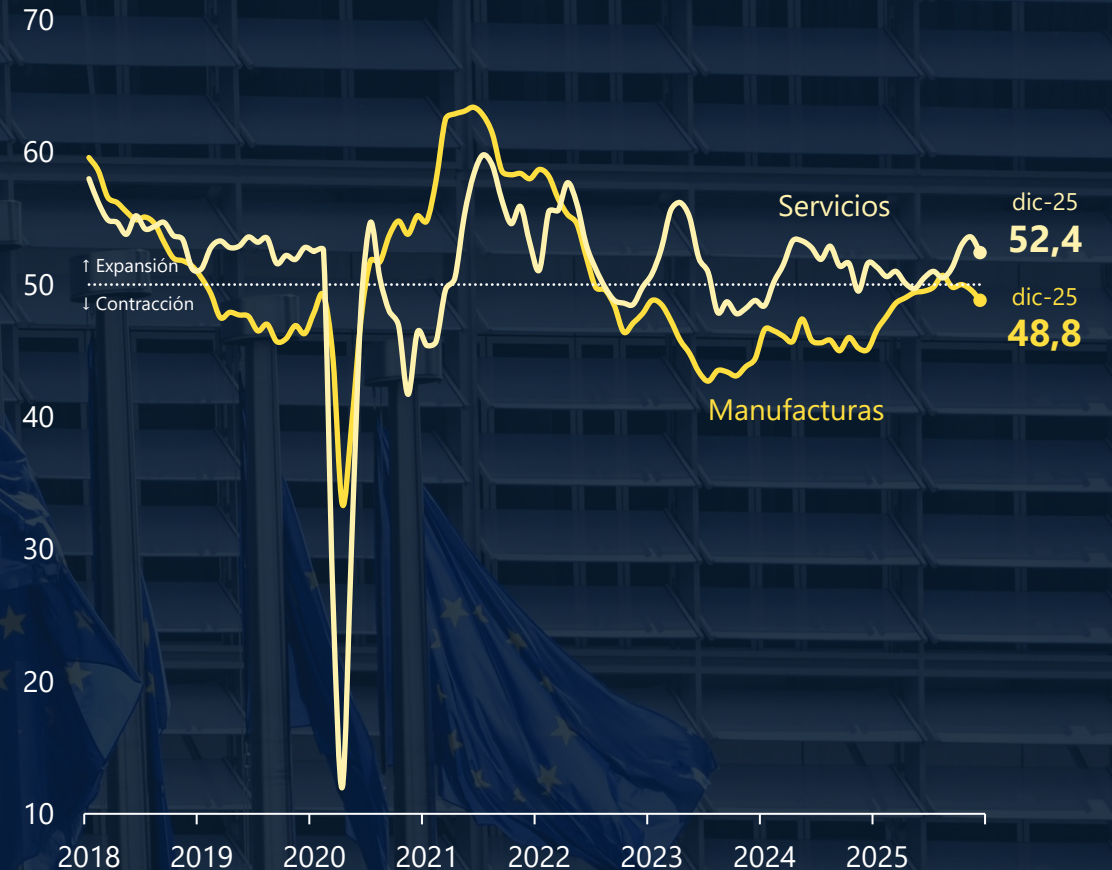
### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



### Expectativas Empresariales

Purchasing Manager's Index (PMI)



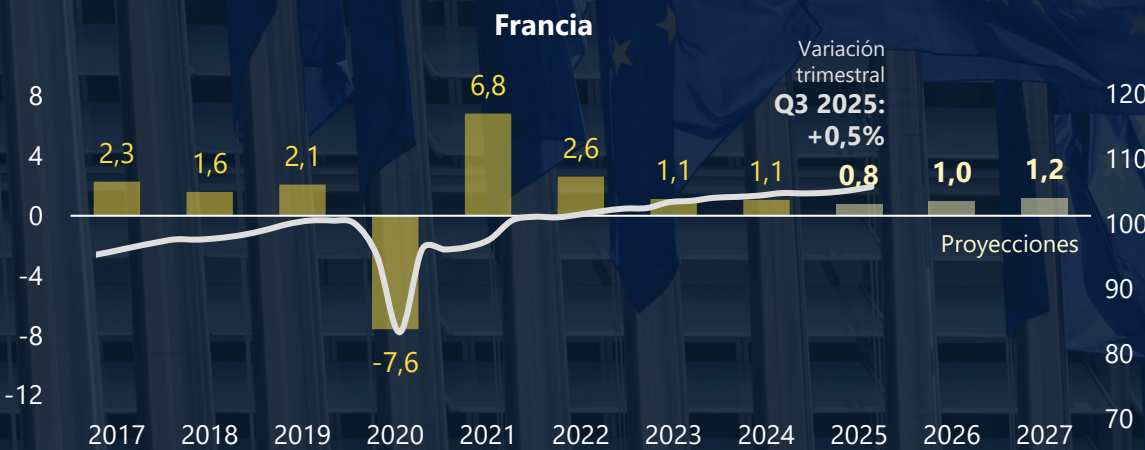
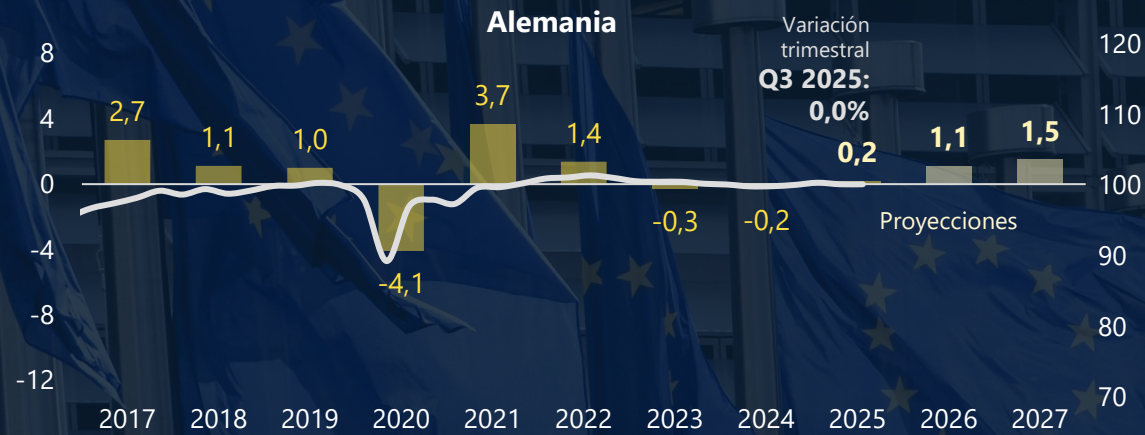
Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) - World Economic Outlook, proyecciones enero 2026; Eurostat; Federal Reserve Economic Data (St. Louis Fed).  
 Nota: Los países de la Eurozona incluyen Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

Fuente: IHS Markit.  
 Nota: Un valor de PMI mayor a 50 indica expansión del sector. Uno menor a 50 indica contracción del sector.

Las estimaciones de crecimiento de enero para 2025 se mantuvieron sin cambios para Alemania, Italia y España, y aumentaron en Francia respecto a lo previsto en octubre de 2025. Para 2026, se revisaron al alza en Alemania, Francia y España, y a la baja en Italia. En tanto para 2027, las proyecciones aumentaron para Italia y España, y permanecieron sin cambios en el resto.

### Producto Bruto Interno

Izq.: variación anual real, %; der.: índice, Dic-19=100, en términos reales, desestacionalizado

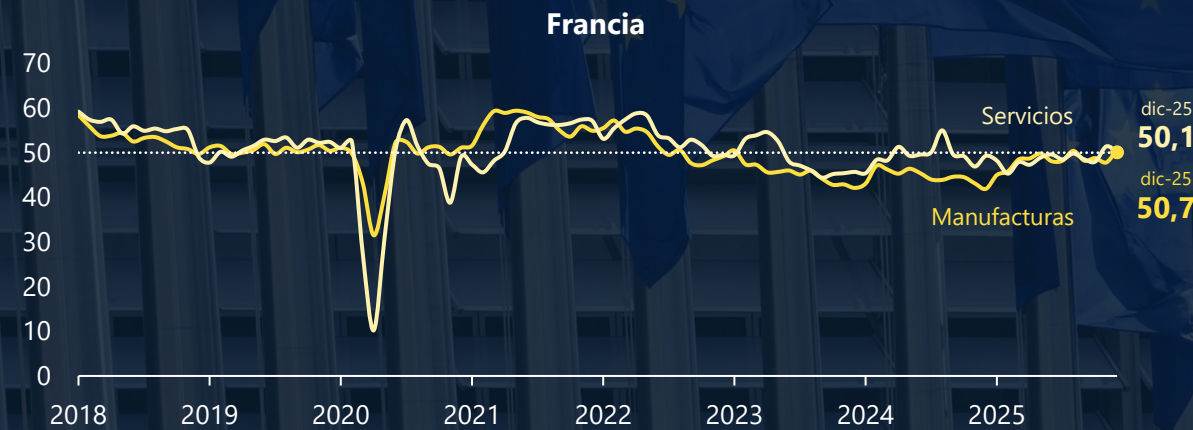
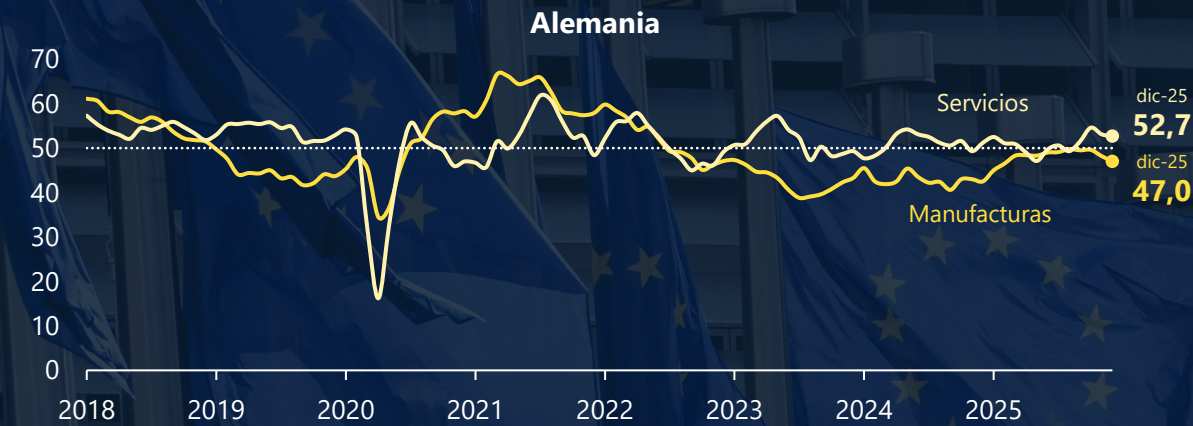


Las expectativas empresariales en **Alemania siguen sin mostrar una recuperación clara**: manufactura permanece en zona de contracción y servicios, aunque en zona de expansión, muestra una tendencia decreciente. **Italia** exhibe **un panorama similar**, con manufacturas aún bajo 50 y servicios aún en expansión, pero perdiendo dinamismo. En **España se repite la dinámica mixta, aunque con un gran dinamismo** de los servicios. En **Francia**, en cambio, **ambos sectores se mantienen en expansión**.



### Expectativas Empresariales

Purchasing Manager's Index (PMI)



Fuente: IHS Markit.  
 Nota: Un valor de PMI mayor a 50 indica expansión del sector. Uno menor a 50 indica contracción del sector.

# CHINA

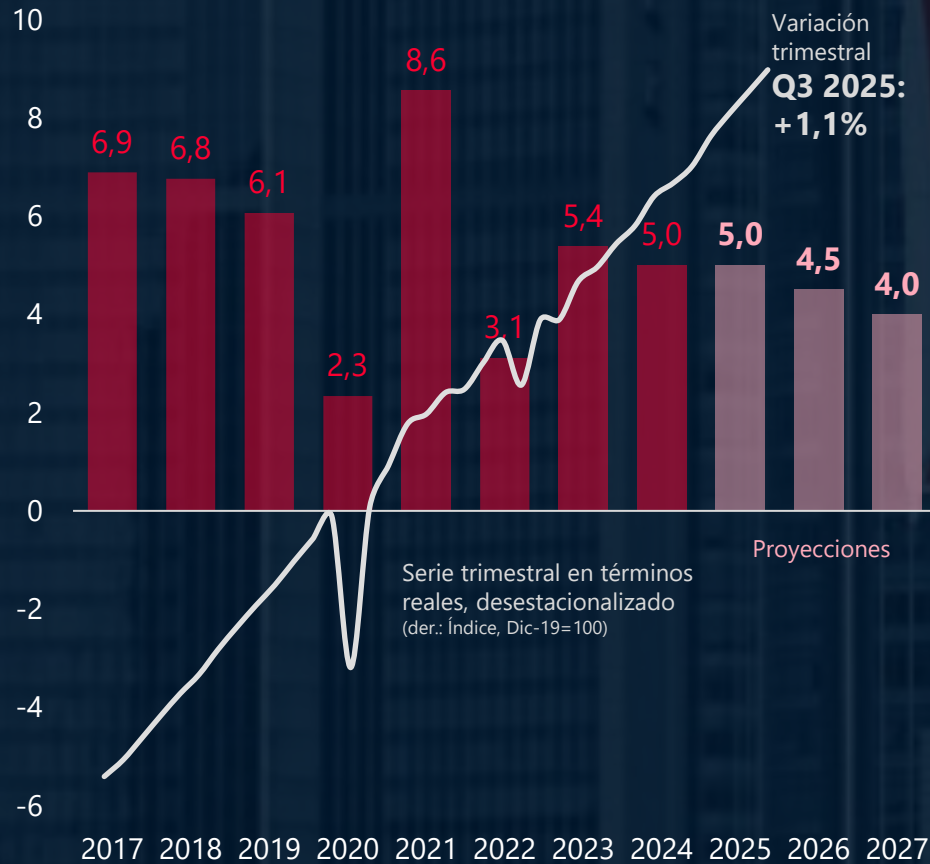
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

El FMI proyecta un crecimiento de **5,0%** para 2025 y **4,5%** para 2026 (mayor a lo previsto tres meses atrás) y de **4,0%** para 2027. La actividad económica creció en el tercer trimestre de 2025, y para diciembre las **expectativas empresariales** muestran una **expansión moderada en ambos sectores**. El crecimiento industrial se deterioró en el cierre del año y el sector servicios continúa en zona de expansión, pero con un menor dinamismo.



### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



### Expectativas Empresariales

Purchasing Manager's Index (PMI)

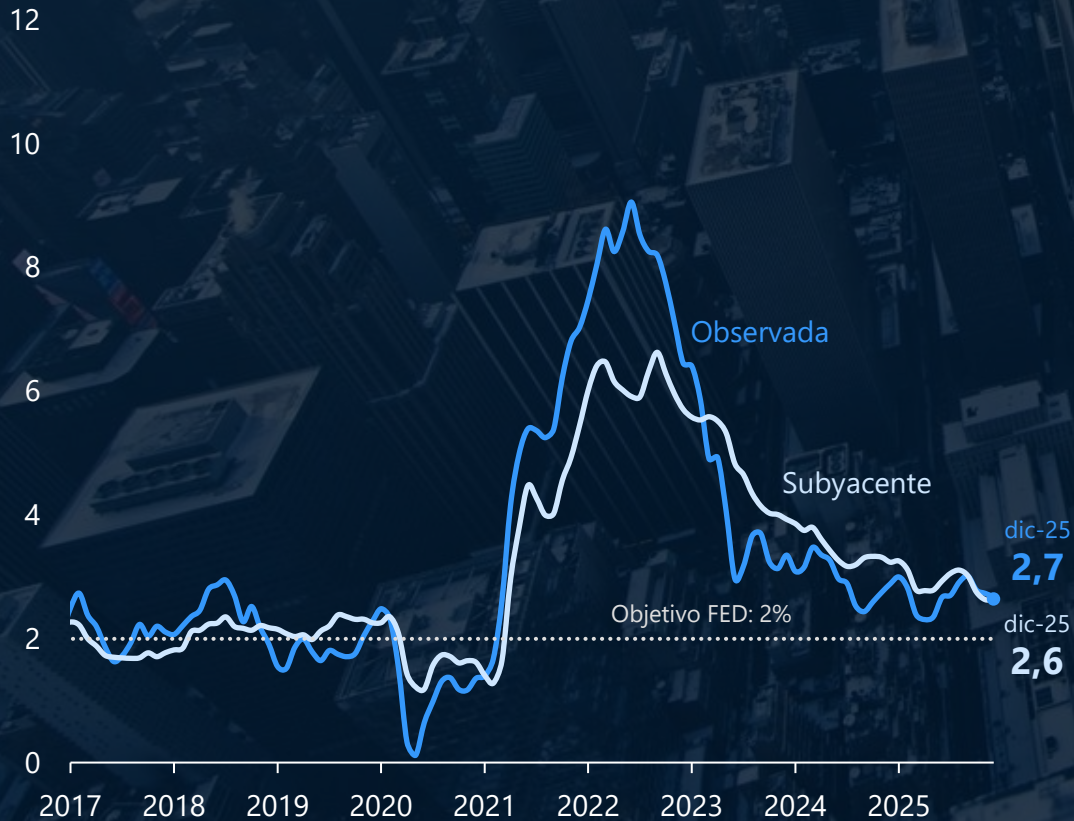


La inflación observada de Estados Unidos fue de **2,7%** en 2025, presentando una moderación en la segunda mitad del año. Por su parte, la inflación subyacente se situó en niveles inferiores a la observada (2,6% en diciembre). En la Eurozona, la inflación anual se ubicó en **2,0%** al cierre del año, mientras que la inflación subyacente en **2,3%**. En ambos casos, las autoridades monetarias continúan implementando una política expansiva, en el marco de un ciclo de bajas de tasas.

## Índice de Precios al Consumo (IPC)

Variación interanual, %

### Estados Unidos



### Eurozona



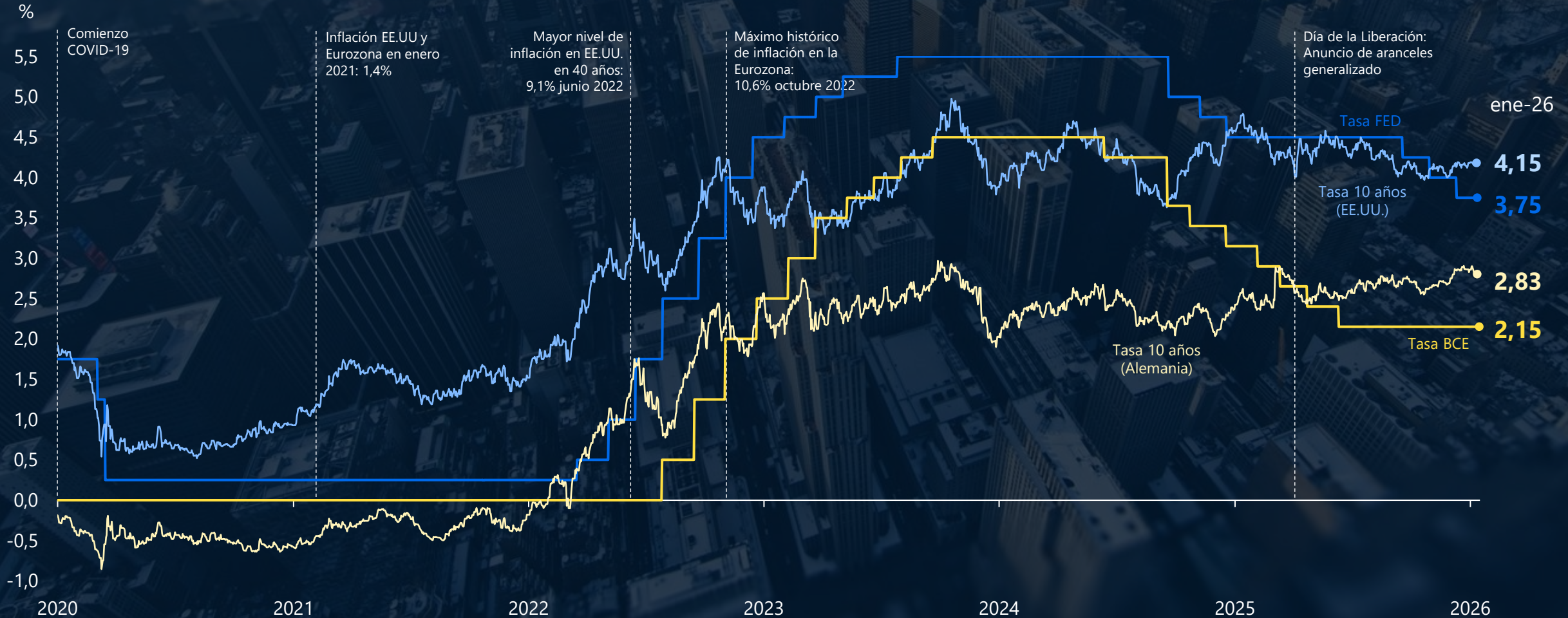
# TASA DE INTERÉS

La Reserva Federal redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos en diciembre. El Comité reafirmó su compromiso de fomentar el empleo y llevar la inflación hacia el objetivo del 2% en medio de las polémicas con la Casa Blanca. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años se ubicó en 4,15%. En la zona euro, la tasa de referencia del BCE se mantiene en 2,15% desde mediados de 2025, mientras que el rendimiento del bono alemán a 10 años se estabilizó en torno al 2,8%.



## Tasa de Interés

Rendimiento anual del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años, tasa FED y tasa del Banco Central Europeo



# INDICADORES FINANCIEROS

El **Índice Standard & Poor's 500 (S&P 500)** –un índice bursátil de Estados Unidos que incluye 500 empresas líderes y representa el 80% de la capitalización de mercado disponible– **creció 16,6% en 2025 y logró una recuperación considerable luego de la caída de abril por el día de la liberación** en donde se anunciaron subas generalizadas de aranceles. En tanto, el **EURO STOXX 50** –un índice bursátil que representa las 50 empresas líderes de la eurozona– **aumentó 18,9% respecto al inicio de 2025.**



## S&P 500

Índice, último día del mes

6.845  
dic-25



## EURO STOXX 50

Índice, último día del mes

5.796  
dic-25



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System y Banco Central de Europa (BCE).  
Nota: Para diciembre el valor corresponde al último dato disponible.

El precio de los alimentos dejó de caer y registró crecimiento en los últimos meses del año, cerrando 4,9% por debajo en la comparación interanual. Sin embargo, desde el máximo alcanzado en 2022, el índice ha caído 28,5%. El precio del petróleo se ubica en 64 dólares por barril, significativamente por debajo del nivel de un año atrás (20,7%), y el precio de los metales continúa en ascenso con un aumento del 19,2% interanual.

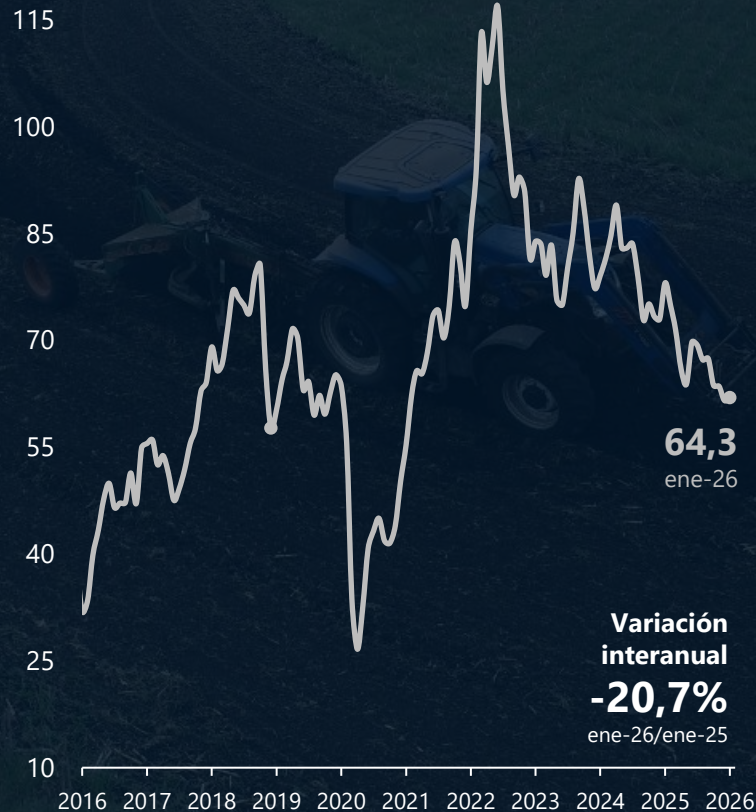
## Alimentos

Índice, ene-2015 = 100



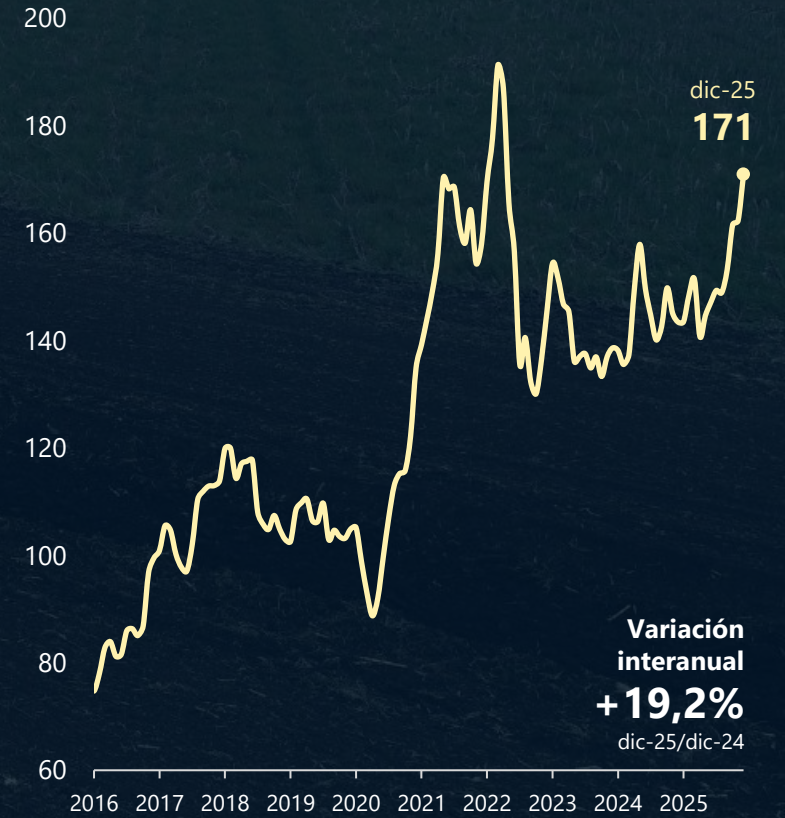
## Petróleo

Brent, promedio mensual USD/barril



## Metales

Índice, ene-2015 = 100



# PRECIOS COMMODITIES

**El precio de la carne cerró 2025 en USD 5,28**, manteniendo la tendencia positiva que comenzó en 2024 y que lo posiciona cercano a los valores de mediados de 2022. **El precio de la leche ha disminuido fuertemente en la segunda parte del año**, con una caída del 31,9% desde mayo. Asimismo, el **arroz también presentó una fuerte caída** luego de los valores récord de 2024 (46,6%), situando el precio en los niveles pre pandemia. En tanto, **el precio de la soja subió en los últimos meses y cotiza en torno a USD 416**.



## Carne

Novillo gordo en cuarta balanza, USD/Kg



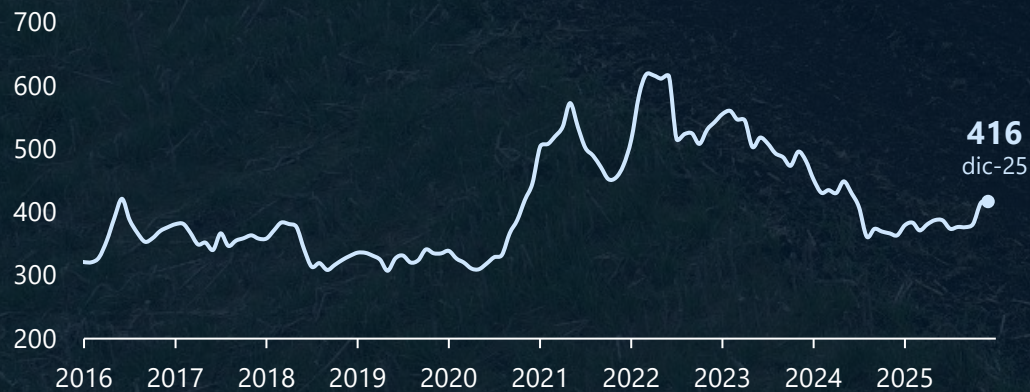
## Leche

USD/ton



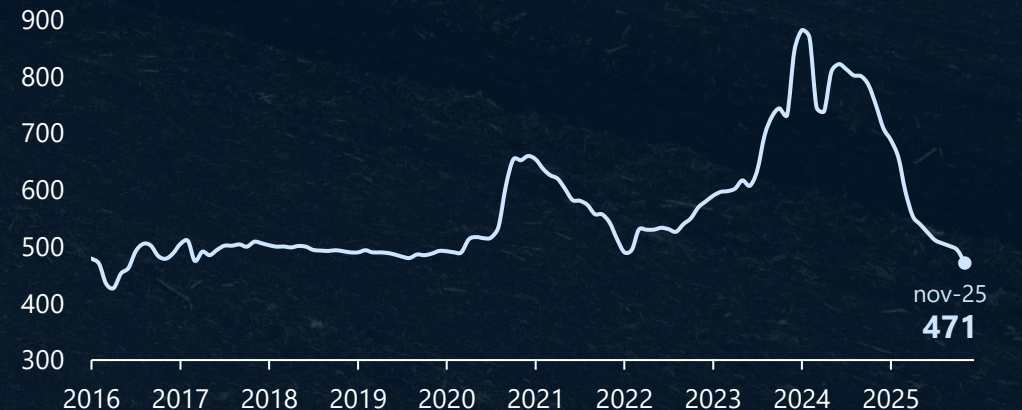
## Soja

Soja EE.UU., USD/ton



## Arroz

FOB, USD/ton



A vintage globe is the central focus, showing a map of the Americas. The globe is tilted and has a grid of latitude and longitude lines. The word 'VORD' is visible at the top, and 'MERIDION' is visible at the bottom. The text 'ECONOMÍAS DE LA REGIÓN' is overlaid in white, bold, sans-serif font across the center of the globe. The background is a dark blue gradient with a blurred image of a building's facade on the right side.

# ECONOMÍAS DE LA REGIÓN

# BRASIL

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía de Brasil registró un crecimiento moderado en el tercer trimestre del año (0,1% desestacionalizado). A su vez, el índice mensual de actividad económica sugiere una aceleración del crecimiento en los primeros meses del último trimestre. Según las proyecciones del Banco Central de Brasil, el crecimiento habría alcanzado 2,3% el año pasado y se moderaría a 1,8% tanto en 2026 como en 2027.



### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %

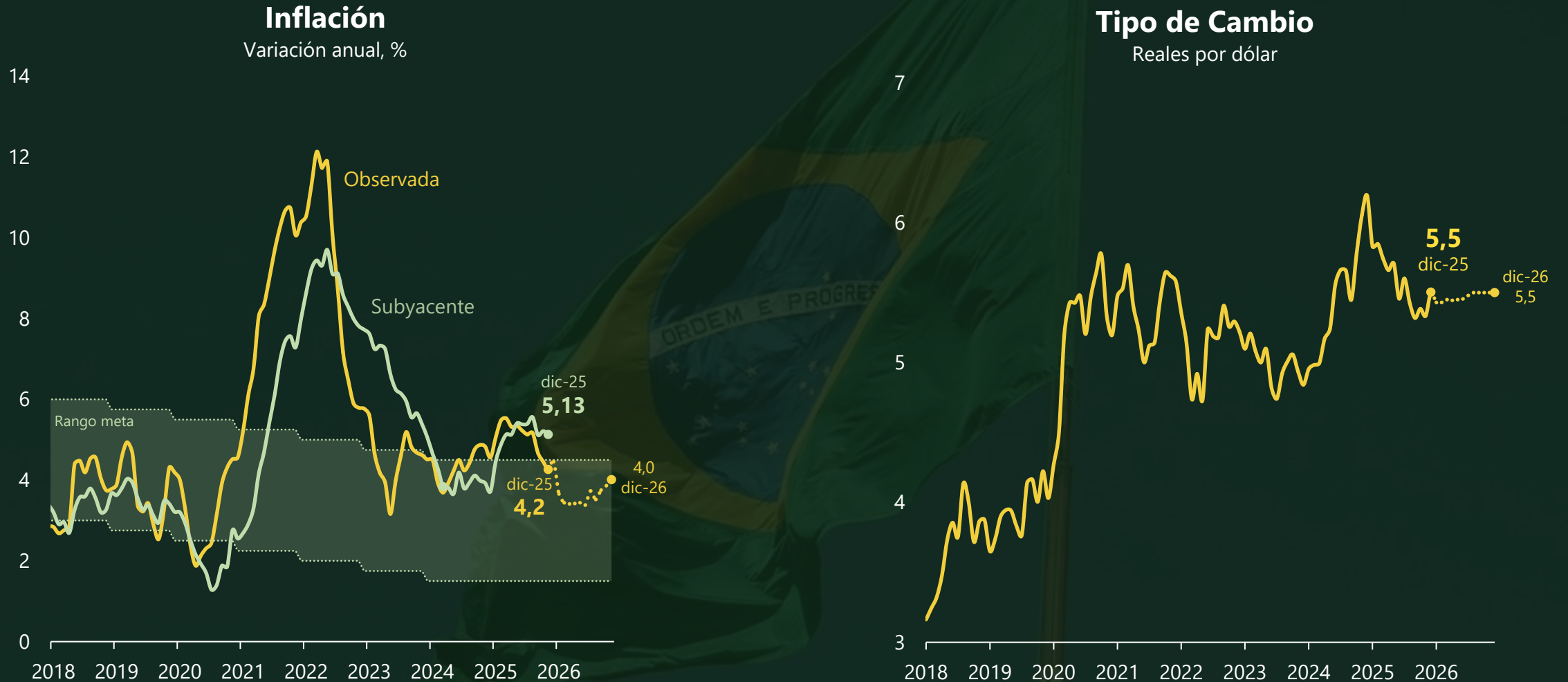


### Índice de Actividad Económica

Desestacionalizado, ene-19=100



La inflación cerró 2025 dentro del rango meta, con un valor de 4,2% en diciembre. Por su parte, la inflación subyacente sigue desanclada, situándose en 5,1% en diciembre. El tipo de cambio cerró el año en 5,5 reales por dólar, presentando una caída del 6,0% en el año. El Banco Central de Brasil proyecta que la inflación se sitúe en 4,0% a fin de 2026 y que se sitúe dentro del rango meta en el año, mientras que el tipo de cambio cierre en los mismos niveles que a fines de 2025.



# BRASIL

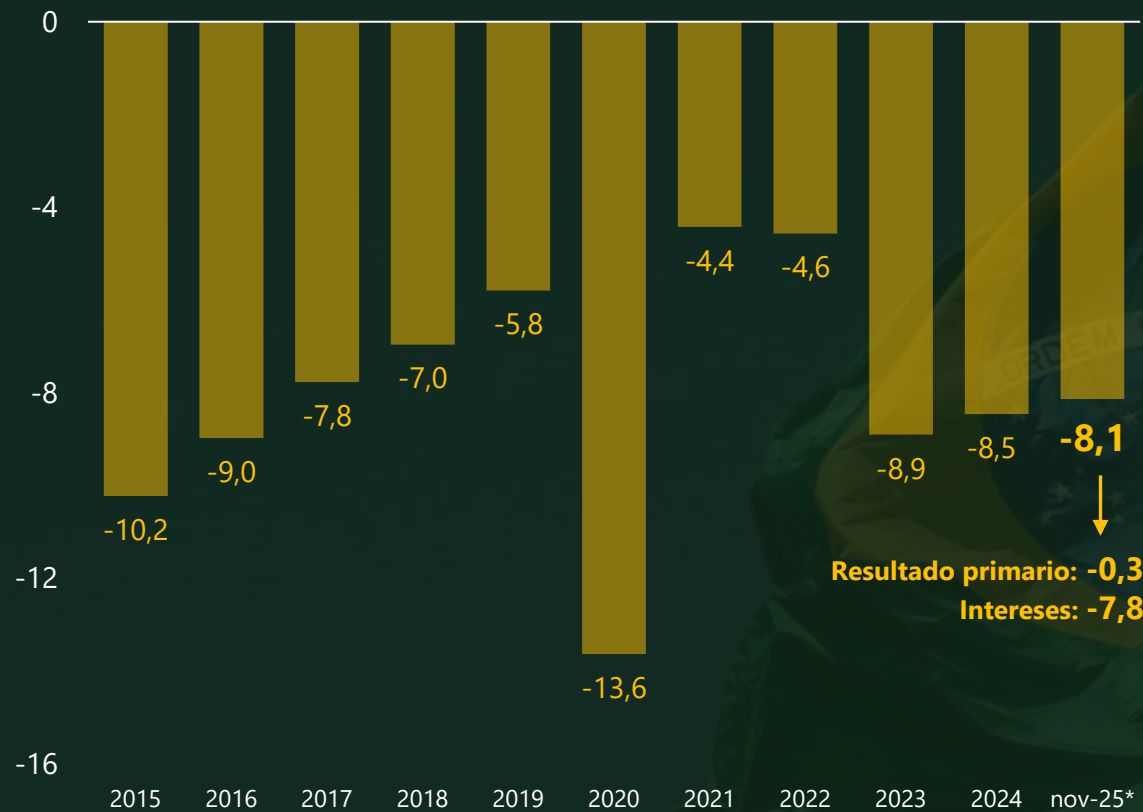
## SITUACIÓN FISCAL

Brasil registró un déficit fiscal de 8,1% del Producto Bruto Interno (PBI) en el acumulado de 12 meses a noviembre, lo que representa el segundo mes a la baja. El resultado fiscal primario registró un déficit del 0,3% del PBI, mientras que el pago por intereses compone la mayor parte del déficit (7,8%). La deuda pública ha ido en aumento durante el año y alcanzó 79,0% del PBI en noviembre, 3,3 puntos porcentuales por encima del nivel observado a comienzos de 2025.



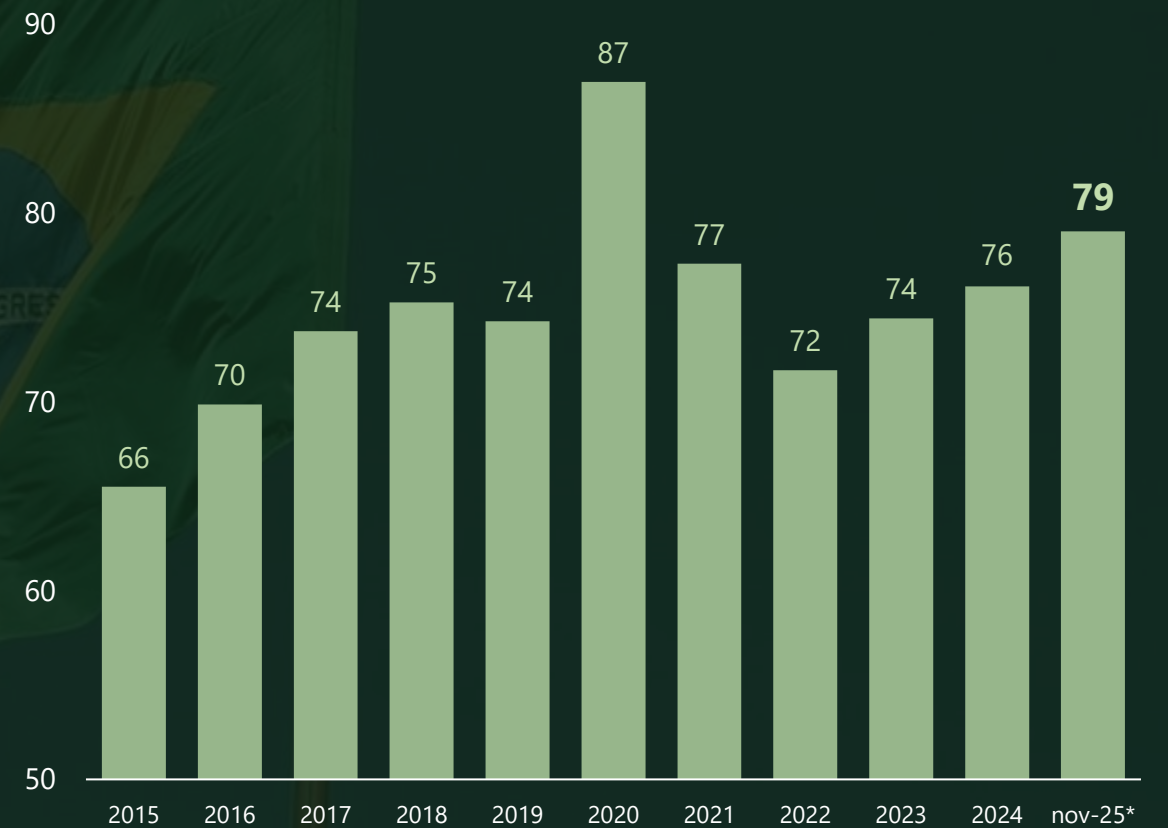
### Resultado Fiscal

% del PBI



### Deuda Pública

% del PBI



# BRASIL

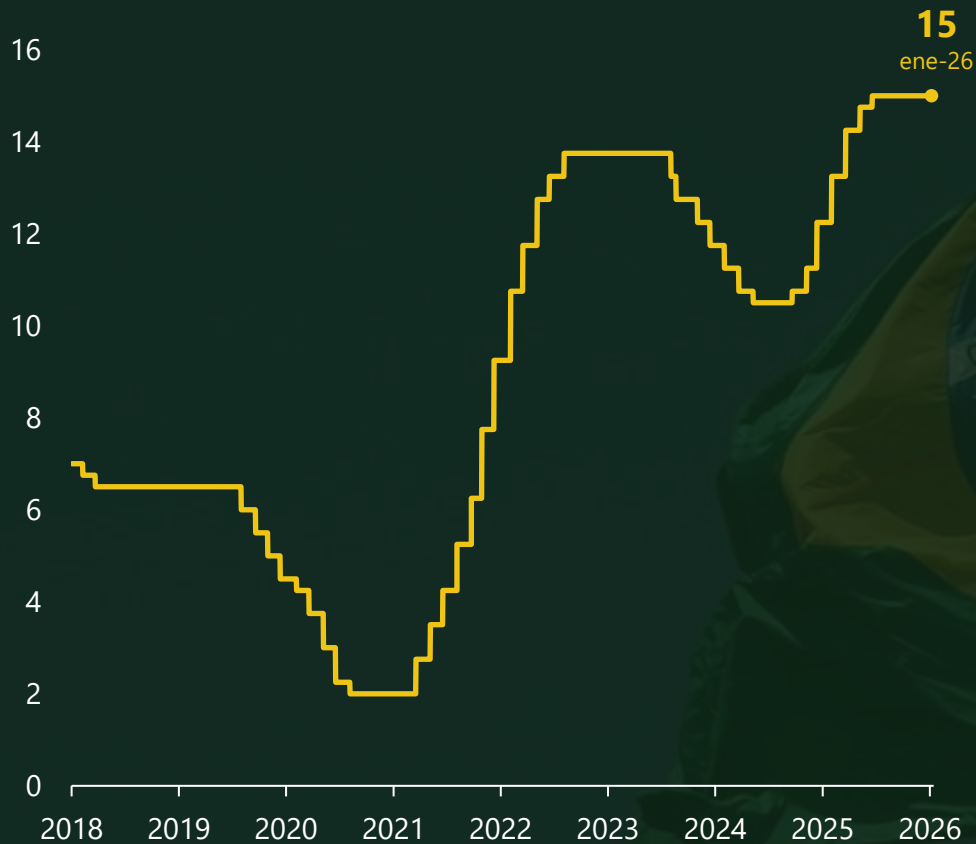
## TASA DE INTERÉS

El Banco Central de Brasil cerró el año con la tasa de interés -tasa Selic- en 15%, su nivel más alto desde 2006, tras cuatro incrementos a lo largo de 2025 orientados a reconducir la inflación hacia el rango meta. Por otro lado, el riesgo país se encuentra en 192 puntos básicos en enero de 2026, lo que implica una caída de 16% respecto de un año atrás



### Tasa de Interés

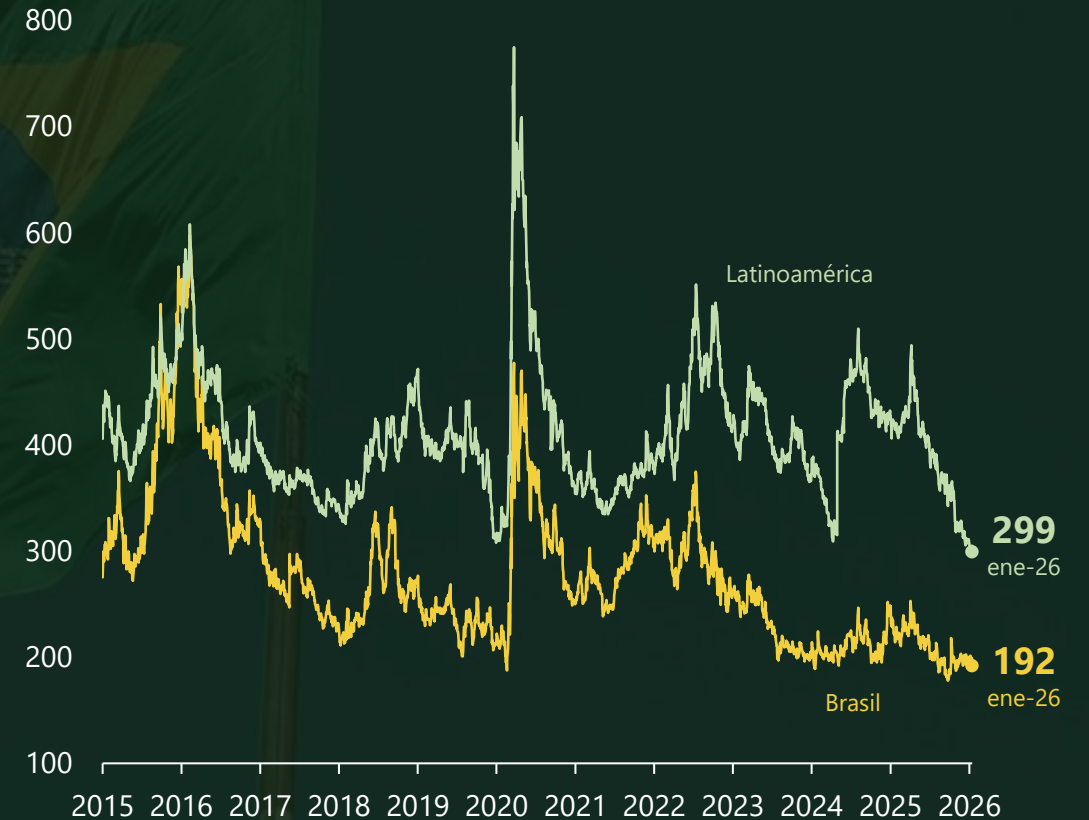
Tasa Selic, %



Fuente: BCB.

### Riesgo País

Retorno de los bonos del Tesoro, puntos básicos por encima de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan.  
Nota: datos al 15/1/2026.

# ARGENTINA

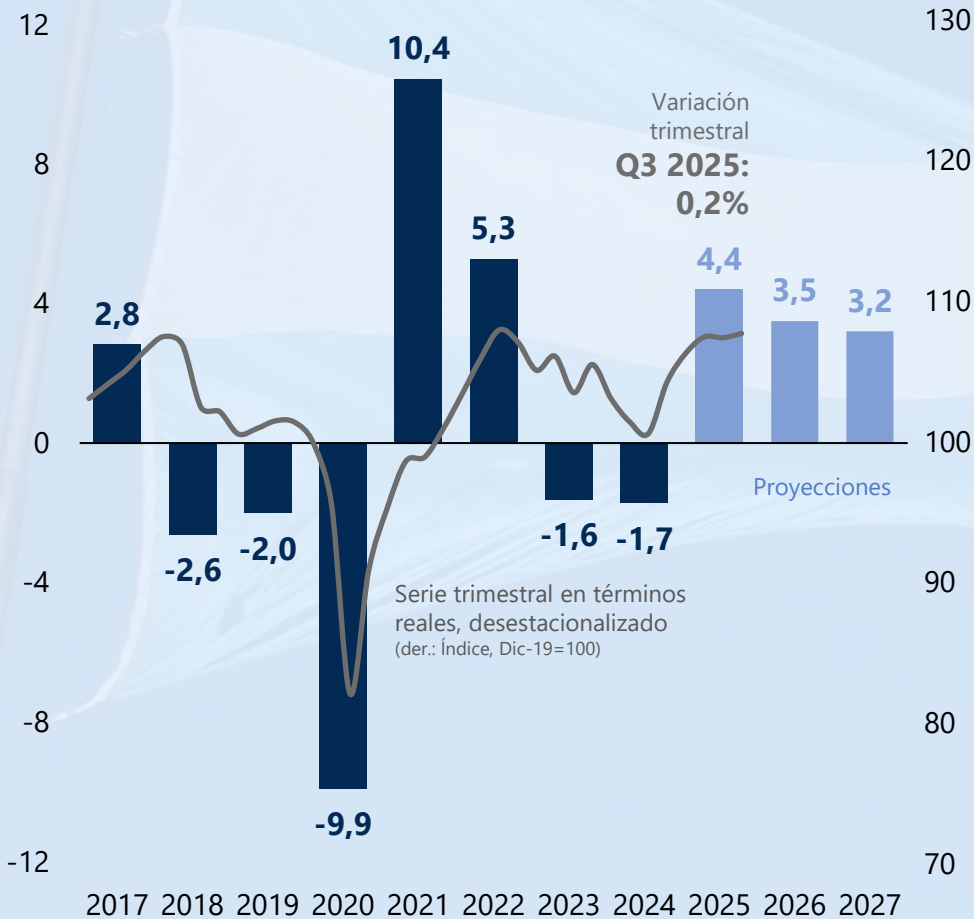
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía argentina registró un crecimiento de 0,2% en el tercer trimestre del año respecto al trimestre anterior. Sin embargo, el índice mensual de actividad económica mostró una caída en octubre. En cuanto a las proyecciones anuales, se espera un crecimiento de 4,4% en 2025, seguido de una moderación en los dos años posteriores (3,5% en 2026 y 3,2% en 2027).



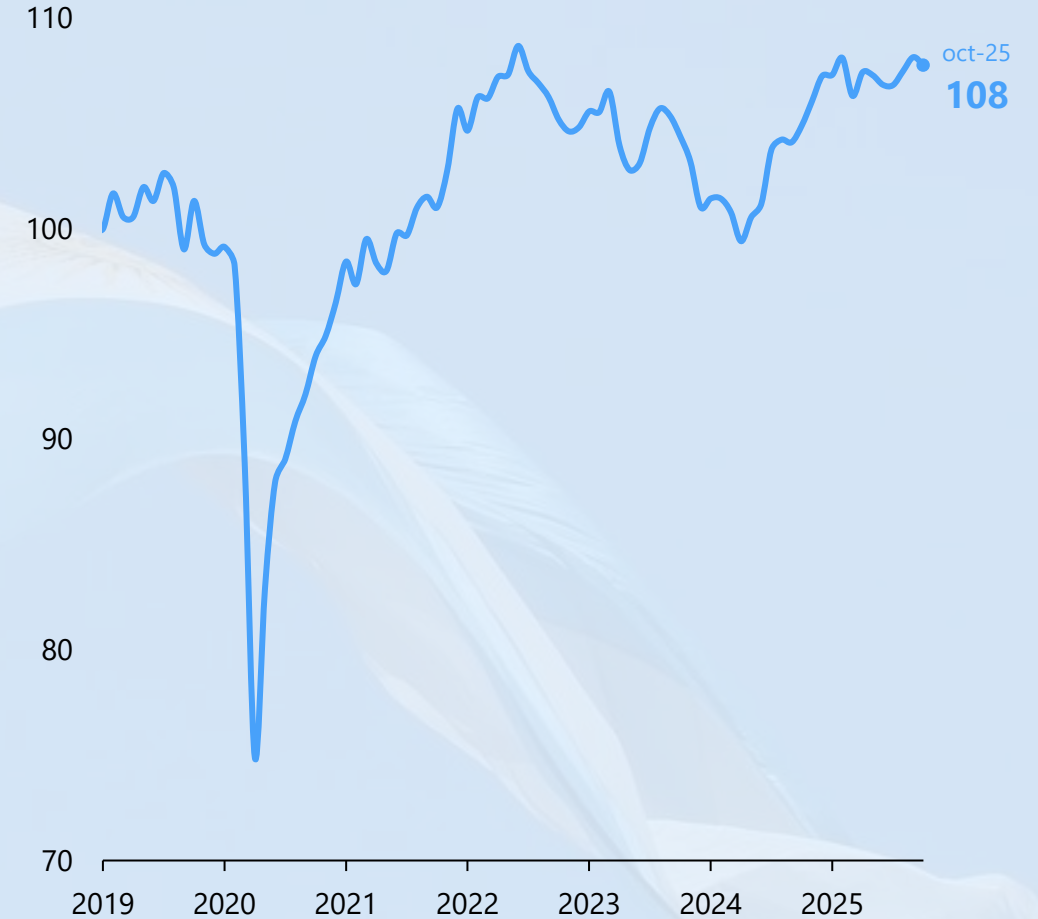
### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



### Estimador Mensual de Actividad Económica

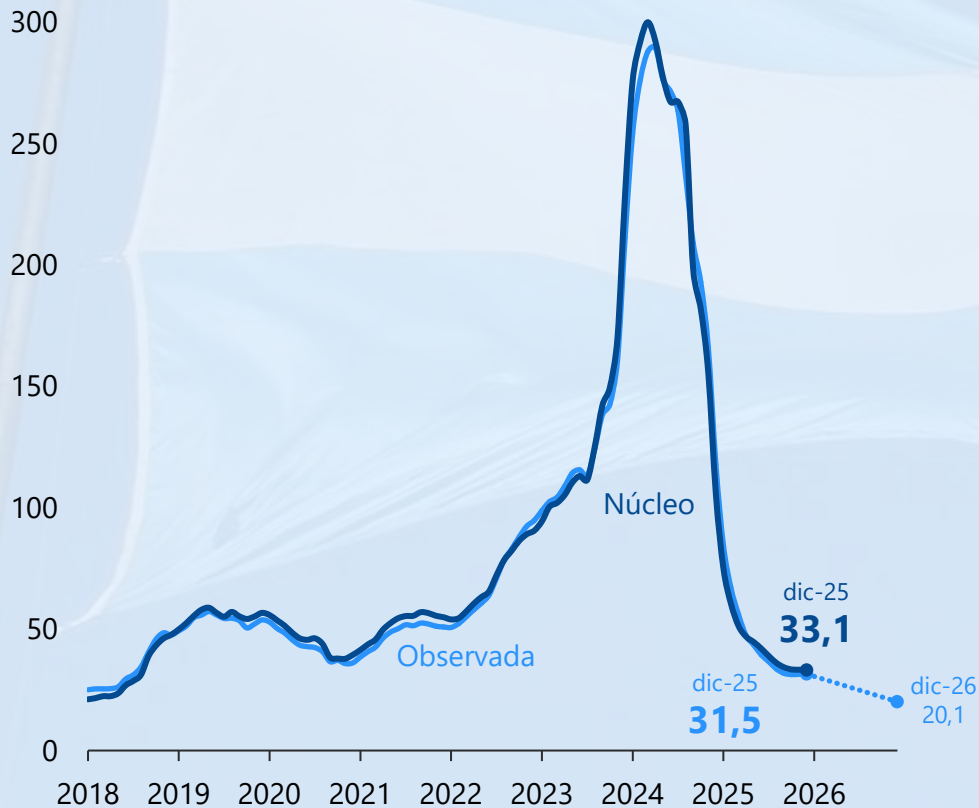
Índice desestacionalizado, ene-19 = 100



El índice de precios al consumidor mantuvo su tendencia descendente y cerró 2025 en **33,1%**, el registro más bajo en ocho años. Las proyecciones indican que el proceso desinflacionario continuará en 2026, previendo una tasa aún de dos dígitos para finales de este año (20,1%). **Bajo el nuevo esquema, el tipo de cambio promedio se ubica en torno a los 1.500 pesos argentinos por dólar**, con una brecha reducida frente al dólar blue. Para 2026, se espera que en el dólar continúe al alza.

## Inflación

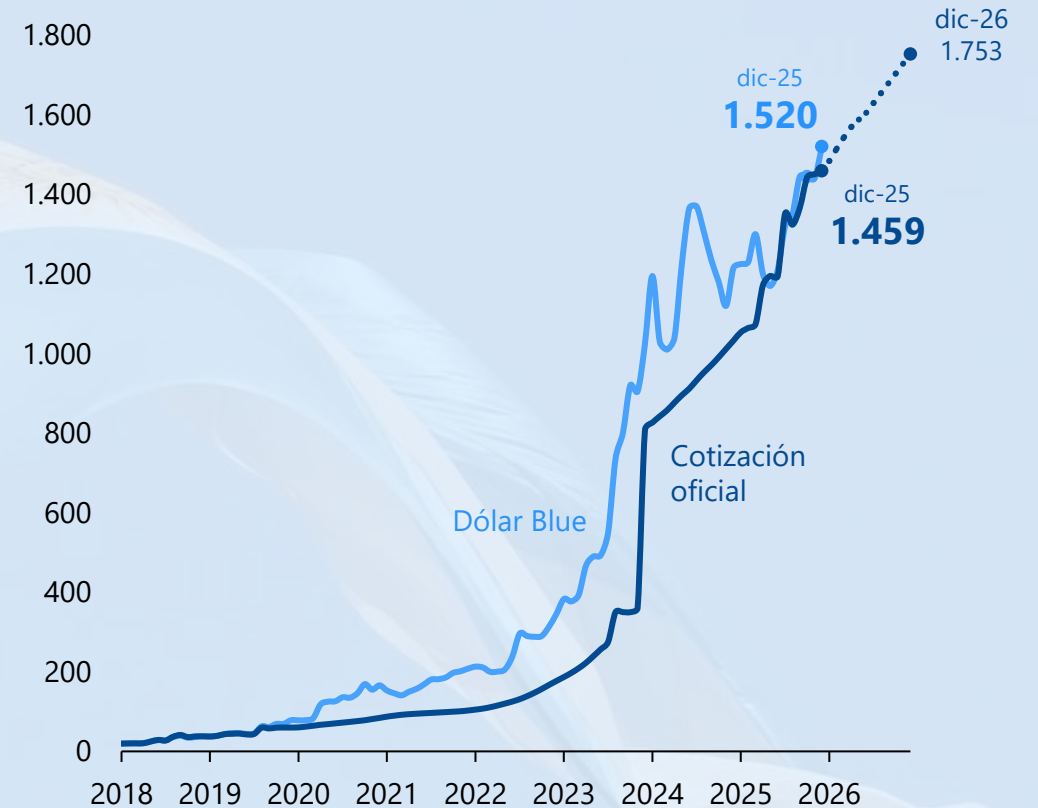
Variación anual, %



Fuente: INDEC y Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) de diciembre 2025.

## Tipo de Cambio

Pesos argentinos por dólar



Fuente: BCRA y Ámbito. Proyecciones extraídas de la Encuesta de Variables Económicas de BCRA de diciembre 2025.

# ARGENTINA

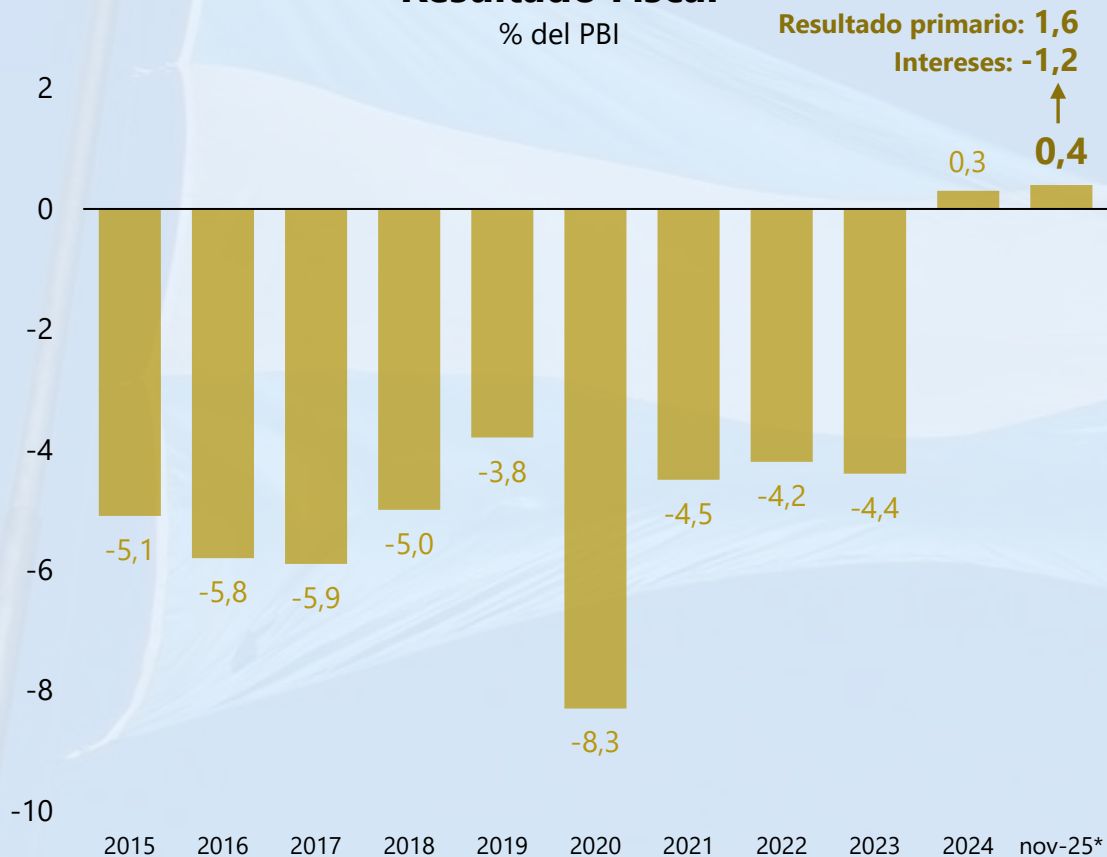
## SITUACIÓN FISCAL

El resultado fiscal acumulado 12 meses a noviembre registró un superávit financiero de 0,4% del PBI, explicado principalmente por una reducción del gasto primario del 14,2% en relación a noviembre de 2024. De este modo, se cumplió la meta acordada con el FMI antes del cierre del año. La deuda pública se ubicó en 78,2% del PBI en el tercer trimestre y se logró un roll over de deuda cercano al 100% de los pasivos que vencían a principios de 2026.



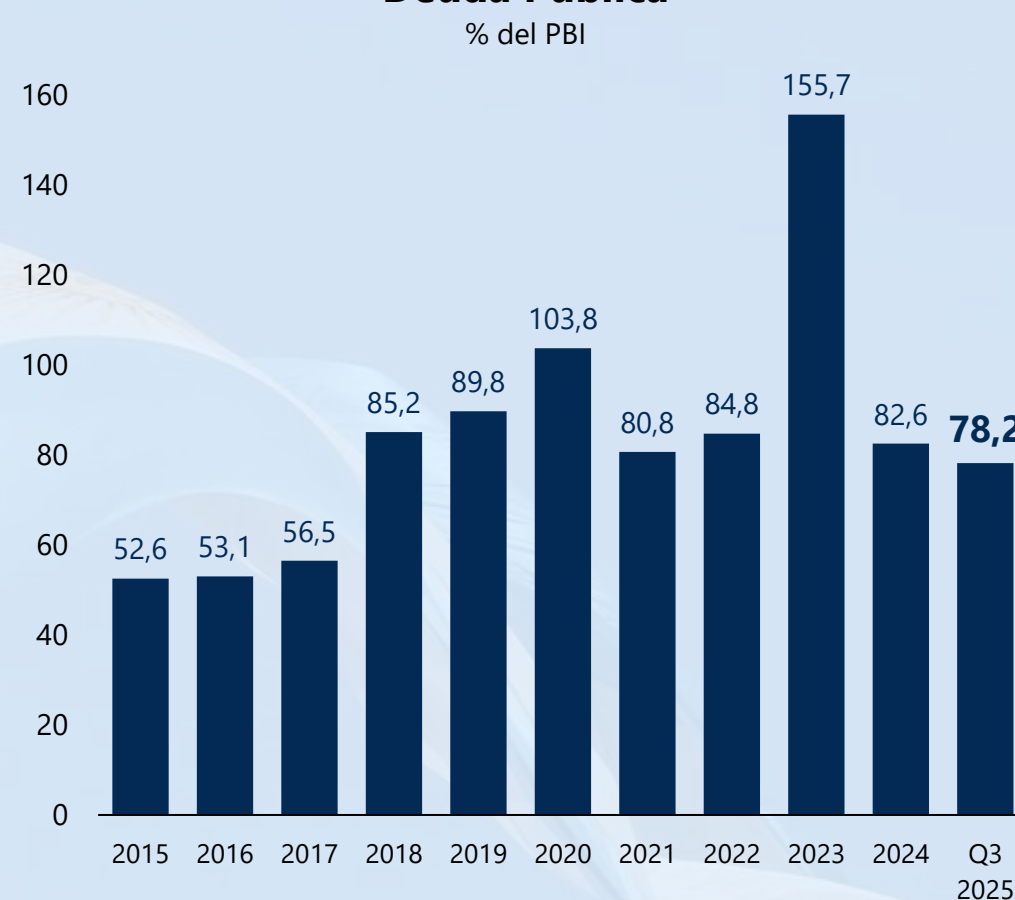
### Resultado Fiscal

% del PBI



### Deuda Pública

% del PBI



Fuente: Ministerio de Economía de la Nación.  
\*Acumulado 12 meses

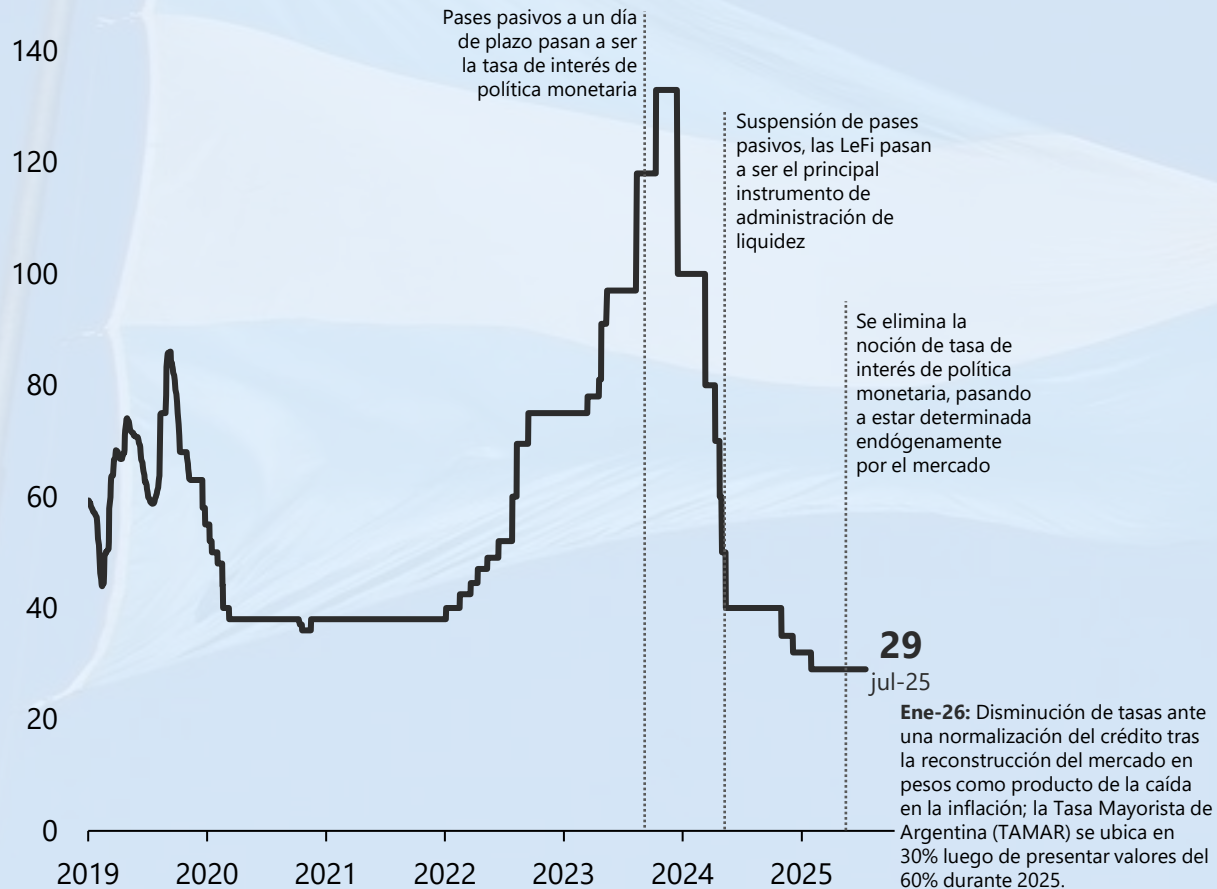
# ARGENTINA

## TASA DE INTERÉS

En el marco de orientar la política monetaria hacia un régimen de agregados monetarios, en julio de 2025 se eliminó la noción de tasa de interés de referencia, que pasó a determinarse de manera endógena por el mercado. Tras el resultado electoral del 26 de octubre, el riesgo país disminuyó significativamente (46%) y en enero se ubicó en 570 puntos básicos, acercándose a los niveles más bajos desde 2018.



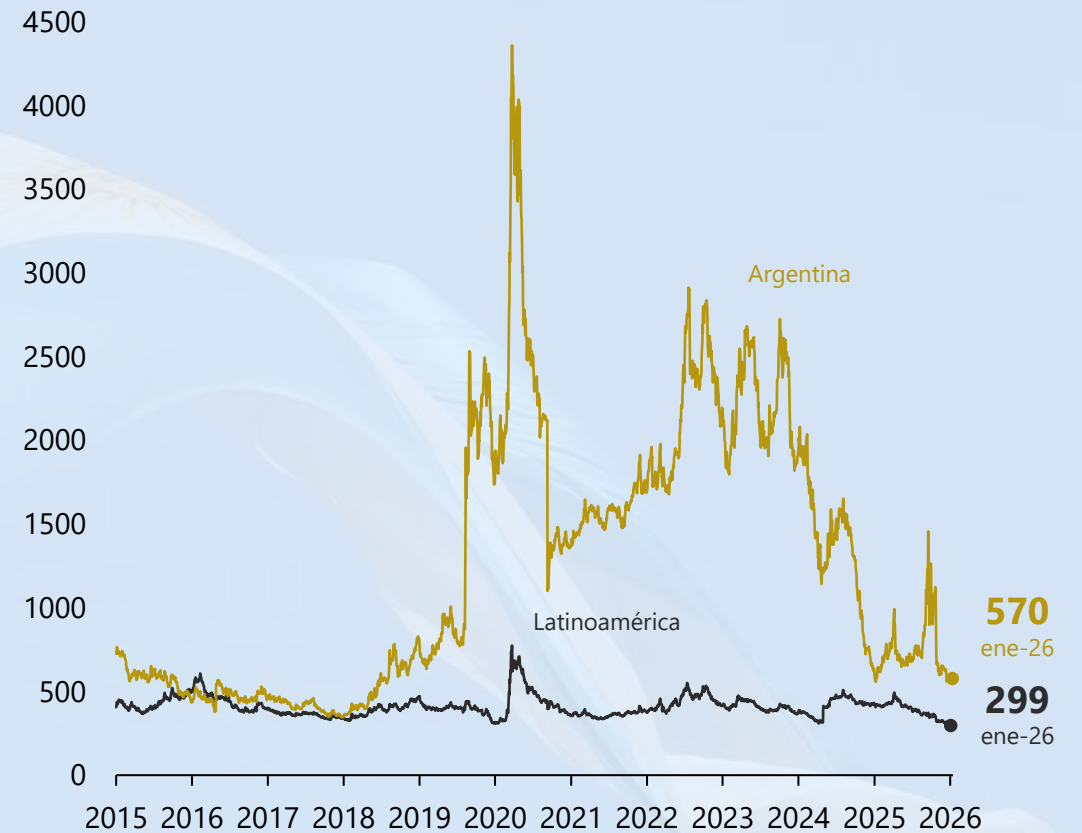
### Tasa de Interés



Fuente: BCRA.  
Nota: La TAMAR es la tasa de interés de referencia para los depósitos a plazo fijo mayoristas en pesos de bancos privados.

### Riesgo País

Retorno de los bonos del Tesoro, puntos básicos por encima de Estados Unidos

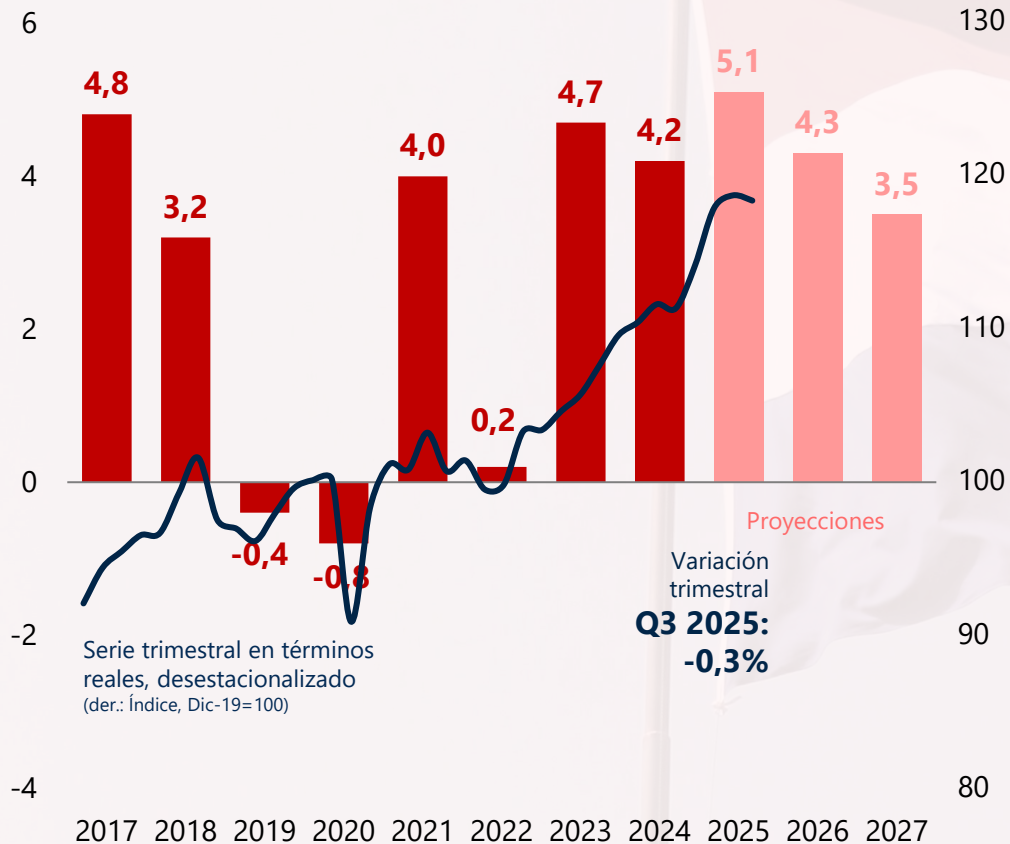


Fuente: JPMorgan.  
Nota: datos al 15/1/26.

La economía de Paraguay registró una caída del 0,3% en el tercer trimestre respecto al anterior (desestacionalizado). No obstante, el índice de actividad económica aumentó por quinta vez consecutiva en noviembre, registrando cierto dinamismo para los últimos meses del año. Las proyecciones anuales apuntan a un crecimiento de 5,1% en 2025, seguido de tasas de 4,0% en 2026 y 3,5% en 2027.

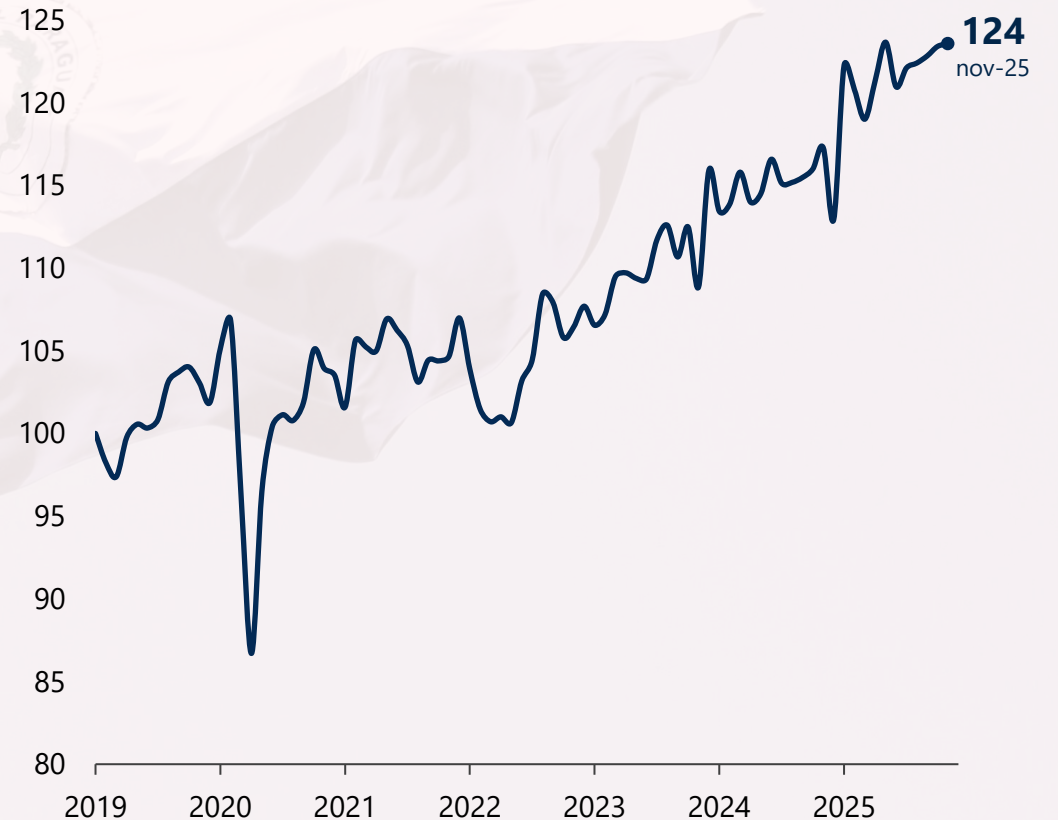
### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %

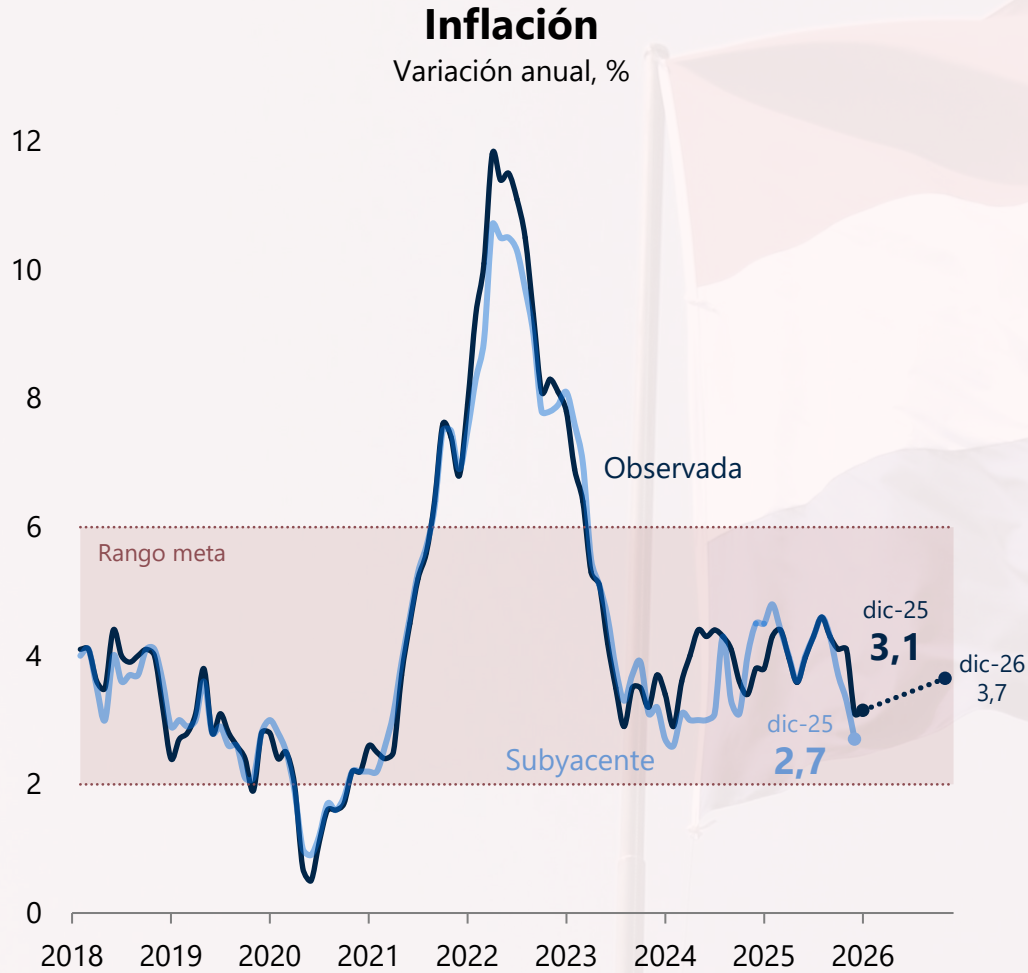


### Índice de Actividad Económica

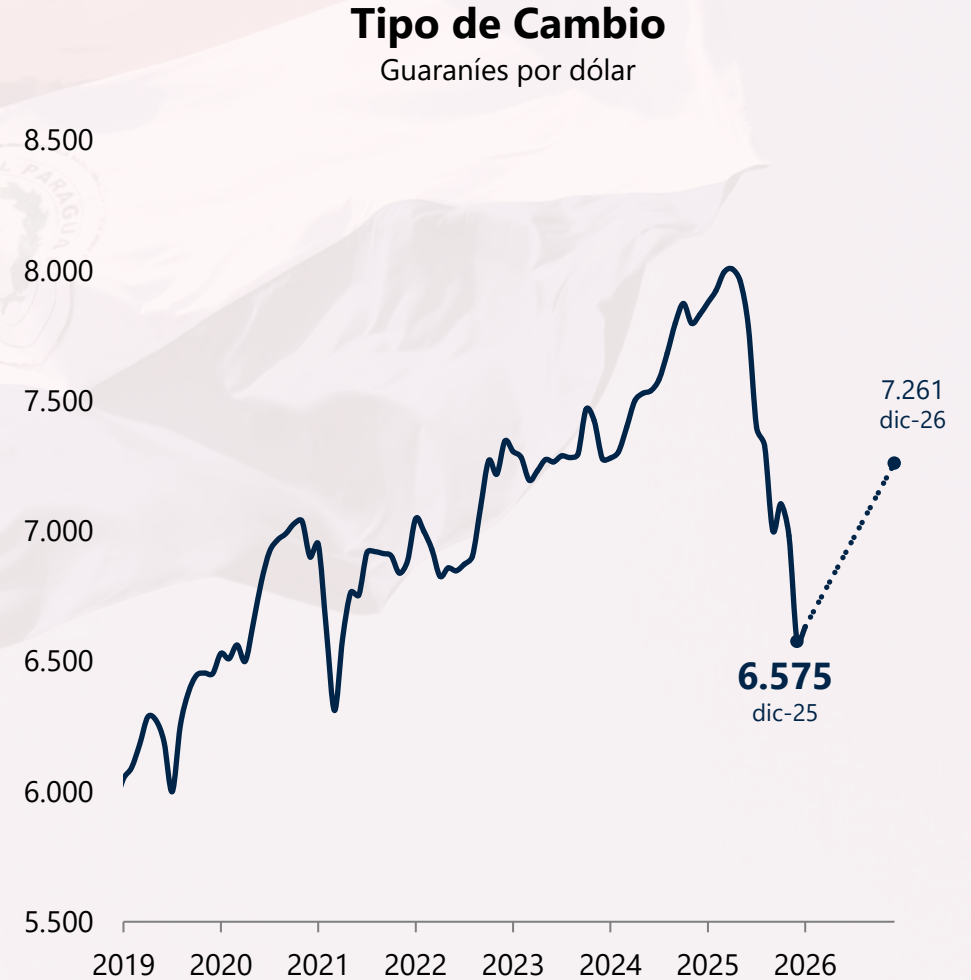
Desestacionalizado, ene-19=100



El índice de precios cerró 2025 con una inflación de 3,1%, por debajo del centro del rango meta, mientras que la inflación subyacente acumulada en el año se ubicó en 2,7%. Las proyecciones permanecen ancladas en el centro del rango meta hacia fines de 2026. El tipo de cambio ha mostrado una trayectoria descendente sostenida y se ubica en 6.575 guaraníes por dólar, aunque las proyecciones oficiales indican un aumento a lo largo de 2026.



Fuente: Banco Central de Paraguay (BCP). Proyecciones extraídas de la Encuesta de Expectativas Económicas de BCP de diciembre 2025.

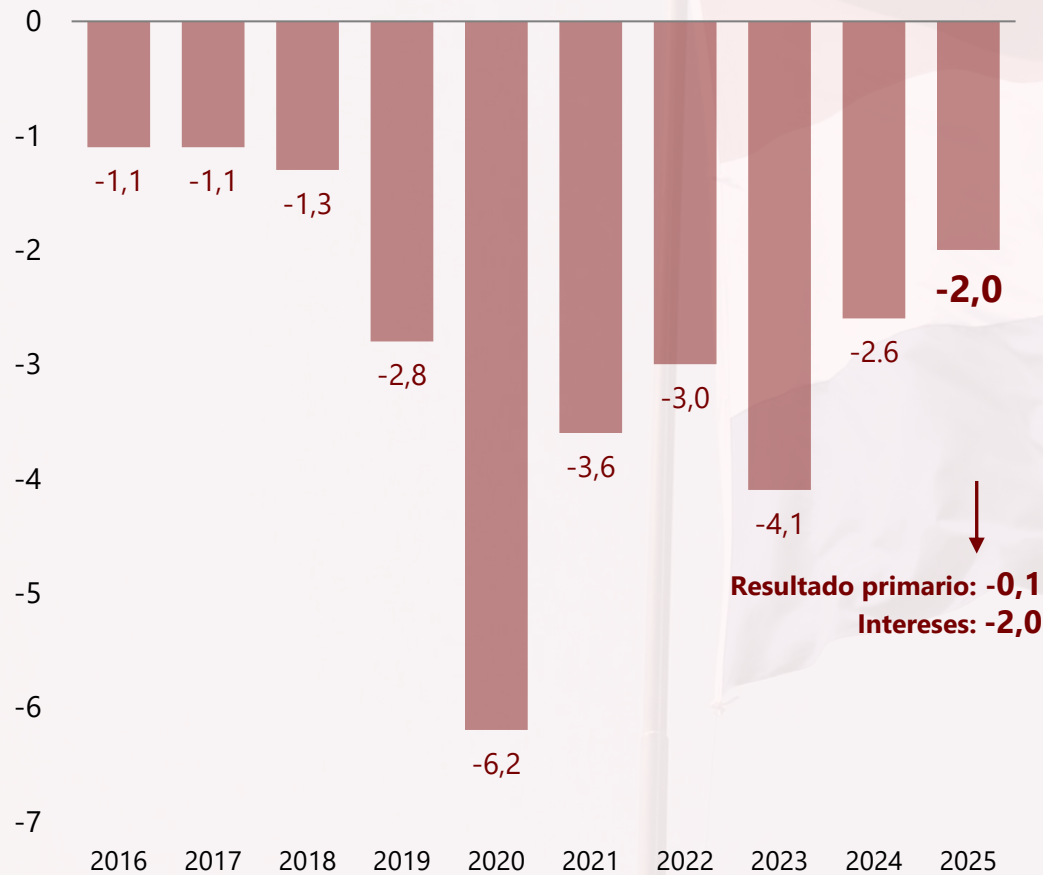


Fuente: Banco Central de Paraguay (BCP). Proyecciones extraídas de la Encuesta de Expectativas Económicas de BCP de diciembre 2025.

El déficit fiscal anualizado a diciembre se ubicó en **2,0% del PBI**, mostrando una reducción frente a los meses previos y alcanzando su nivel más bajo desde la pandemia, lo que refleja una mejora sostenida de la situación fiscal a lo largo de 2025. Por su parte, la **deuda pública se situó en 40% del PBI en el acumulado 12 meses a noviembre de 2025 y se mantiene por debajo de los niveles observados el año anterior.**

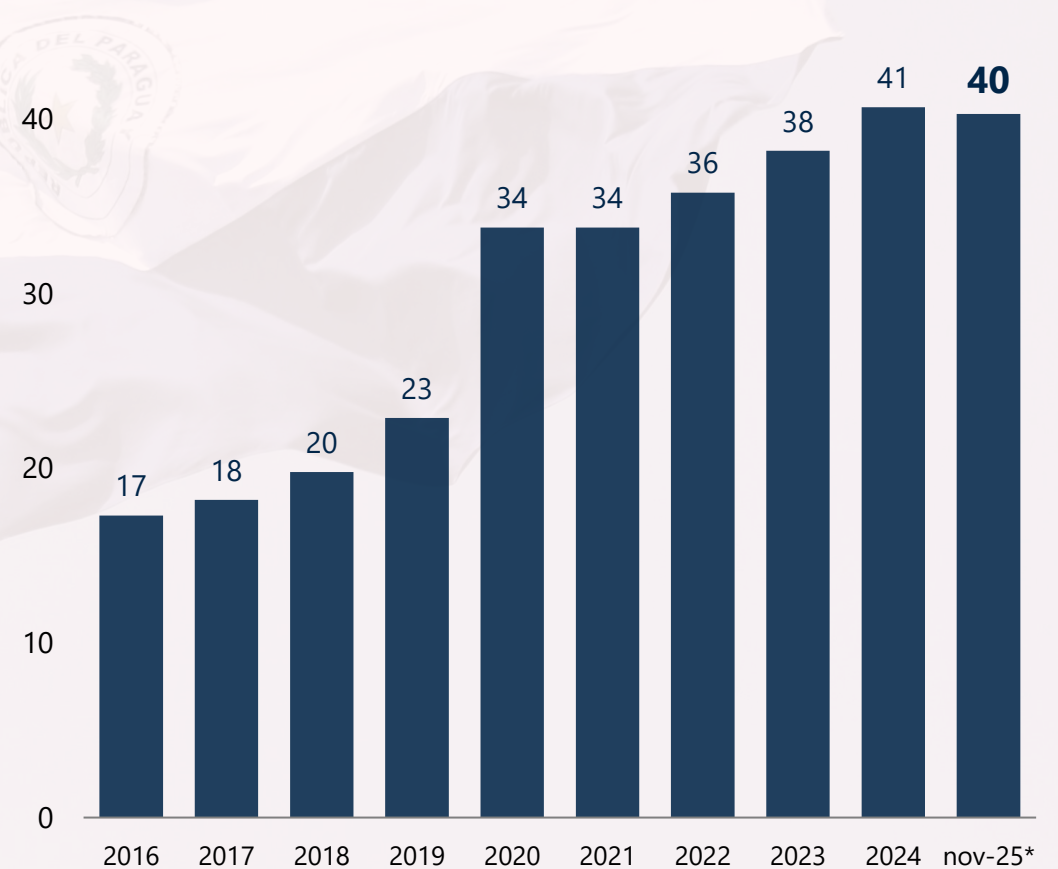
### Resultado Fiscal

% del PBI



### Deuda Pública

% del PBI



# PARAGUAY

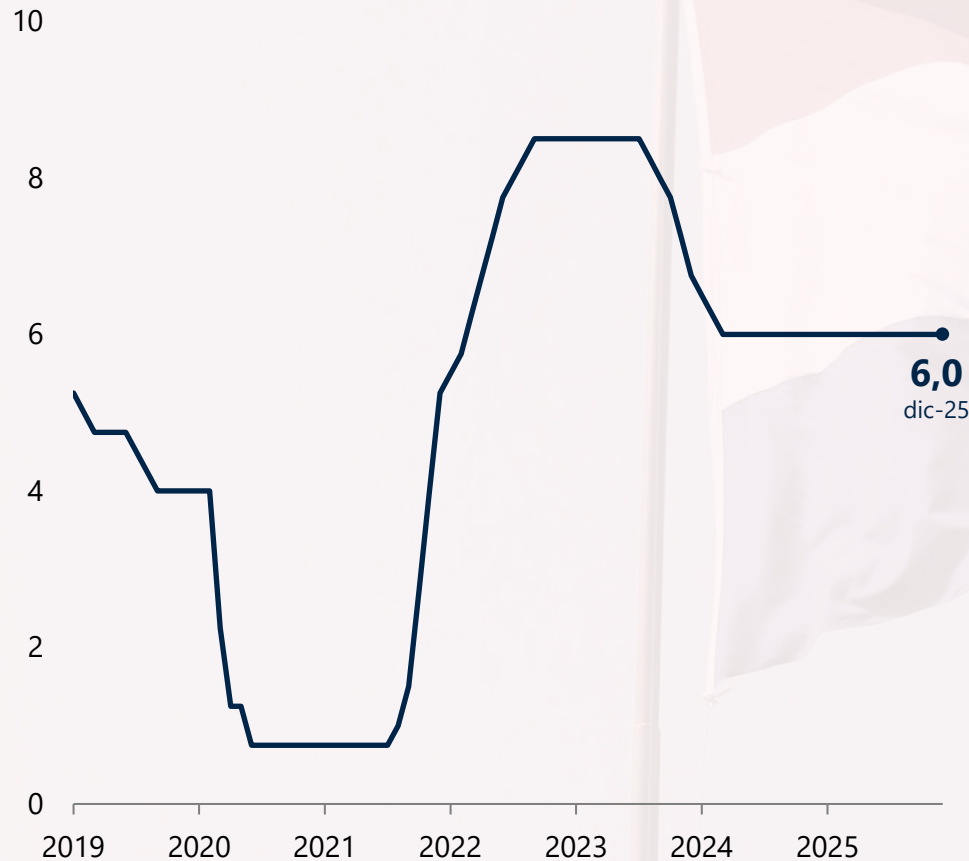
## TASA DE INTERÉS

El Banco Central de Paraguay mantiene sin cambios la tasa de política monetaria en 6% desde hace más de un año, en un contexto de buen desempeño de la actividad económica, el nivel de precios y las expectativas hacia el rango meta. Por su parte, el riesgo país acumula una caída de 45% desde abril y en enero de 2026 se ubicó en 115 puntos básicos, posicionando a Paraguay como el tercer país de la región con menor registro.



### Tasa de Interés

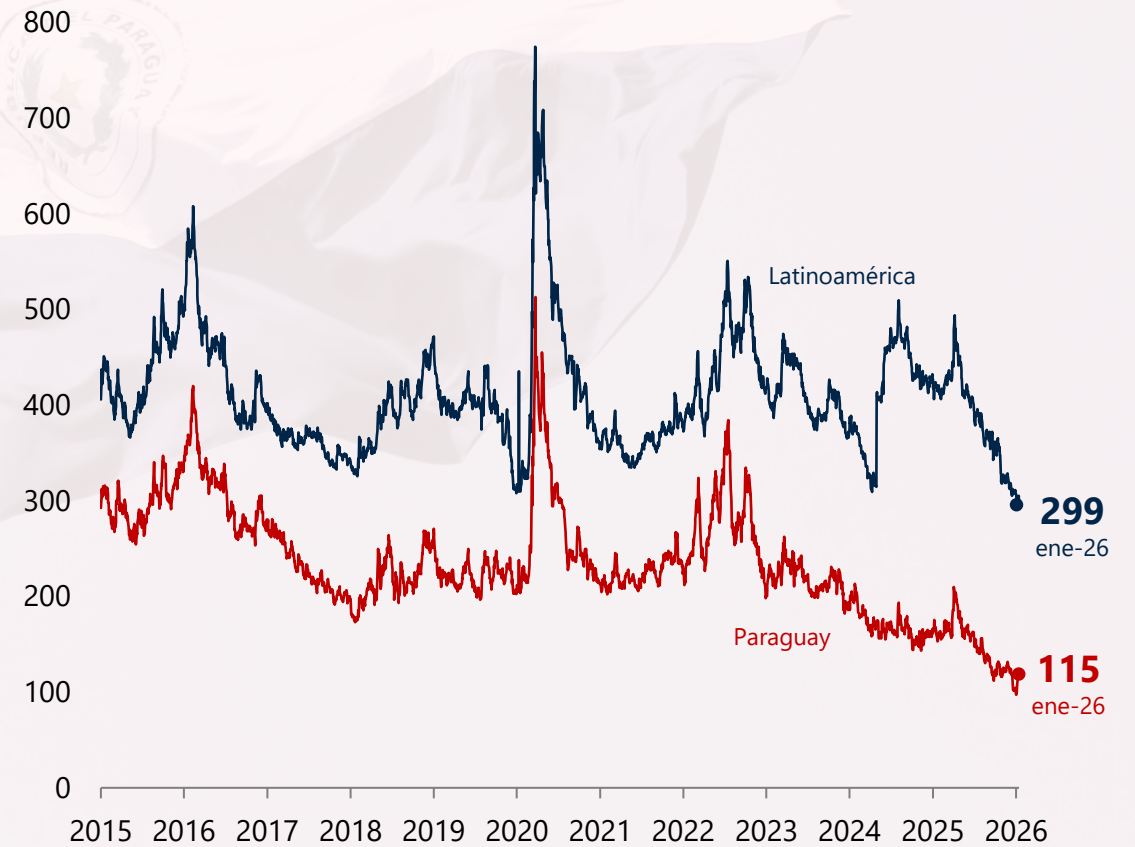
Tasa de Política Monetaria, %



Fuente: Banco Central de Paraguay (BCP).

### Riesgo País

Retorno de los bonos del Tesoro, puntos básicos por encima de Estados Unidos



Fuente: JPMorgan.  
Nota: datos al 15/1/26.

A magnifying glass is positioned over a map of South America. The word 'URUGUAY' is written in large, white, bold, sans-serif capital letters across the center of the magnifying glass's lens. The map background is a light blue color with various geographical and cultural icons: a mountain peak labeled 'Mt. Aconcagua (6960m)', a cow, a sheep, a factory, a boat, and a gaucho on horseback. The word 'PAMPA' is written vertically on the left side of the map. Other labels include 'Santiago', 'Aires', 'Montevideo', 'Parana', 'URUGUAY', and 'ATL'.

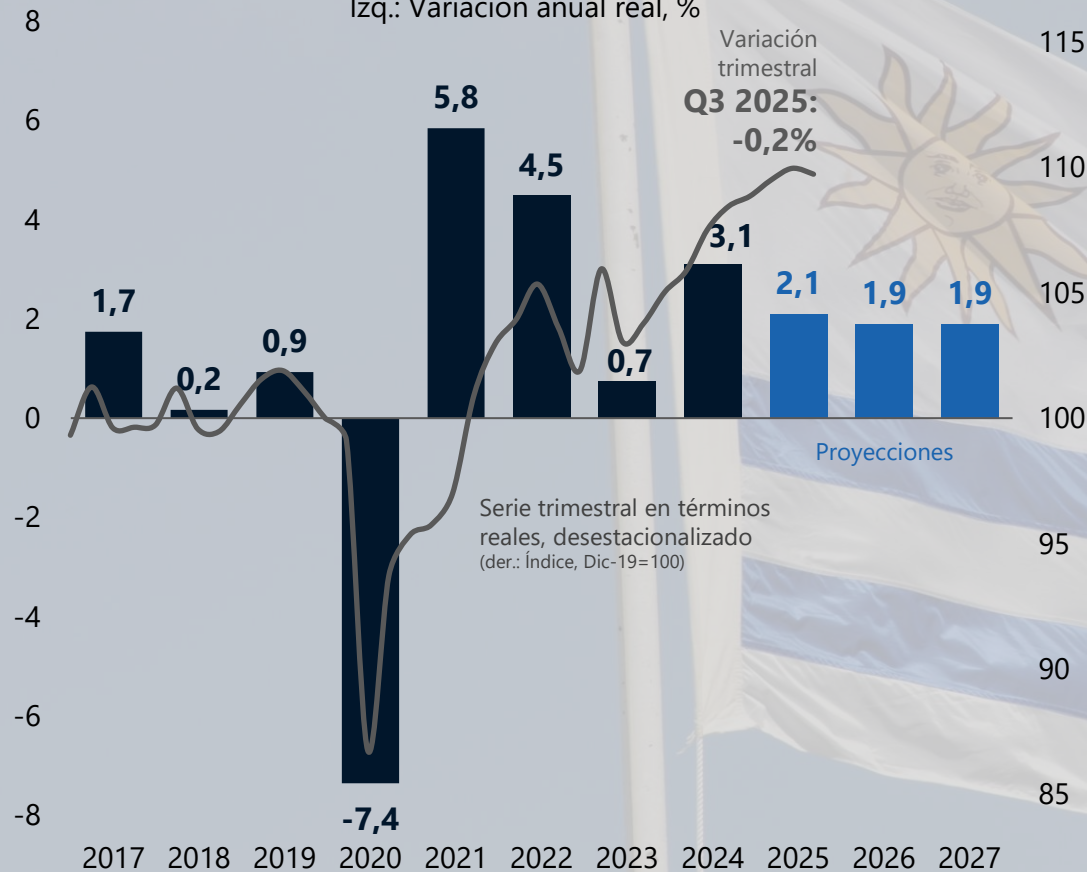
# URUGUAY

La economía **se contrajo 0,2% en el tercer trimestre respecto al anterior** (desestacionalizado), **aunque se ubicó 1,2% por encima en términos interanuales**. En diciembre, el **Índice Líder de CERES (ILC) no registró crecimiento**, lo que reafirma una fase de desaceleración de la actividad económica. **Para 2025 se proyecta un crecimiento de 2,1% y de 1,9% para 2026 y 2027.**



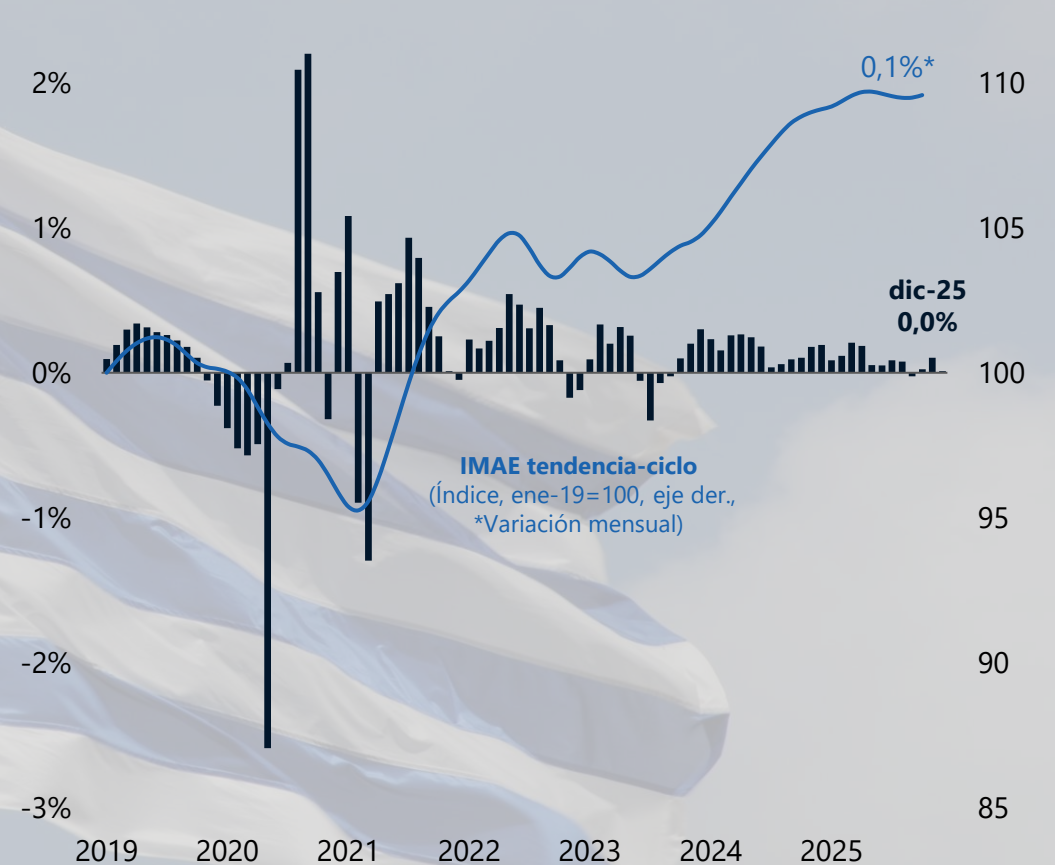
### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



### Índice Líder CERES

Variación mensual



Fuente: Banco Central del Uruguay (BCU). Las proyecciones corresponden a la mediana de las expectativas económicas de analistas recabadas mediante la encuesta del BCU en diciembre para 2025 y en enero para 2026 y 2027.

Fuente: CERES y Banco Central del Uruguay (BCU).  
Nota: IMAE refiere a Indicador Mensual de Actividad Económica.

En los últimos cuatro trimestres a setiembre de 2025, la actividad creció con respecto a los 12 meses anteriores. La mayor incidencia fue el aumento de la Industria Manufacturera, que se vio acompañado por un crecimiento principalmente en Actividades Primarias y en otros sectores. Los sectores con peor desempeño durante el período fueron la Construcción, el Transporte y Telecomunicaciones, y las Actividades Profesionales.

### PBI según Sector Productivo

Desempeño real Q3 2025/Q3 2024, acumulado 12 meses

Sector de Actividad	Participación	Variación anual	Incidencia	
	%	%	Puntos porcentuales de variación	
Salud, Educ., Act. Inmobil. y otros	24,3	0,9	0,2	
Comercio y Alojamiento	12,9	1,9	0,3	
Industria Manufacturera	10,8	9,2	1,0	
Transporte y Telecomunicaciones	9,3	0,2	0,0	
Actividades Profesionales	7,6	0,8	0,1	
Actividades Primarias	7,0	4,9	0,3	
Servicios Financieros	5,1	4,5	0,2	
Construcción	4,0	-0,9	0,0	
Otros	18,9	3,3	0,6	
<b>PBI</b>	100	2,6	2,6	

# URUGUAY

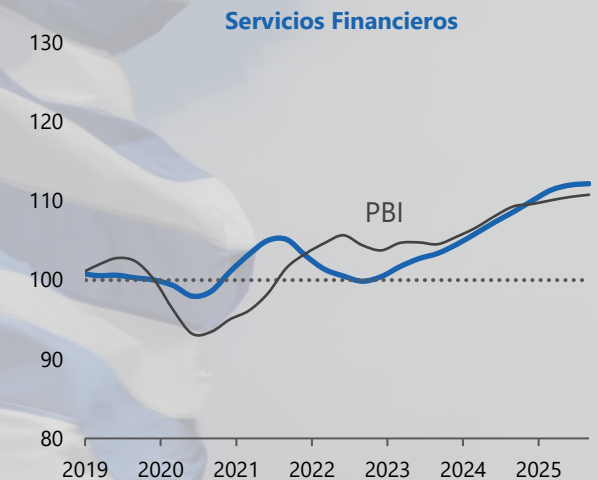
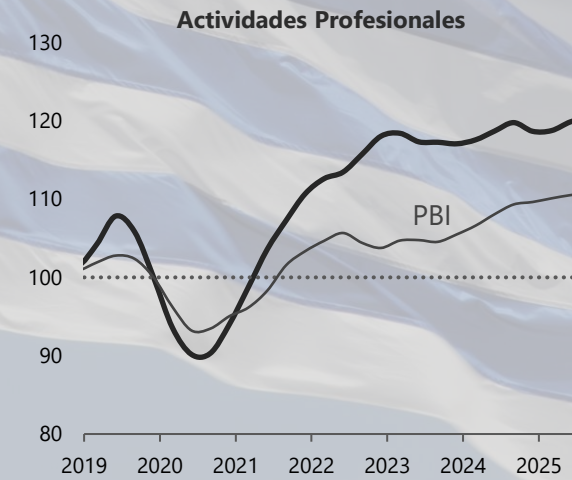
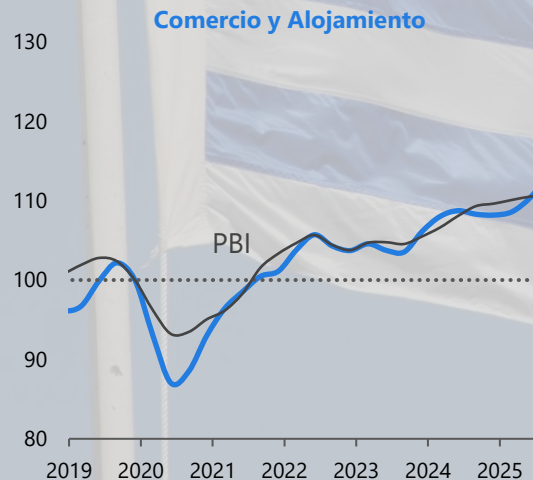
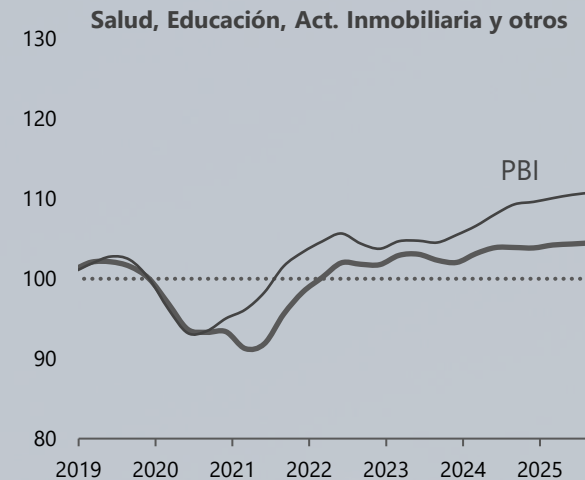
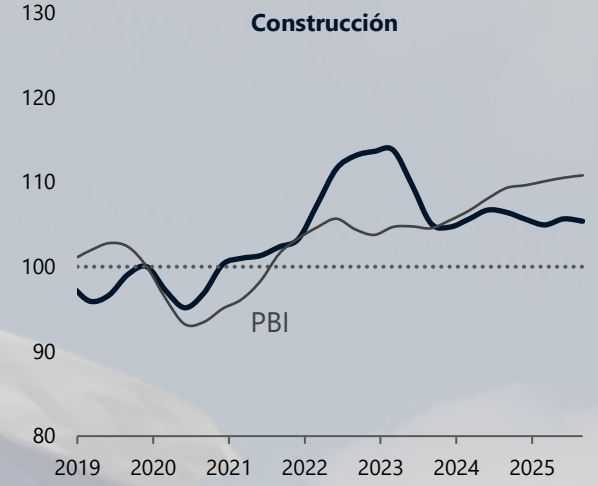
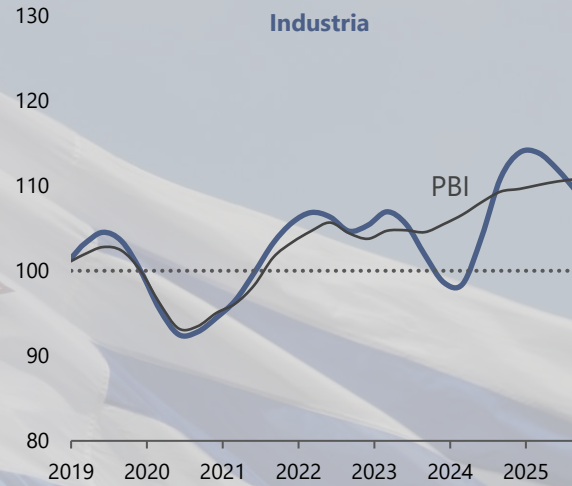
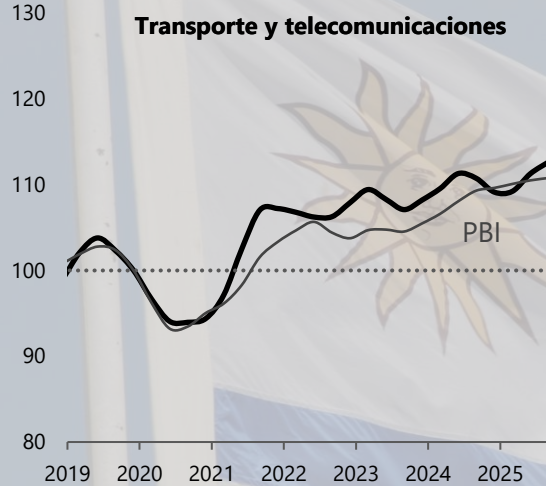
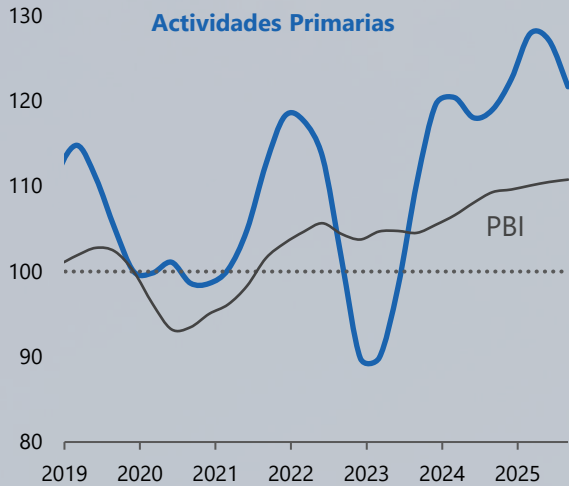
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

Desde el enfoque de la producción, **los sectores más dinámicos** en los últimos años fueron las **actividades primarias y las actividades profesionales**. En contraste, el sector de salud, educación y actividades inmobiliarias, y el de la construcción mostraron el menor dinamismo reciente.



### PBI según Sector Productivo

Índice, 4to trim. 2019=100, ciclo-tendencia

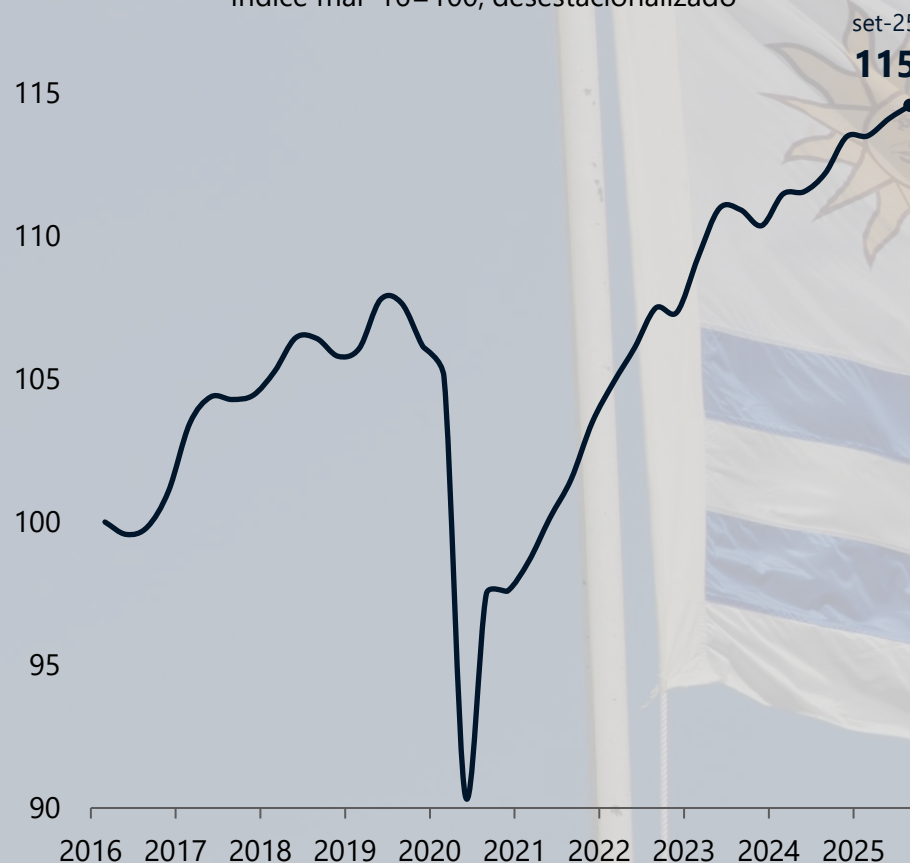


Fuente: BCU.

En el **tercer trimestre**, el consumo privado incrementó **0,4%** en relación con el trimestre anterior (desestacionalizado) y se ubicó **2,1%** por encima del registro de un año atrás. **Las importaciones de bienes de consumo tuvieron una suba del 3,8%** en el **trimestre móvil a noviembre** (desestacionalizado) y se encuentran **12,6%** por encima en la comparación interanual.

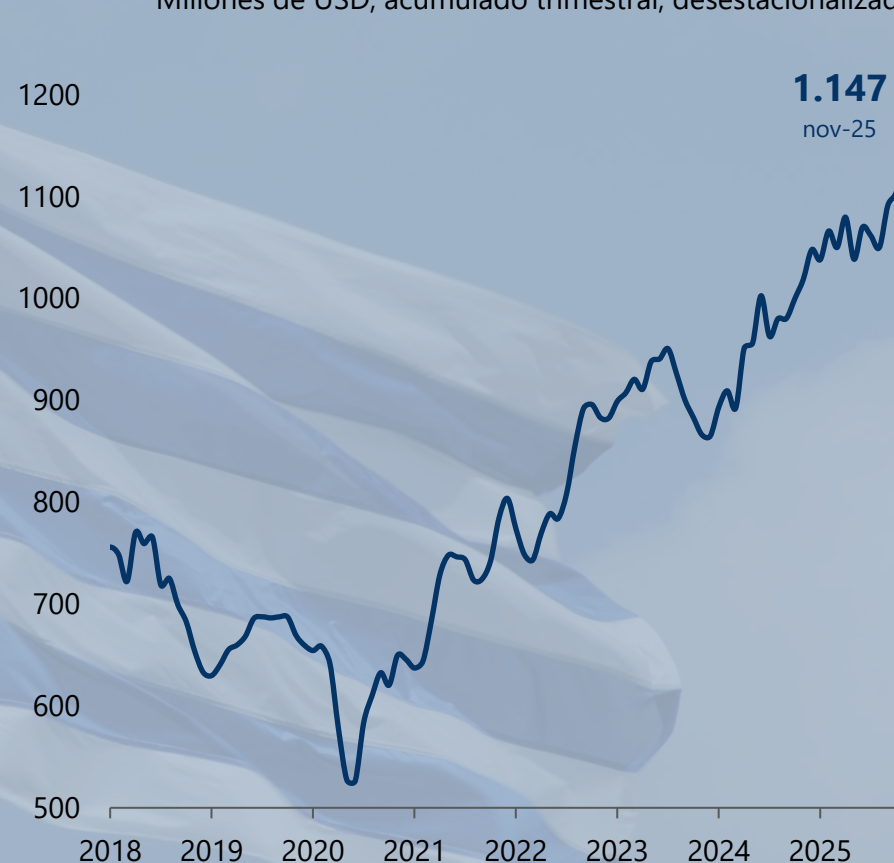
## Consumo Privado

Índice mar-16=100, desestacionalizado



## Importaciones de Bienes de Consumo

Millones de USD, acumulado trimestral, desestacionalizado



La inversión registró una suba del 3,0% en el tercer trimestre (desestacionalizado) y se encuentra 1,3% por encima en términos interanuales. Por su parte, las importaciones de bienes de capital cayeron 0,7% en el trimestre móvil a noviembre y presentan una disminución del 7,2% en comparación con el mismo período del año anterior.

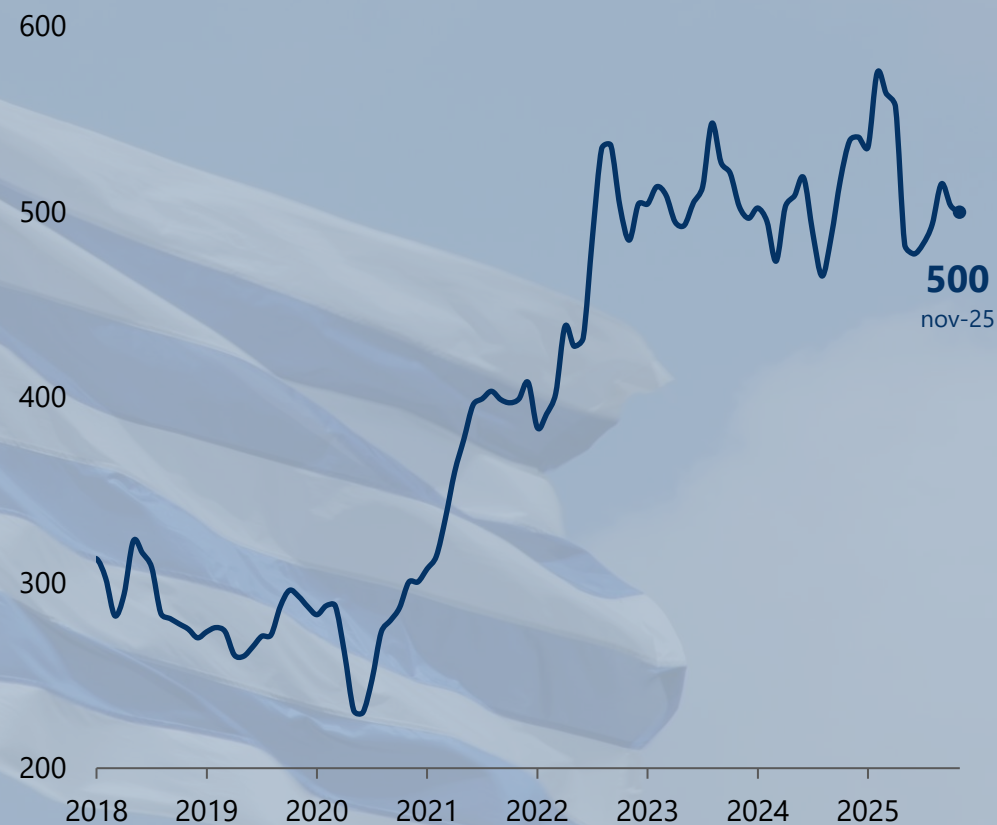
## Inversión

Índice mar-16=100, desestacionalizado



## Importaciones de Bienes de Capital

Millones de USD, acumulado trimestral, desestacionalizado



En el tercer trimestre, las importaciones de bienes y servicios crecieron 3,3% en comparación con el trimestre anterior (desestacionalizado), pero se encuentran 1,8% por debajo en términos interanuales. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios aumentaron 7,4% en el trimestre móvil a noviembre (desestacionalizado), con un incremento interanual de 6,1%.

### Importaciones de Bienes y Servicios

Índice mar-16=100, desestacionalizado



Fuente: BCU.

### Importaciones de Bienes Intermedios

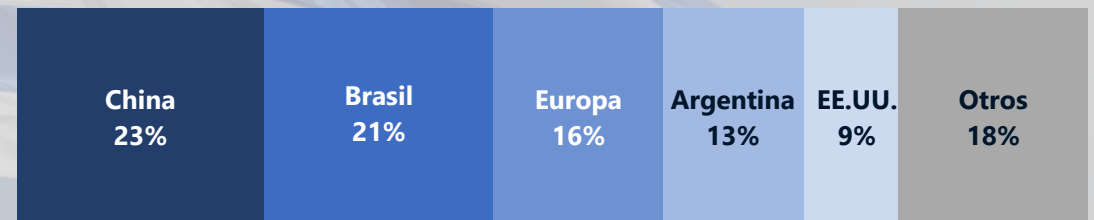
Millones de USD, acumulado trimestral, desestacionalizado



Fuente: BCU.

### Principales Orígenes de Importación de Bienes

Acumulado 12 meses a noviembre 2025

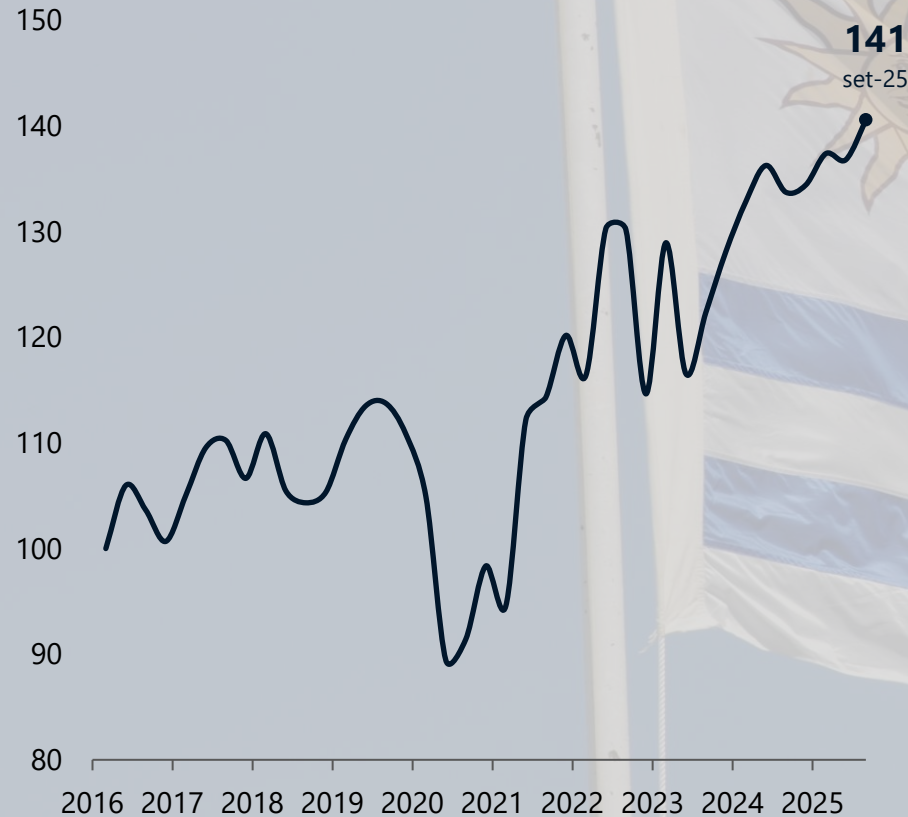


Fuente: BCU.

En el tercer trimestre, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 2,8% respecto al trimestre anterior (desestacionalizado), situándose 5,2% por encima del mismo período de 2024. Las solicitudes de exportación cayeron 1,8% mensual en noviembre (desestacionalizado), aunque permanecen 3,1% por encima de los niveles de un año atrás.

## Exportaciones de Bienes y Servicios

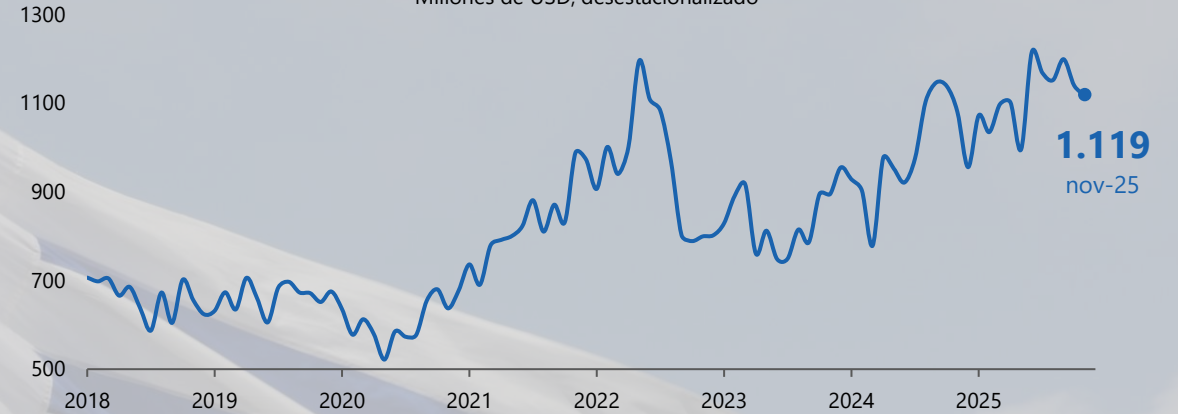
Índice, mar-16=100, desestacionalizado



Fuente: BCU.

## Solicitudes de Exportación

Millones de USD, desestacionalizado



Fuente: Unión de Exportadores del Uruguay (UEU).

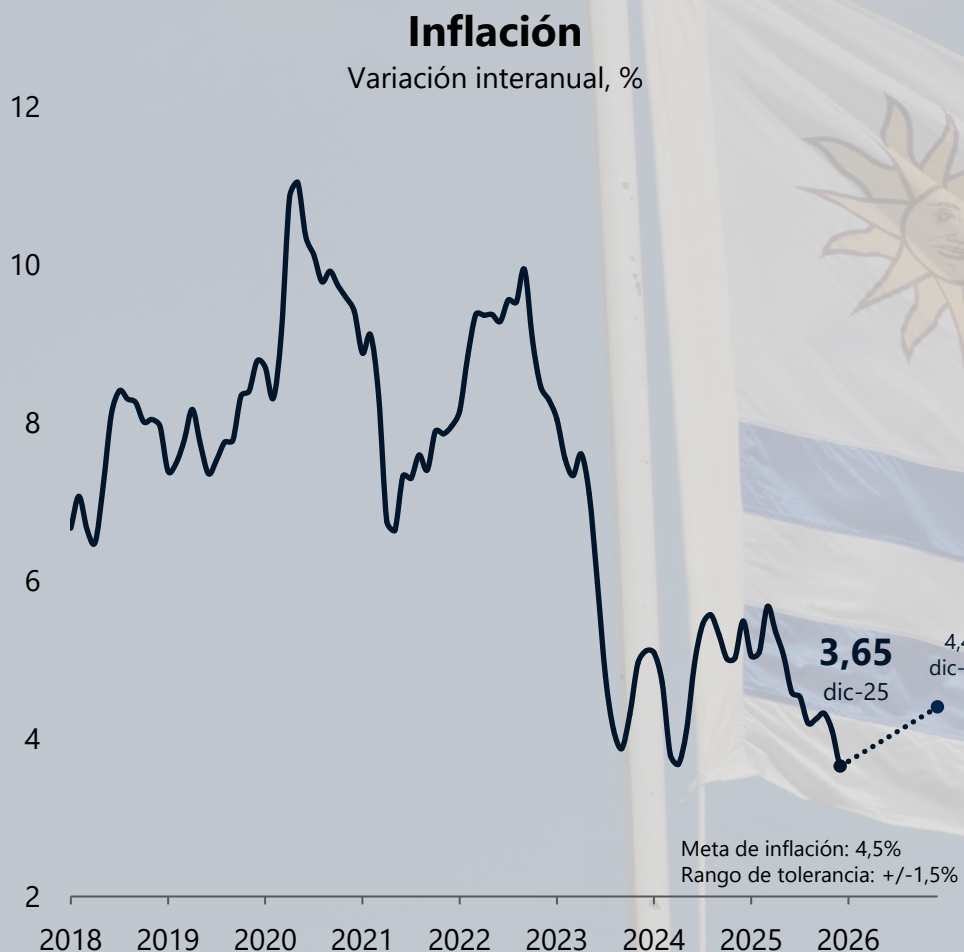
## Principales Destinos de Exportación de Bienes

Acumulado 12 meses a noviembre 2025



Fuente: BCU.

En 2025, la inflación a 12 meses se ubicó en 3,6%, con una variación subyacente de 3,9% y mensual de -0,1% en diciembre. Este registro de inflación anual es el más bajo en 24 años y se sitúa por debajo de las proyecciones del gobierno presentadas en el Presupuesto Nacional (4,2%). Por su parte, el dólar cerró el año con un valor promedio de \$39,2 en diciembre, también por debajo de los supuestos cambiarios planteados en el Presupuesto Nacional para 2025 (\$41,5).



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE). Las proyecciones para 2026 reflejan la mediana de las expectativas de inflación de analistas recabadas mediante la encuesta del BCU en enero.



Fuente: BCU. Las proyecciones para 2026 reflejan la mediana de las expectativas económicas de analistas recabadas mediante la encuesta del BCU en enero.

# URUGUAY

## PARIDAD CAMBIARIA

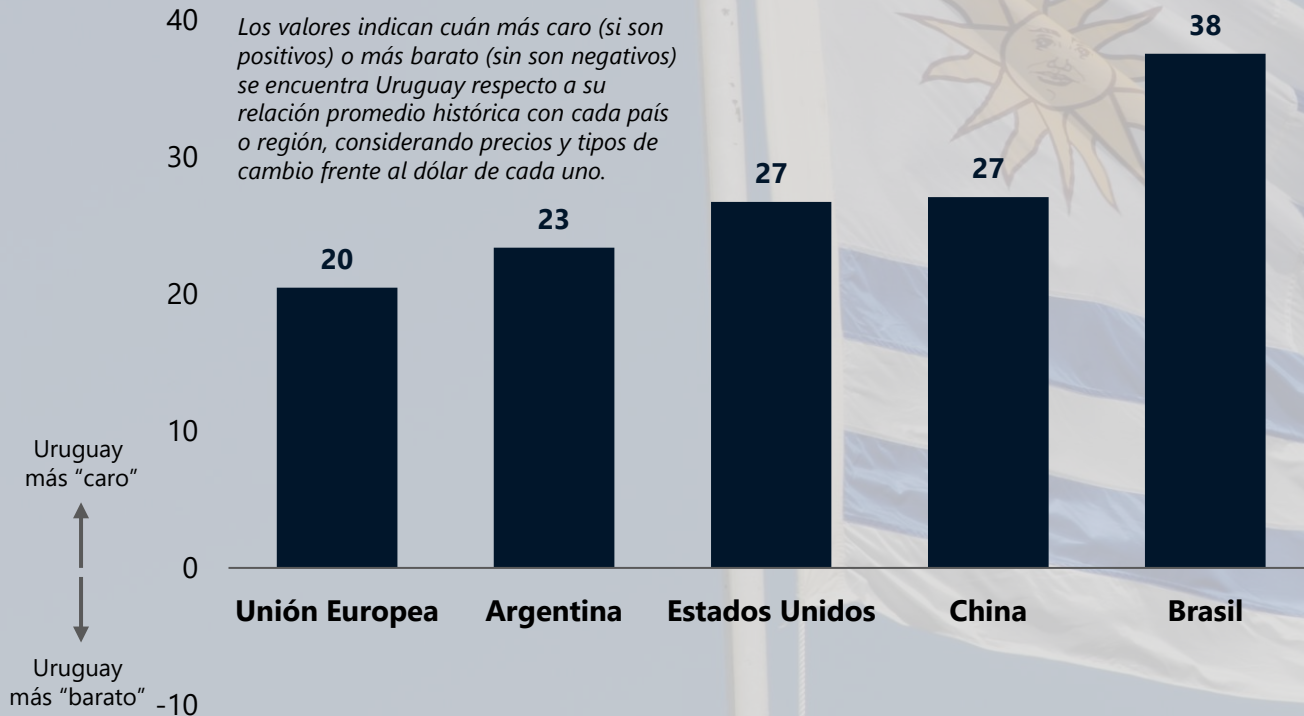
En base a la evolución del tipo de cambio real, **Uruguay presenta un encarecimiento relativo** respecto a la paridad histórica **de 20% con la Unión Europea, 23% con Argentina, 27% con Estados Unidos y China, y 38% con Brasil**. En tanto, el precio al que se ha colocado el **arroz está 35% por debajo** del valor que lo hubiera dejado en una situación de paridad promedio histórica, es **30% inferior** en el caso de la **soja** y **28% en la leche**, mientras que **únicamente la carne cuenta con un precio mayor (8%)** respecto al valor promedio histórico.



### Paridad Cambiaria Global

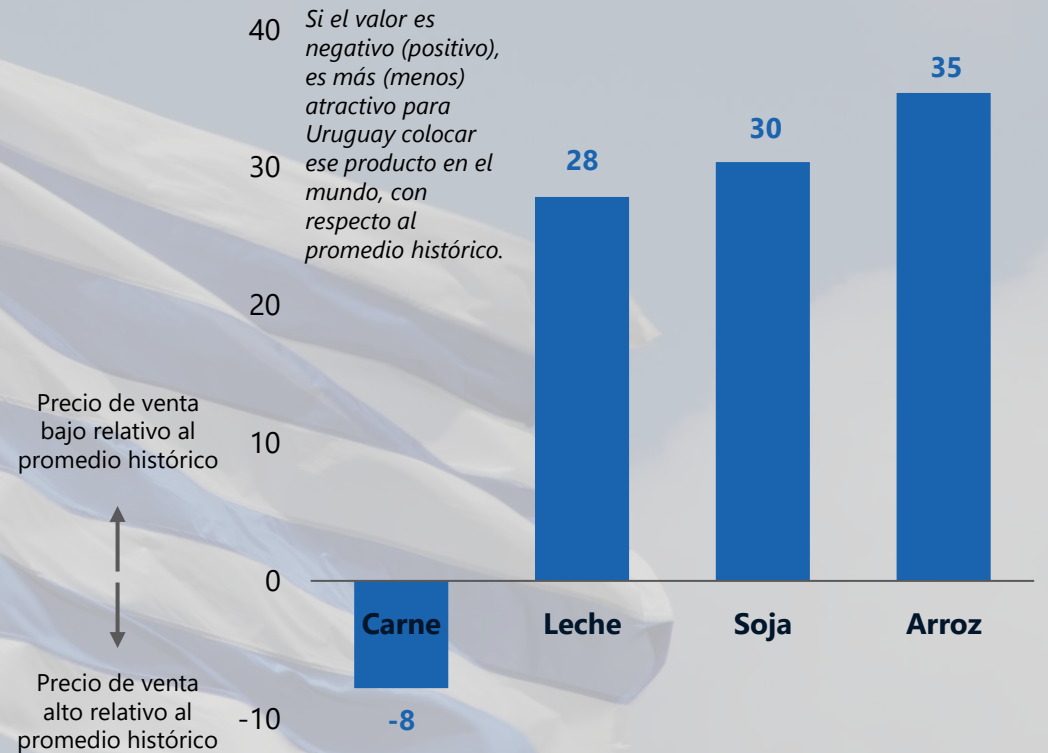
Tipo de cambio real bilateral

Desvío con respecto a la paridad promedio histórica\*, %



### Tipo de Cambio Real Sectorial

Desvío con respecto a la paridad promedio histórica, %



Fuente: BCU, BCB, FRED, INE y BCRA.

\*Desde 1972 con Argentina y Estados Unidos, desde 1988 con China y desde 2000 con la Unión Europea y Brasil.

Nota: Tipo de Cambio Bilateral:  $(IPC^*/TC^*) / (IPC/TC)$  donde \* representa el país extranjero. El TCR bilateral con respecto a Argentina se hizo en función a la cotización del dólar Blue.

Fuente: INAC, GDT, CME, BCU e INE.

Nota: El índice se calcula como:  $(TC\ Uy^*Pr\ Com.) / Inflation\ Uy$ . Se presenta de forma inversa a efectos de mantener una visualización análoga al gráfico de la izquierda.

# URUGUAY

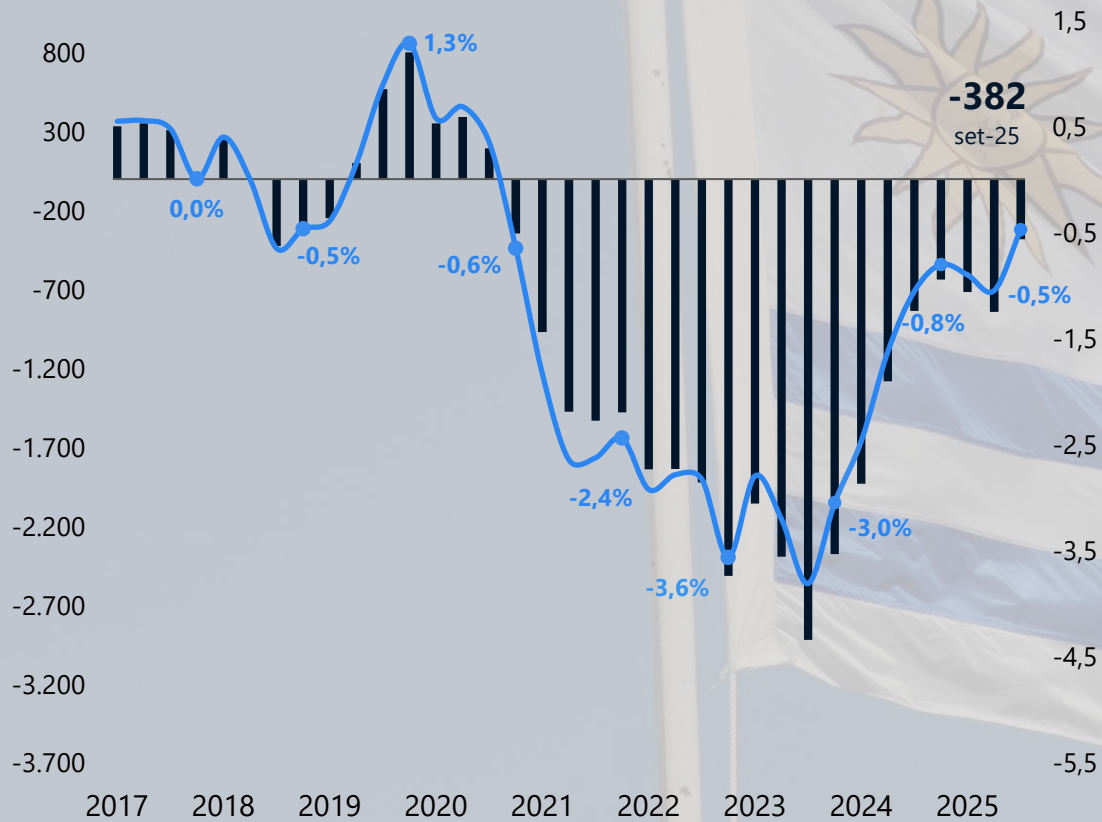
## BALANZA DE PAGOS

A 12 meses acumulados a setiembre, **el déficit de la Cuenta Corriente se ubicó en 0,5% del PBI** (USD 381 millones). Este resultado representó una disminución del déficit de 0,5 puntos porcentuales respecto al año móvil cerrado a setiembre de 2024. **La Inversión Extranjera Directa creció en el tercer trimestre y se encuentra en niveles positivos, ubicándose con un saldo de USD 351 millones en el acumulado a 12 meses.**



### Cuenta Corriente

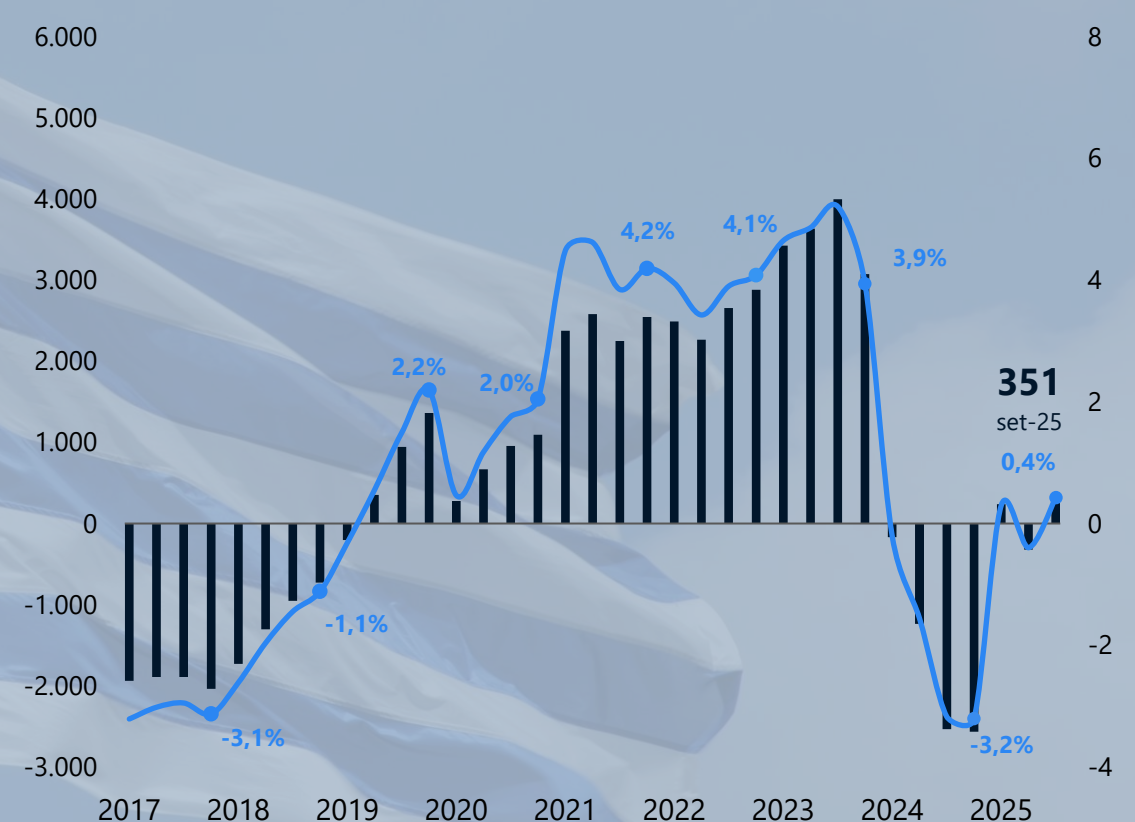
Acumulado móvil 4 trimestres;  
millones de USD (eje izquierdo) y como % del PBI (eje derecho)



Fuente: BCU.

### Inversión Extranjera Directa

Acumulado móvil 4 trimestres;  
millones de USD (eje izquierdo) y como % del PBI (eje derecho)



Fuente: BCU.

# URUGUAY

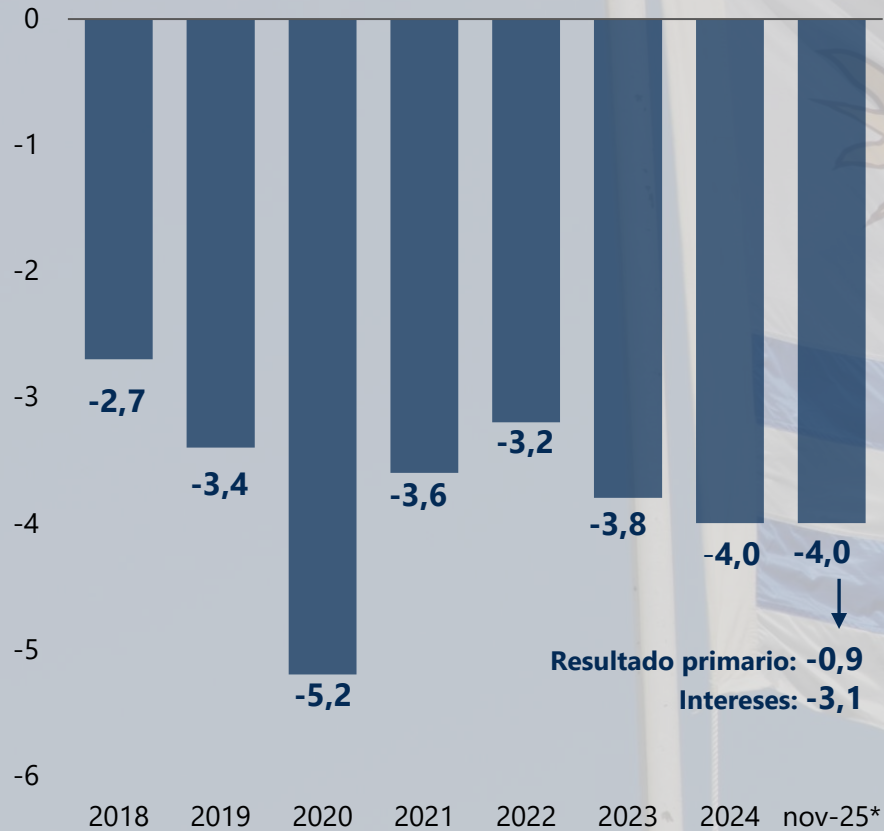
## SITUACIÓN FISCAL

En noviembre de 2025, el **déficit fiscal a 12 meses se ubicó en 4,0% del PBI**, situándose en registros similares al cierre del año anterior. **La deuda pública a setiembre aumentó a 75,4% del PBI**, ubicándose en los niveles superiores de la última década. **Las reservas internacionales disminuyeron y fueron USD 19 mil millones en el último mes del año (22,2% del PBI)**.



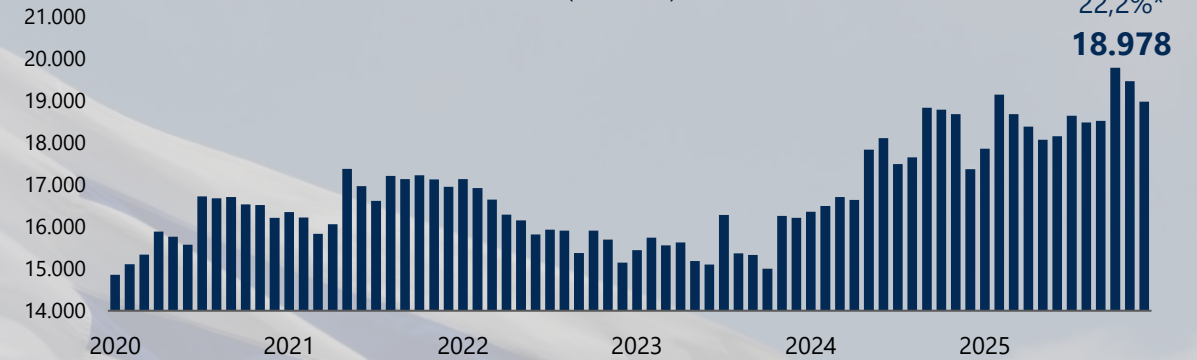
### Resultado Fiscal

% del PIB



### Reservas Internacionales

Millones de USD, último día del mes  
(\*% del PBI)



### Deuda Pública

% del PBI



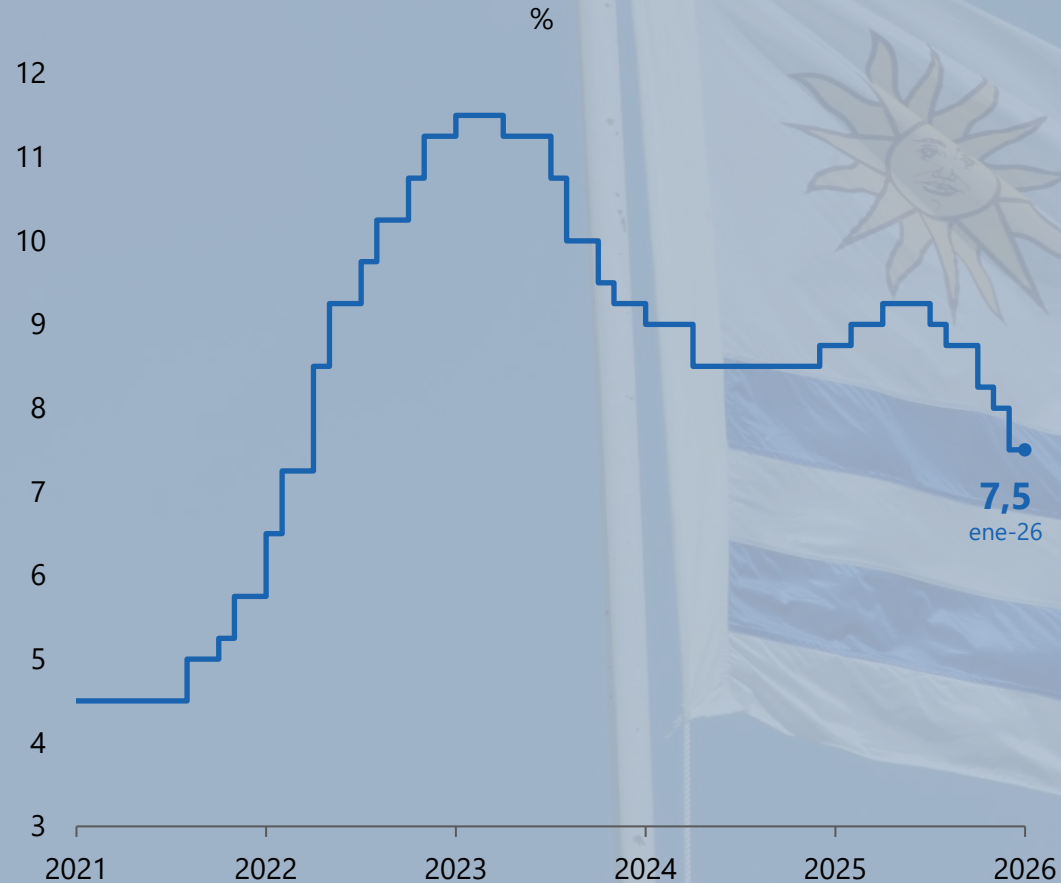
Fuente: MEF y BCU.

Notas: El resultado fiscal refiere al global del sector público consolidado para todos los valores. Puesto que el MEF dejó de presentar el resultado excluyendo el efecto "cincuentones" se presentan los resultados de forma equiparable. \*Acumulado 12 meses.

El Comité de Política Monetaria (COPOM), en su reunión de diciembre, **decidió continuar con la política monetaria expansiva y reducir 50 puntos básicos la tasa de política monetaria, fijándola en 7,5%**. En tanto, el **riesgo país** -medido en puntos básicos por encima del bono del tesoro de EE.UU. a 10 años- **permanece en niveles históricamente bajos (73 p.b.) y es el menor de América Latina.**



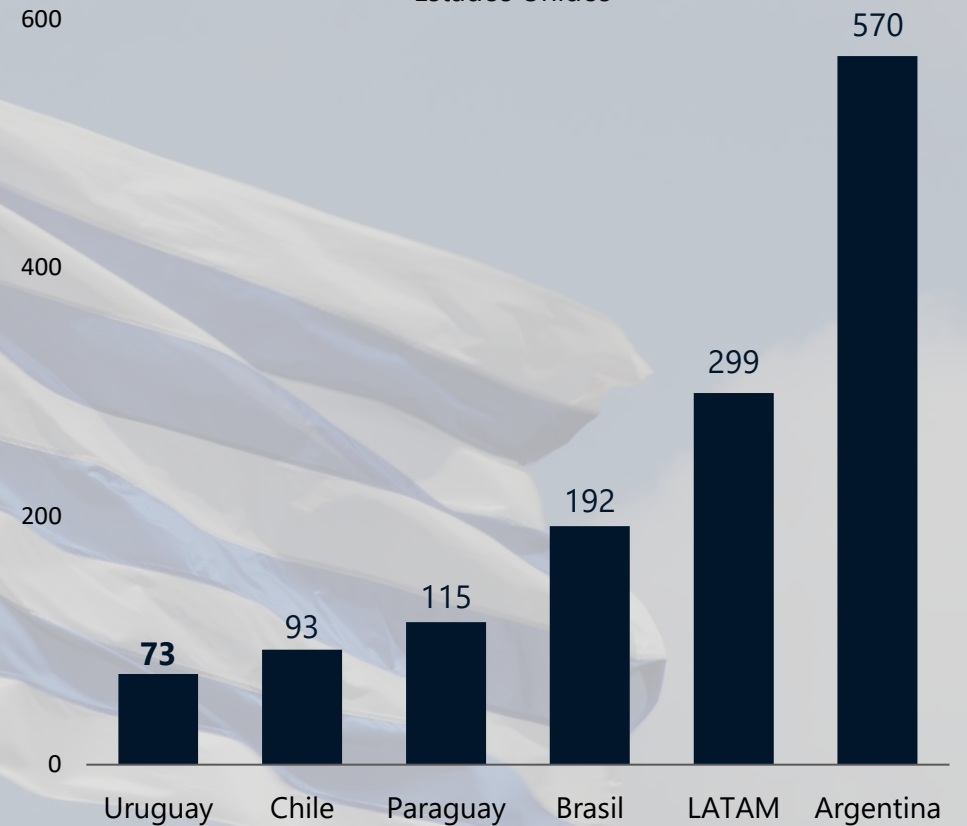
### Tasa de Política Monetaria



Fuente: BCU.  
Nota: a partir de setiembre de 2020 el BCU adoptó la tasa de interés como herramienta de política monetaria, dejando de utilizar los agregados monetarios.

### Riesgo país

Retorno de los bonos del Tesoro, puntos básicos por encima de Estados Unidos



Fuente: JP Morgan.  
Nota: datos al 15/1/26.

# URUGUAY

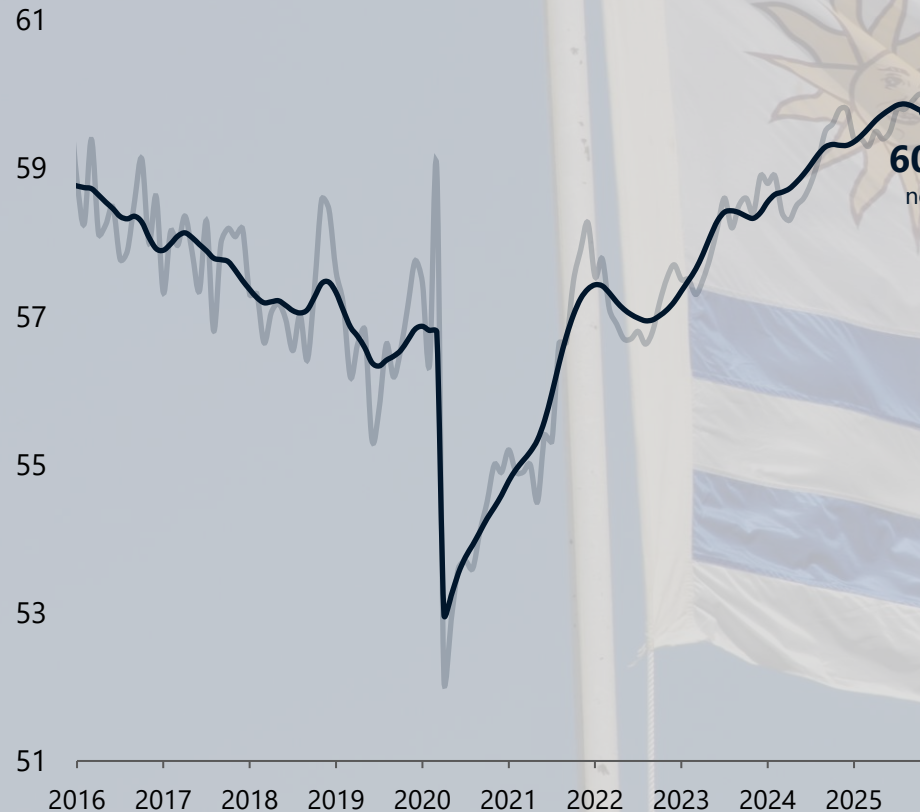
## MERCADO DE TRABAJO

En noviembre, **la tasa de empleo fue 60%** de la población en edad de trabajar, manteniéndose en niveles similares que el mes anterior (desestacionalizado) y 0,2 puntos por encima de un año atrás. En la comparación interanual, se crearon 13,5 mil puestos de trabajo. El **desempleo se ubicó en 7,3%** de la población económicamente activa, con una tendencia descendente, aunque superior al registro del mes anterior en términos desestacionalizados.



### Tasa de Empleo

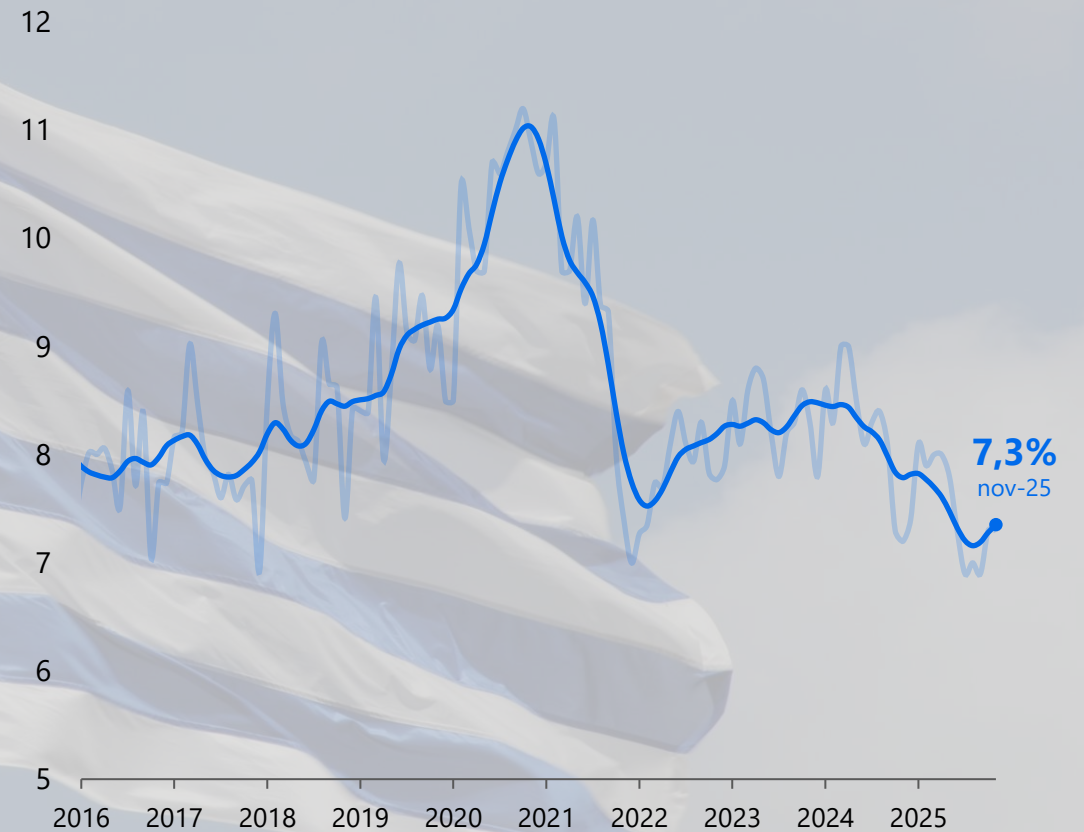
Serie mensual y tendencia ciclo, %



Fuente: INE.

### Tasa de Desempleo

Serie mensual y tendencia ciclo, %



Fuente: INE.

# URUGUAY

## CALIFICACIÓN DE RIESGO

En América Latina, **los países que cuentan con grado inversor** según las tres principales calificadoras de riesgo (S&P, Moody's y Fitch) a enero de 2026 son **Chile, Perú y Uruguay**. Uruguay se encuentra en la franja media inferior de grado inversor.



	S&P		Moody's		Fitch	
<b>Muy Alto</b>	AAA		Aaa		AAA	
	AA+		Aa1		AA+	
<b>Alto</b>	AA		Aa2		AA	
	AA-		Aa3		AA-	
<b>Medio superior</b>	A+		A1		A+	
	A	Chile (Estable)	A2	Chile (Estable)	A	
	A-		A3		A-	Chile (Estable)
<b>Medio inferior</b>	BBB+	<b>Uruguay (Estable)</b>	Baa1	<b>Uruguay (Estable)</b> Perú (Estable)	BBB+	
	BBB		Baa2		BBB	<b>Uruguay (Estable)</b> Perú (Estable)
	BBB-	Perú (Estable) Paraguay (Estable)	Baa3	Colombia (Positiva) Paraguay (Estable)	BBB-	
<b>Especulativo</b>	BB+		Ba1	Brasil (Estable)	BB+	Paraguay (Positiva) Colombia (Estable)
	BB	Brasil (Estable) Colombia (Negativa)	Ba2		BB	Brasil (Estable)
	BB-		Ba3		BB-	
<b>Altamente especulativo</b>	B+		B1		B+	
	B		B2		B	
	B-	Ecuador (Estable)	B3		B-	
<b>Riesgoso</b>	CCC+	Argentina (Estable)	Caa1	Argentina (Estable)	CCC+	Argentina (Estable) Ecuador (Estable)
	CCC		Caa2		CCC	
	CCC-	Bolivia (Negativa)	Caa3	Ecuador (Estable)	CCC-	Bolivia (Estable)
<b>Extremadamente riesgoso</b>	CC		Ca	Bolivia (Estable)	CC	

