Uruguay

Recuperación moderada en un contexto de escasa inversión

La economía uruguaya debería recobrar cierto dinamismo en 2027, aunque el crecimiento seguirá siendo moderado. Prevemos que el Producto Interno Bruto (PIB) crezca un 1,5%, frente al 1,0% de 2026. El consumo privado debería seguir sosteniendo la actividad, mientras que la recuperación de las exportaciones y el menor crecimiento de las importaciones favorecerán la contribución del sector exterior. También esperamos que la inflación se modere hasta el 4,6% al cierre del año. No obstante, la debilidad de la inversión y los persistentes problemas de competitividad impedirán una aceleración más acusada.

Cristina Conti

La actividad económica debería recuperarse gradualmente tras un 2026 débil y desigual. Los indicadores apuntan a una pérdida de impulso tras un sólido comienzo de año, especialmente en los sectores de bienes y servicios comerciables. La sequía lastró la agricultura, el transporte de mercancías y las actividades vinculadas a los cereales. La industria manufacturera también perdió fuerza. En cambio, el consumo privado se mantuvo resistente, respaldado por el aumento de los salarios reales, un empleo relativamente estable y la expansión del crédito. Así pues, la mejora prevista para 2027 supone una recuperación, más que un cambio sustancial en el crecimiento tendencial.

El consumo privado seguirá sosteniendo la actividad, aunque es probable que su contribución se modere. Esperamos que el consumo crezca alrededor del 1,5% en 2027, tras el 2,1% estimado para 2026. Los salarios reales deberían seguir aumentando, aunque más lentamente que en los últimos años, mientras que prevemos que la tasa de desempleo pase del 7,9% al 8,1%. El crédito debería continuar respaldando la demanda interna, con un crecimiento previsto del crédito total cercano al 6% en dólares estadounidenses y una expansión más intensa en moneda local.

La debilidad de la inversión será una de las principales trabas para alcanzar un mayor crecimiento. Más allá de unos pocos proyectos de gran envergadura, la formación de capital se ha mantenido en niveles relativamente bajos durante buena parte de la última década. El problema parece obedecer menos al riesgo soberano —que ha disminuido de forma significativa— que a unas rentabilidades esperadas insuficientes para impulsar un ciclo sostenido de inversión privada. Los elevados costes de financiación internacionales, junto con los retos internos ligados a los costes energéticos, la competitividad y las relaciones laborales, también seguirán siendo relevantes.

Dado que las restricciones fiscales limitan la inversión pública, un crecimiento más sólido a medio plazo dependerá en buena parte de medidas que mejoren la rentabilidad esperada de la inversión privada.

Uruguay

La contribución del sector exterior debería ser más favorable en 2027. Prevemos que las exportaciones aumenten el 1,8% en 2027, tras caer alrededor del 0,7% en 2026, hasta situarse cerca de los 24.000 millones de dólares estadounidenses, mientras que el crecimiento de las importaciones se ralentizará hasta menos del 1%. El déficit por cuenta corriente debería reducirse desde el 2,1% del PIB en 2026 hasta el 1,7%. Las condiciones meteorológicas siguen siendo un riesgo clave, dado su posible impacto sobre la agricultura, la energía y el turismo.

La inflación debería volver a descender. Esperamos que la inflación, tras aumentar hasta alrededor del 5,0% al cierre de 2026, en parte por el encarecimiento del petróleo, se modere al cierre de 2027 hasta el 4,6%, cerca del objetivo del 4,5% del Banco Central del Uruguay (BCU). Nuestro escenario contempla una depreciación gradual del peso, desde 41 pesos uruguayos por dólar estadounidense al cierre de 2026 hasta alrededor de 43 pesos en 2027, mientras que los salarios nominales aumentarán entre el 5,0% y el 5,5%.

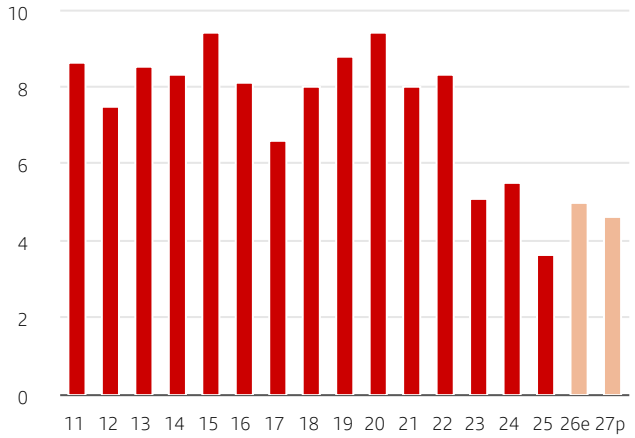
Esto permitirá un nuevo incremento de los salarios reales, aunque más moderado. Con las expectativas de inflación ancladas, la política monetaria dependerá cada vez más de la posición cíclica de la economía y de la estimación del BCU del tipo de interés neutral. Prevemos que el tipo de interés oficial se mantenga en el 5,75% al cierre de 2027.

En conjunto, 2027 debería ser un año de recuperación moderada, más que de crecimiento intenso. La mejora de las condiciones externas, el crecimiento sostenido del consumo y una inflación más cercana al objetivo deberían respaldar la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, el menor crecimiento de los salarios reales, la escasa creación de empleo y, sobre todo, la debilidad de la inversión seguirán limitando el ritmo de expansión. Los principales riesgos a la baja son unas condiciones meteorológicas adversas y una recuperación de los sectores de bienes y servicios comerciables más débil de lo previsto. Por el contrario, una mejora del entorno empresarial y de las condiciones para invertir podría propiciar un mayor crecimiento.

Uruguay

Uruguay: esperamos que la inflación se mantenga próxima al objetivo

(%, variación anual)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística de Uruguay y Santander Research.

Uruguay: la prima de riesgo país se mantiene en niveles bajos

(pb)



Nota: el diferencial de riesgo de crédito representa el exceso de rentabilidad medio exigido por el mercado a la deuda soberana de Uruguay denominada en dólares estadounidenses frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Fuente: BEVSA.

Previsiones macroeconómicas

	2026e	2027e	2028e
Crecimiento del PIB (%)	1,0	1,5	2,0
Tasa de desempleo	7,9	8,1	8,2
Inflación (IPC)	4,1	4,8	4,3

Fuente: Santander Research. Media anual.