



EL COSTO DE LA INERCIA

Un presupuesto frágil en un contexto adverso

CONTENIDO

01 |

MUNDO: Guerra en Irán
y sus efectos

02 |

URUGUAY: Bajo dinamismo
con necesidad de ajuste

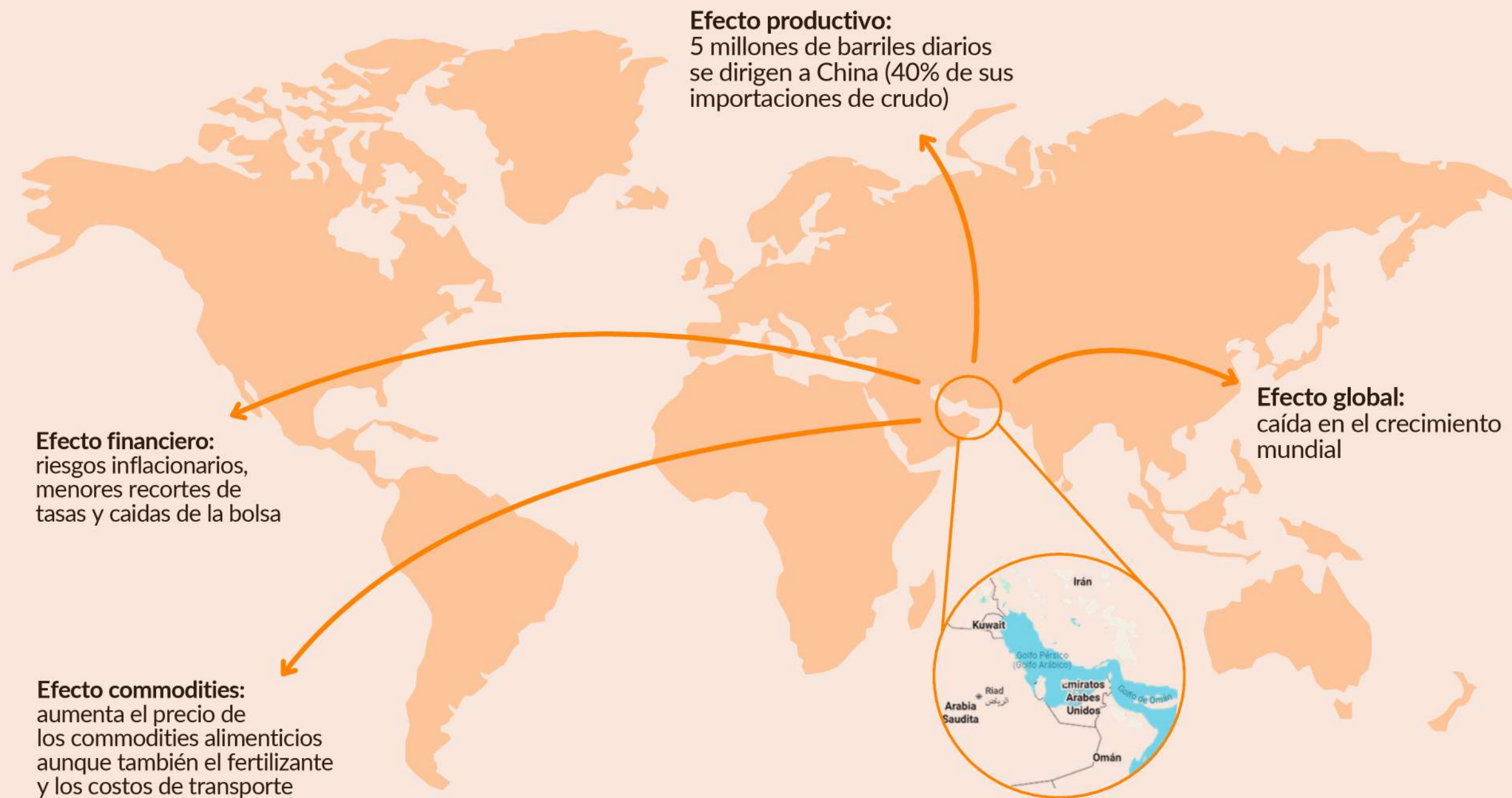
03 |

REGIÓN: Competencia por
inversiones se intensifica ante
reformas llevadas a cabo en la
región



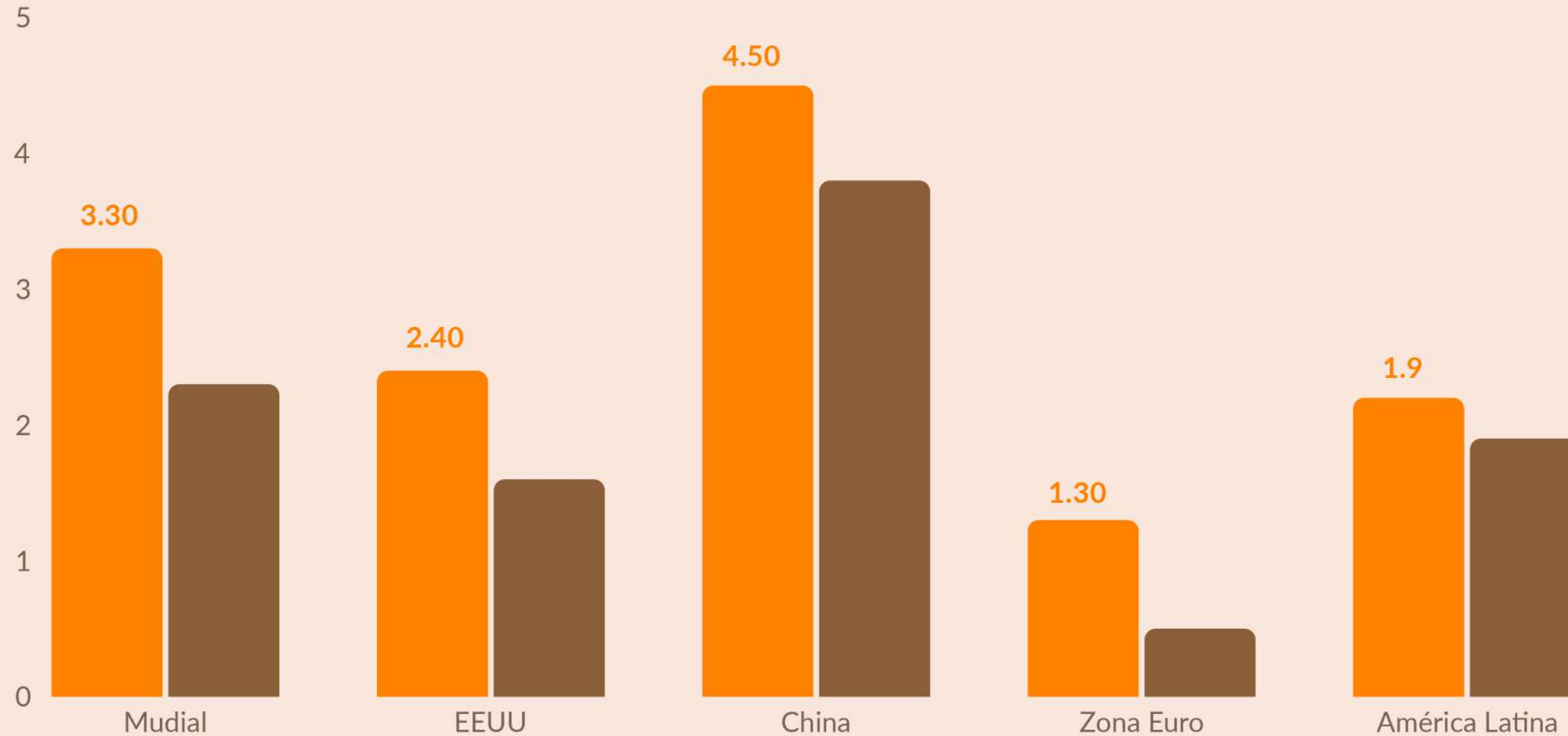
01 |

MUNDO: Guerra en Irán y sus efectos



Conflicto mayor a lo anticipado con aumentos de hasta 60% del petróleo y cierre del Estrecho de Ormuz de donde se comercia el 20% del petróleo del mundo.

Crecimiento económico mundial



Fuente: FMI y estimaciones propias

Caída en las proyecciones de crecimiento por shock de oferta con **impactos asimétricos**, su magnitud dependerá de su duración.

Petróleo

(WTI, USD por barril)

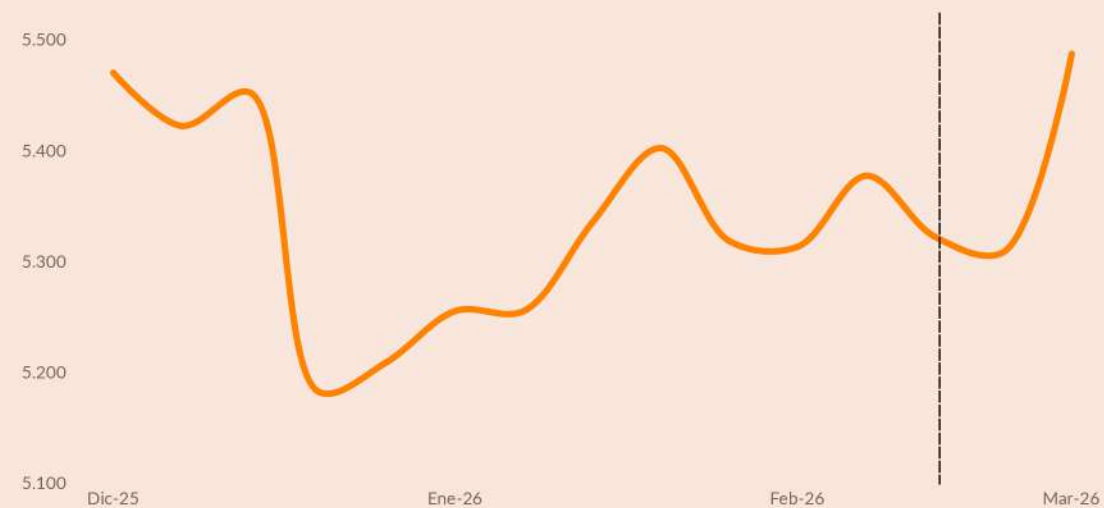


Fuente: BBC, Investing

Aumento del petróleo: sería la segunda mayor suba mensual desde 1960.

El shock responde, parcialmente al cierre del Estrecho de Ormuz.

Carne bovina



Soja



Arroz



Cobre



Suben los commodities de exportación en América Latina, con aumentos heterogéneos.

Carne bovina



Soja



Arroz



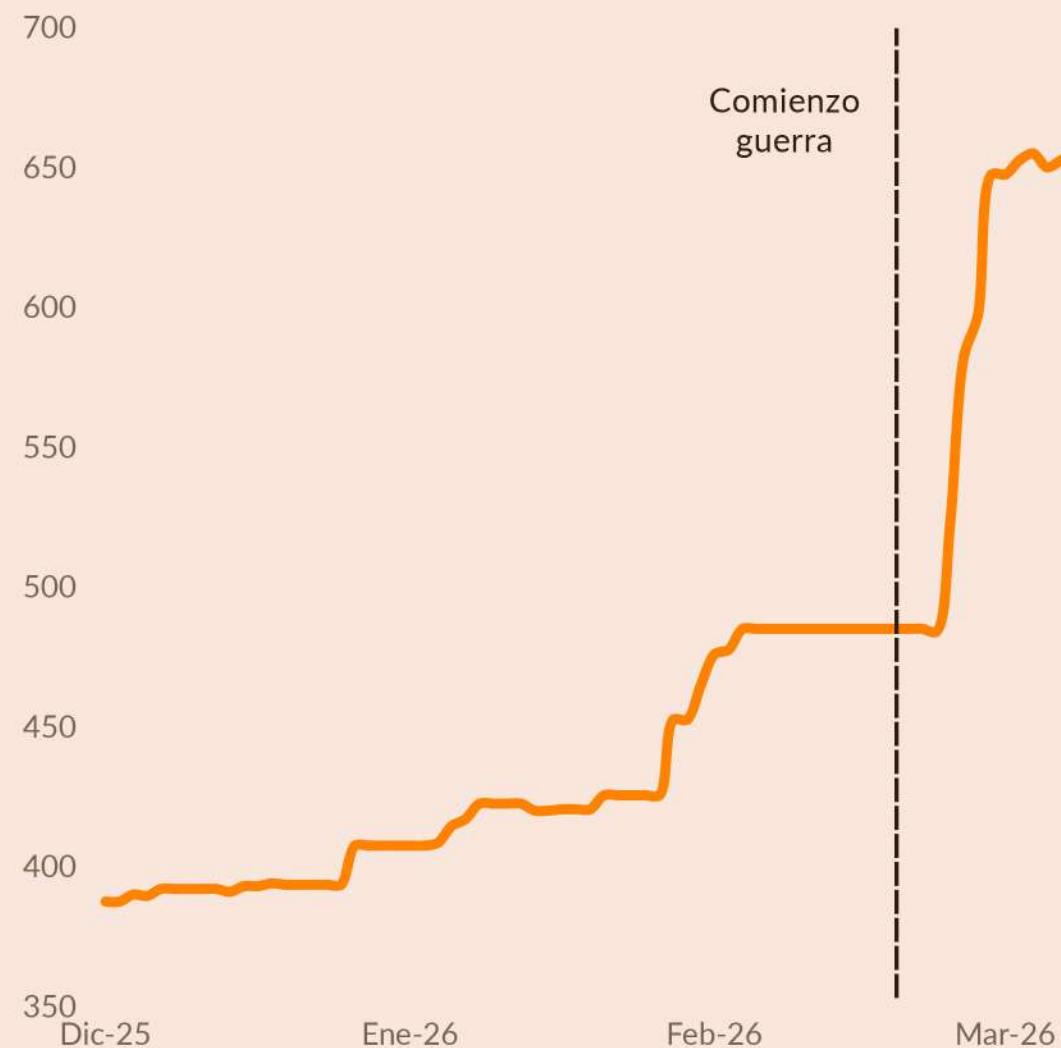
Cobre



Nota: Valores actuales, deflactado por IPC EEUU
Fuente: Bloomberg, Investing, INAC, US Bureau

Sin embargo,
los mismos estan
**aún lejos de
sus máximos
históricos**
- a excepción de
la carne y el cobre-

Urea (componente del fertilizante)



Fuente: BBC, Investing

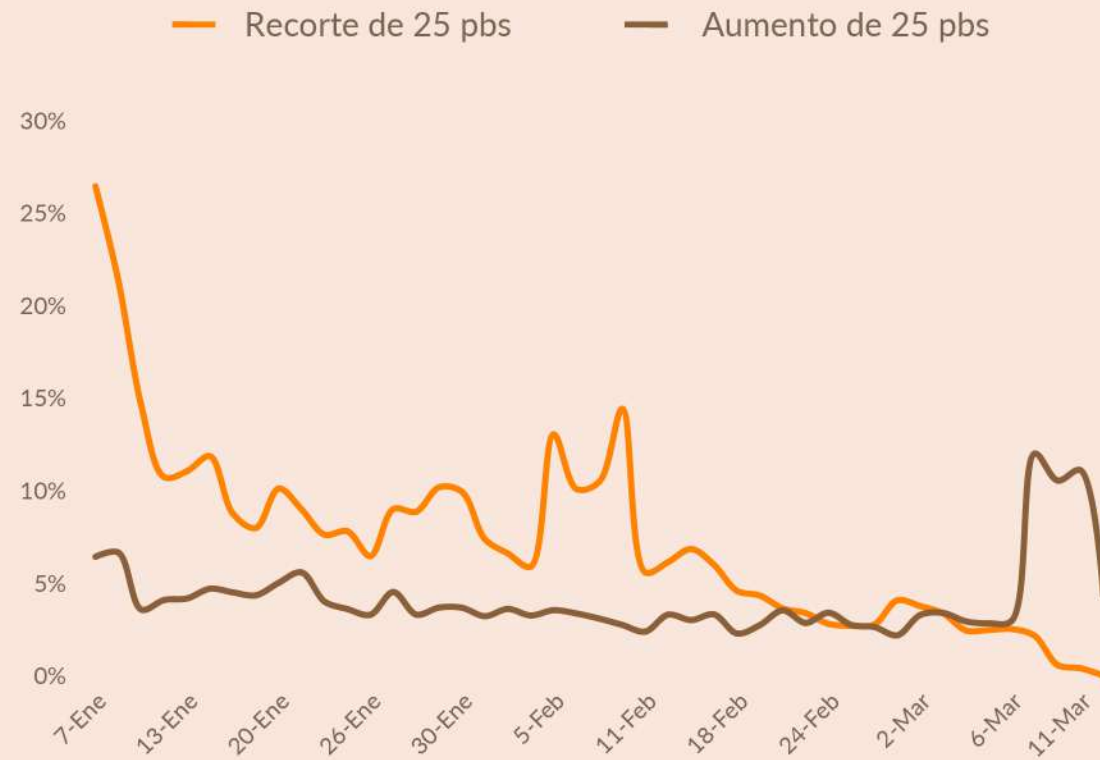
Costo de transporte petrolero (USD)



La contracara
es un aumento
en costos
de transporte
marítimo
y de fertilizantes.

Probabilidad de cambios en la tasa

(Probabilidad de aumento o recorte para los próximos 3 meses)

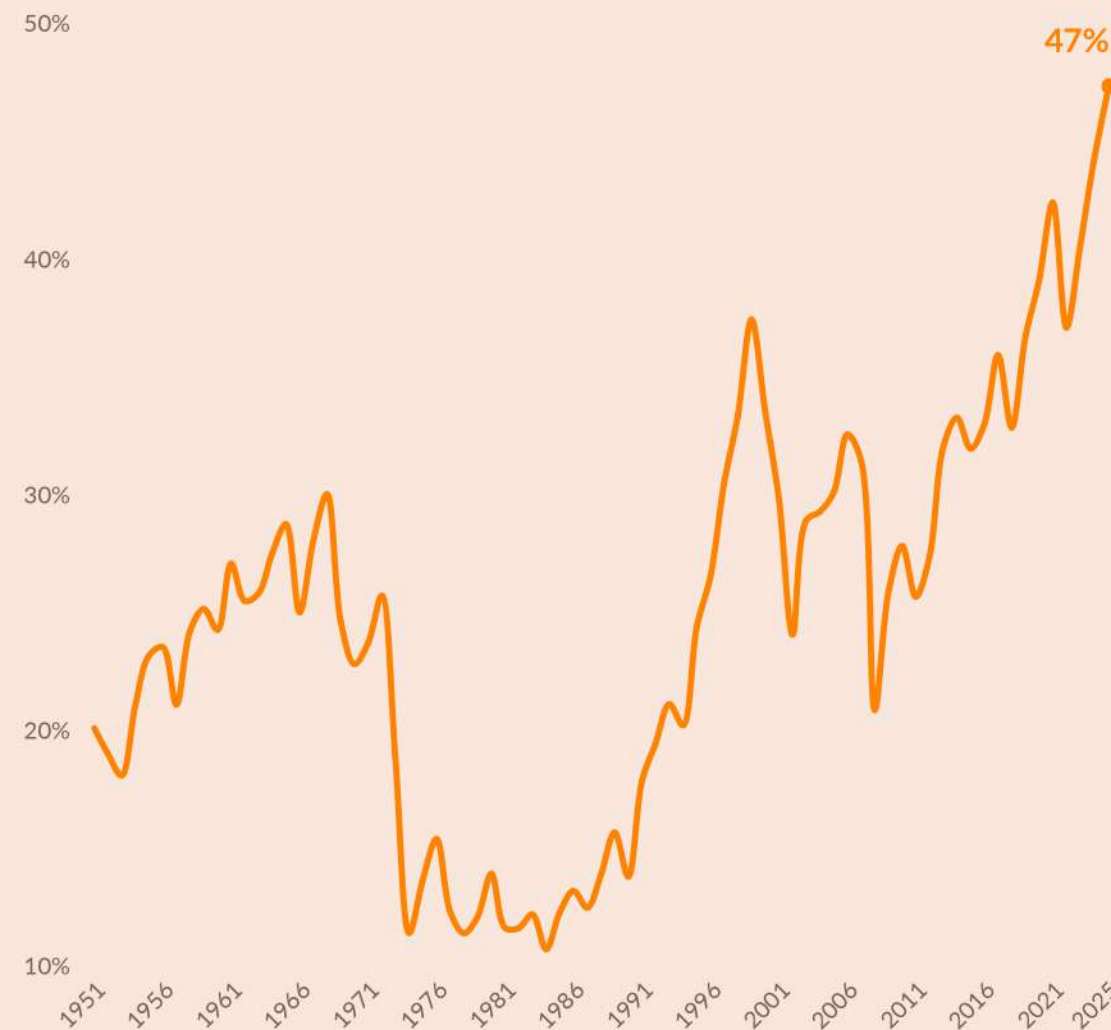


Caída del S&P 500
(Desde el comienzo de la guerra) **↓ 2,5%**

Fuente: FED Fred; Investing

Proporción de activos financieros en acciones corporativas

(Para hogares y organizaciones sin fines de lucro)



Se diluyen las expectativas de recortes de tasas por **presiones inflacionarias**. La bolsa corrige con **exposición récord de los hogares al mercado accionario**, lo que amplifica el **riesgo para el consumo**.

Nuevas vacantes laborales

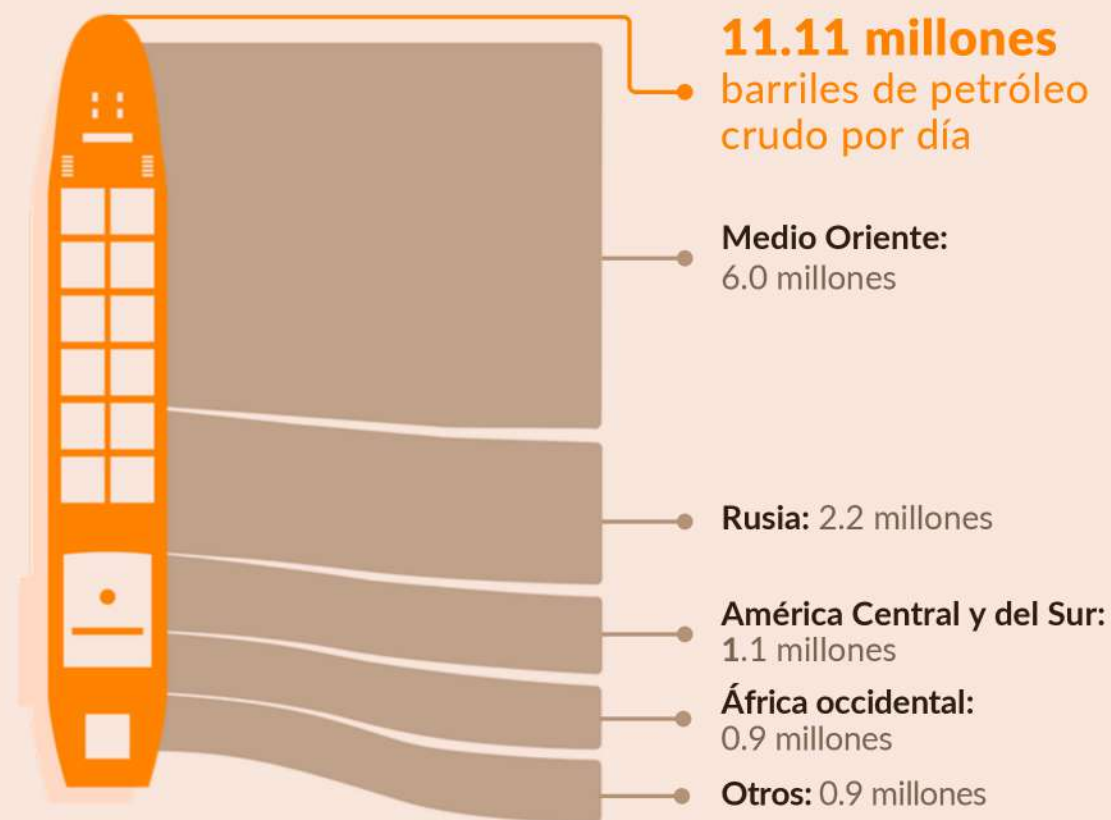
(Miles, desestacionalizado)



Fuente: FED Fred

La creación de empleo en 2025 fue el más débil en más de una década, con excepción del período de la pandemia.

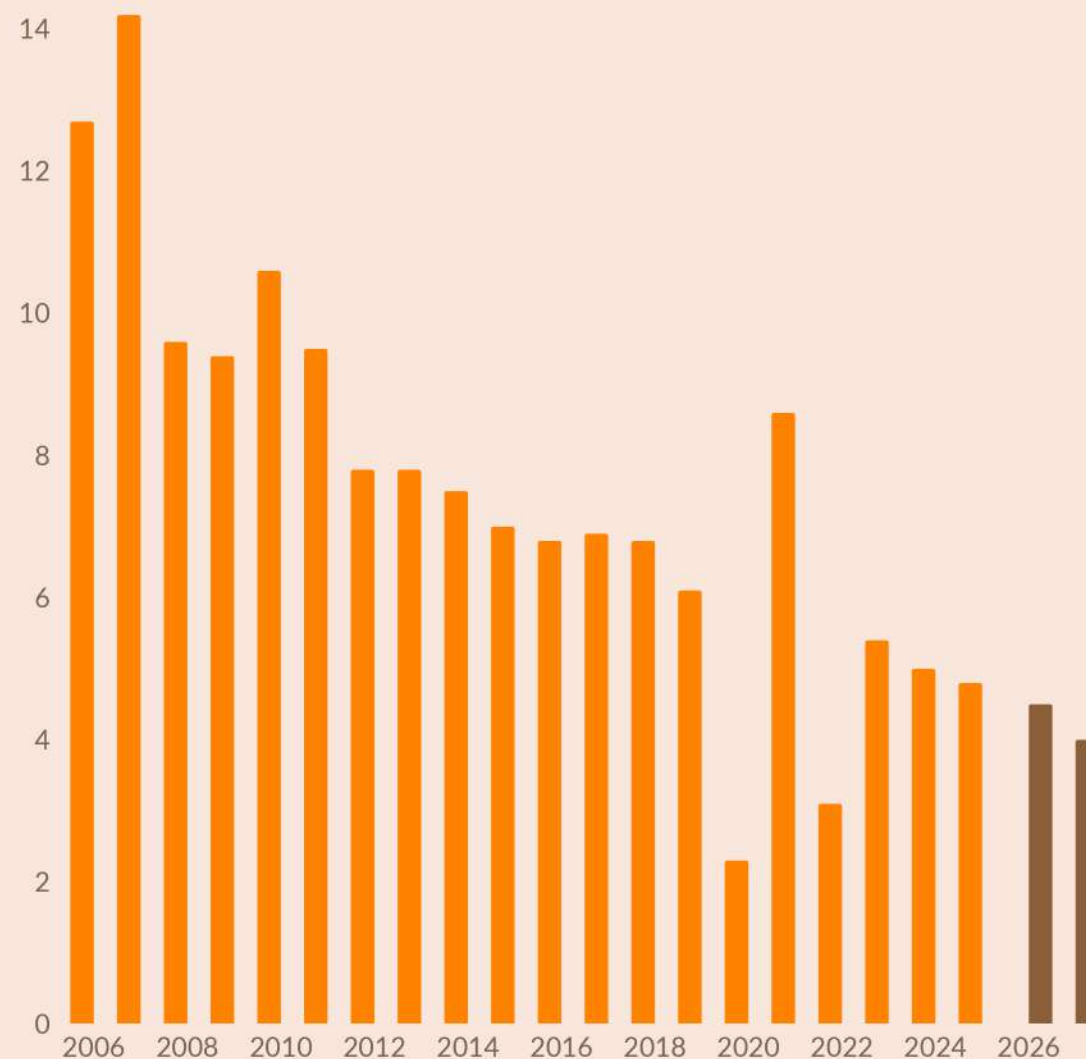
Importaciones de petróleo crudo de China (año 2024)



Reservas de petróleo: 900 millones de barriles almacenados, Equivalente a 3 meses de consumo.

Fuente: Aduana China

Crecimiento del PIB



El 40% del petróleo de China pasa por Ormuz; la guerra agrava una economía ya debilitada, pese a reservas para 109 días.

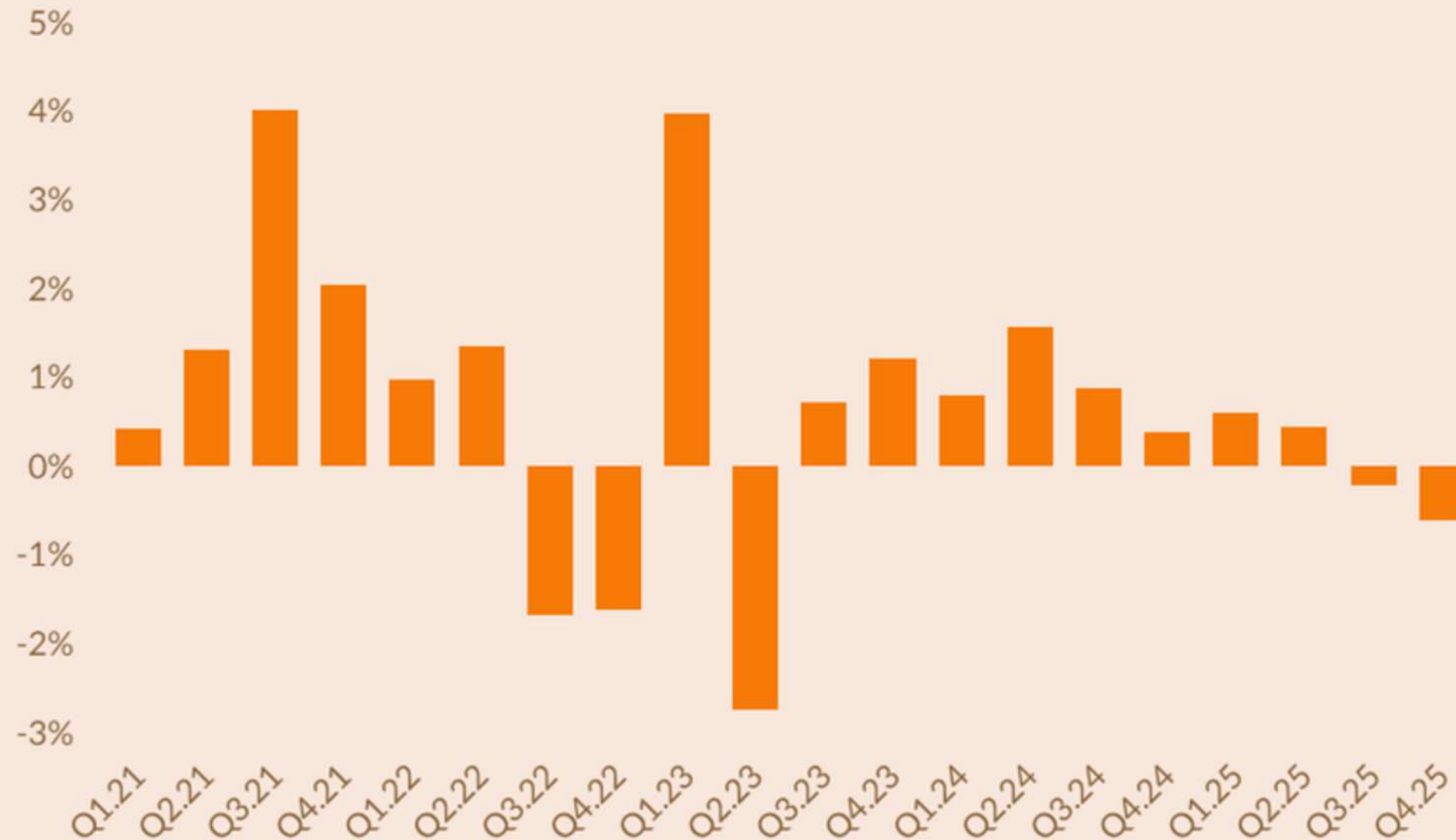


02 |

URUGUAY: Bajo dinamismo con necesidad de ajuste

IMAE Desestacionalizado

(variación trimestral, %)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Se confirma la desaceleración de la economía uruguaya, en recesión técnica.

- Indicadores del primer trimestre del 2026 no son alentadores
- Reducción de proyección de crecimiento a 1,2%
- Proyección de MEF para 2025 fue 2,6% frente a 1,8% del IMAE

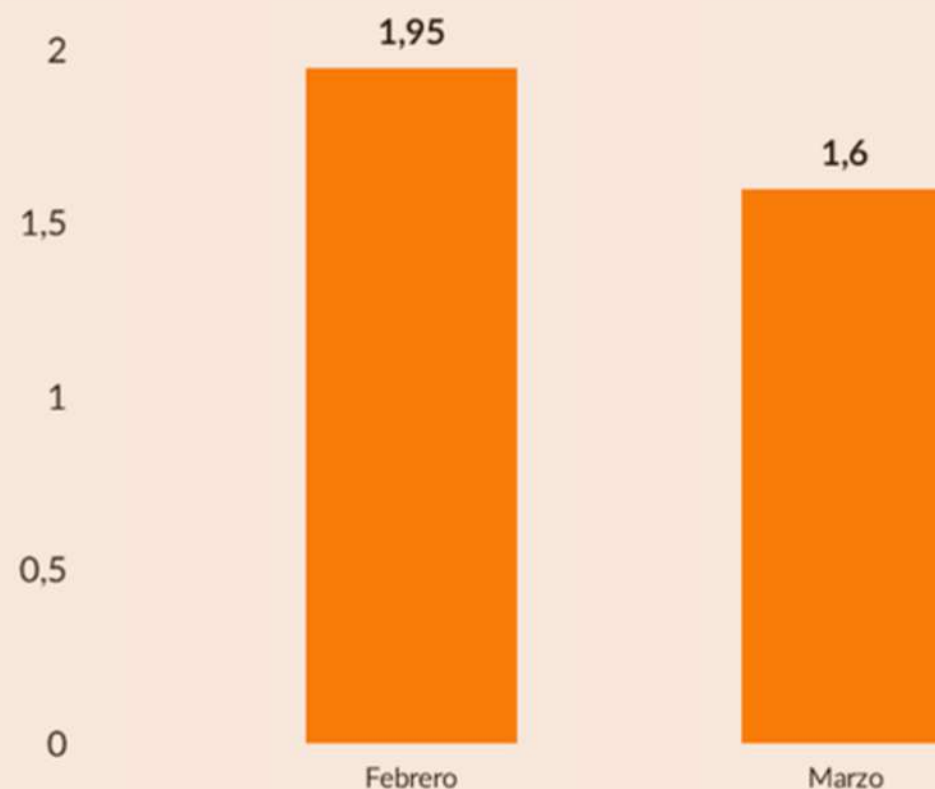
Crecimiento proyectado optimista

(Proyección del MEF vs IMAE/Proyección CED, %)



Proyección de crecimiento para 2026

(Mediana de la encuesta de expectativas del BCU, %)



Las expectativas de crecimiento para el 2026 se deterioraron fuertemente en el mes de marzo, mientras el MEF mantiene su proyección de 2,2% para 2026.

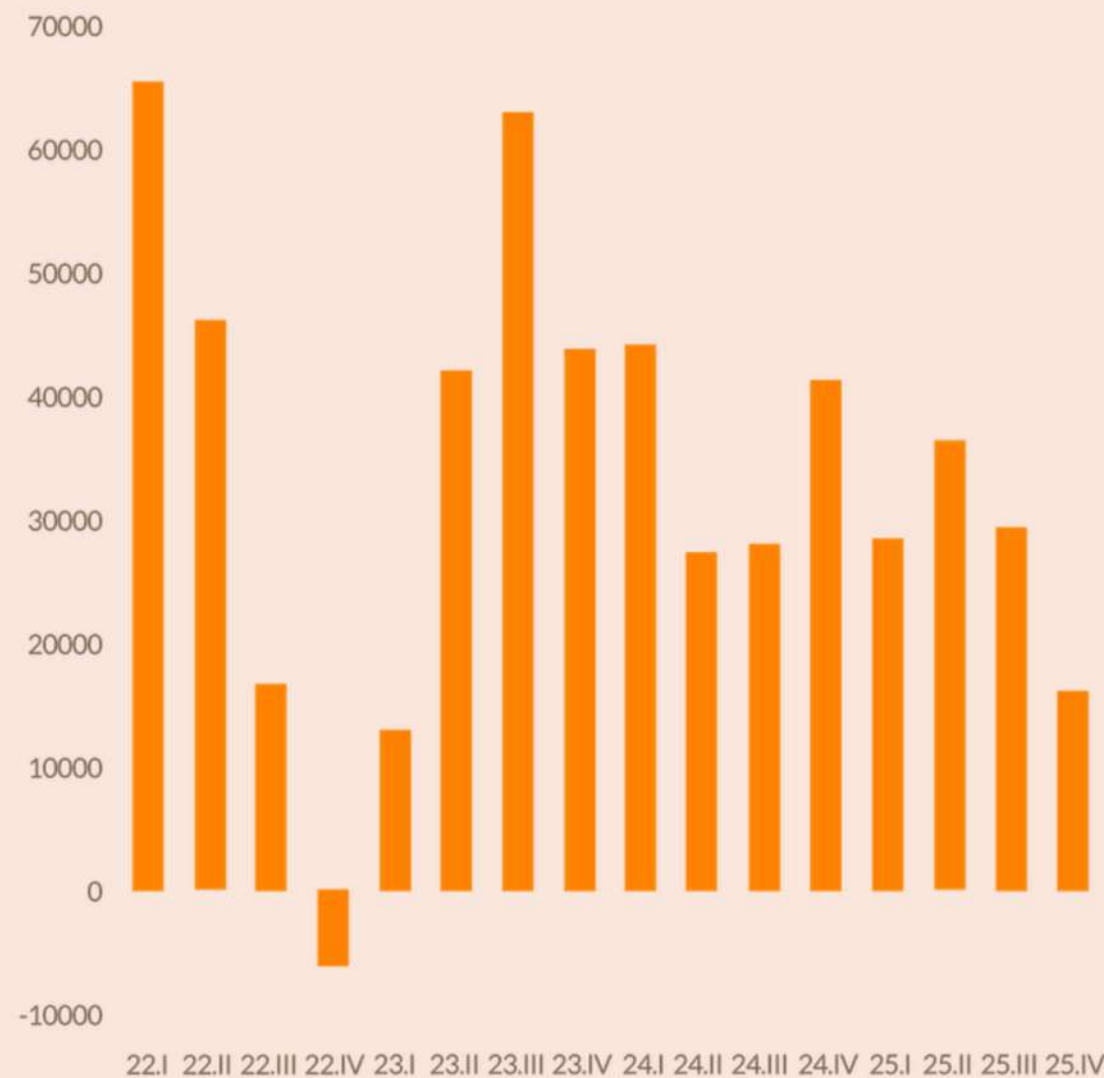
Total ocupados

(miles de personas, tendencia-ciclo)



Creación de empleo

(Trimestral interanual)



A nivel laboral, 2025 fue un año de desaceleración, en línea con lo observado en la actividad económica.

La creación de empleo se frena en agosto. En términos desestacionalizados se destruyen puestos de trabajo.

Recaudación principales impuestos

(variación promedio semestral - %)



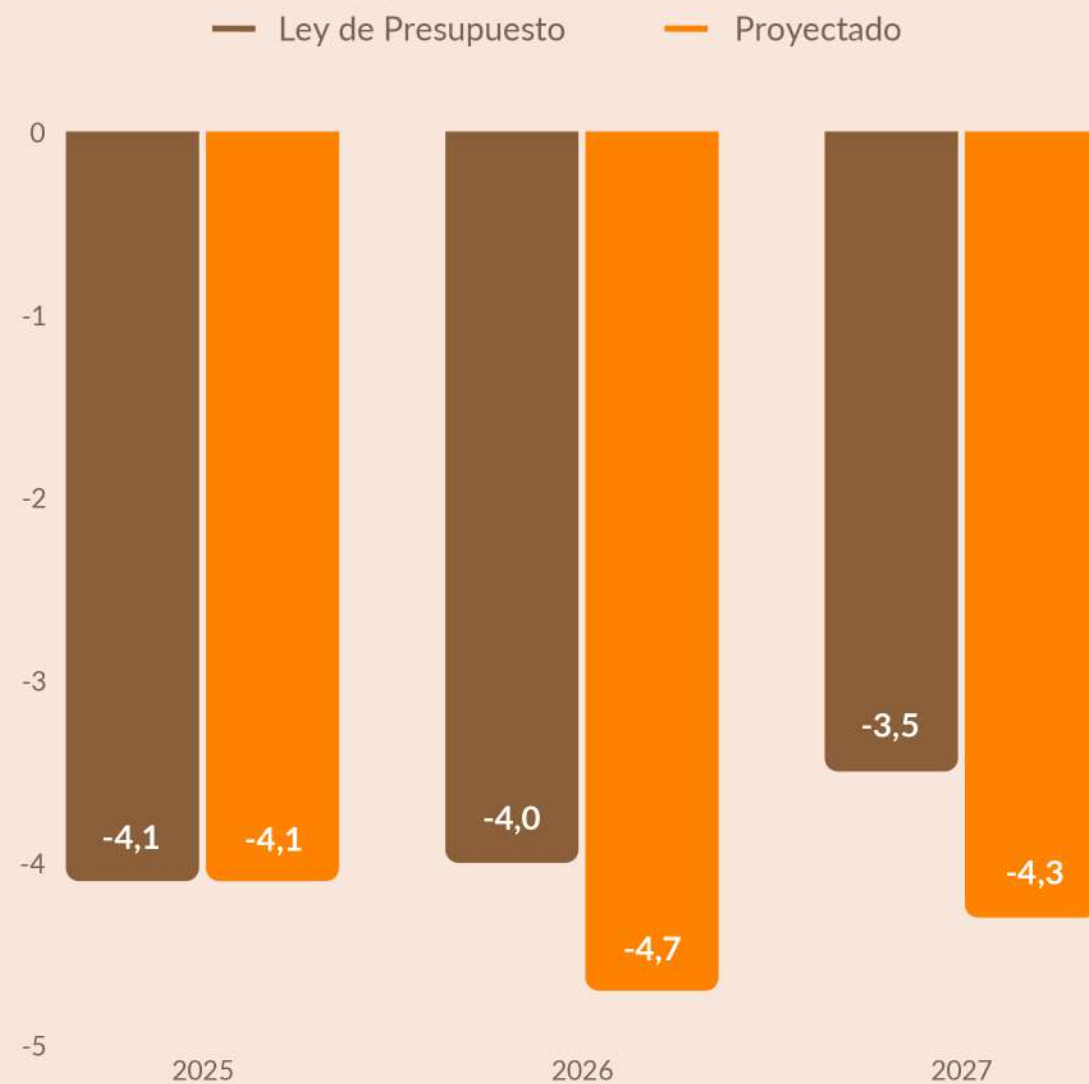
-0,7%

Variación real
interanual de
la Recaudación
Neta de la DGI
a enero del 2026

La recaudación de impuestos mostró un desempeño débil en 2025.

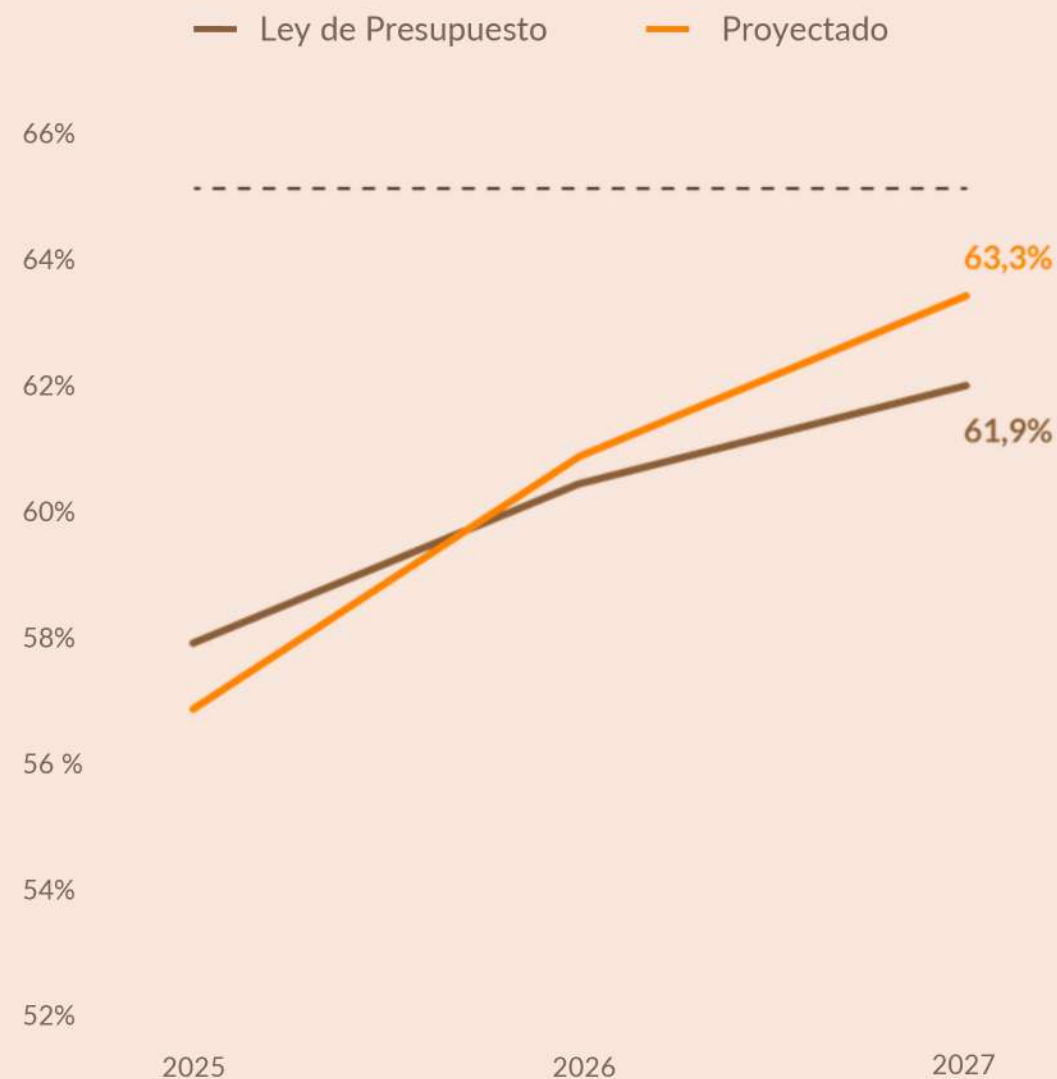
- En el promedio anual, la recaudación neta registró un crecimiento real de 2,6%, explicado en buena medida por una baja base de comparación del año anterior
- La recaudación neta cae en el segundo semestre al igual que en el primer mes del 2026

Resultado Gobierno Centro - BPS (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Deuda Neta (%)



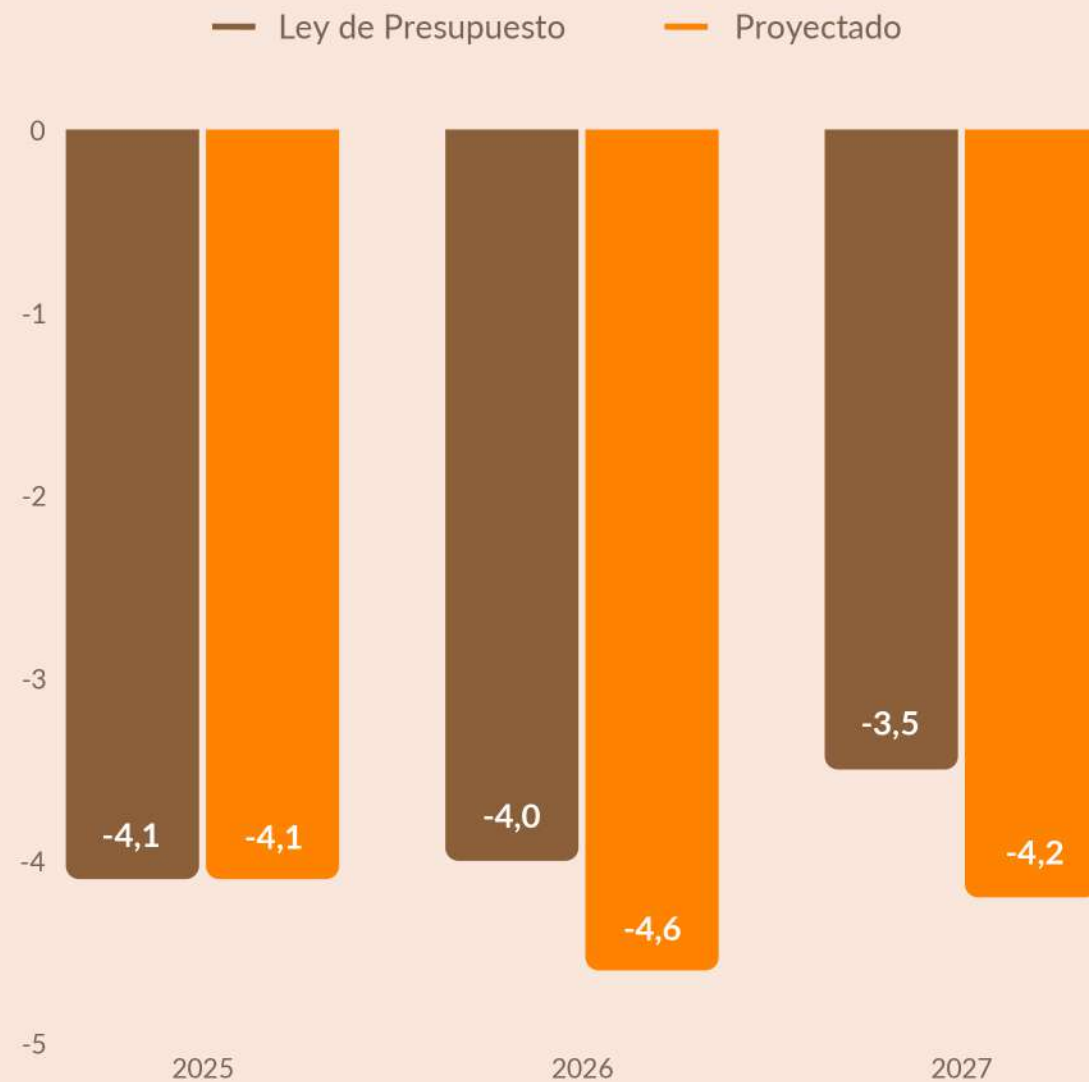
**Nuevo escenario
macroeconómico
imprime presión
sobre las finanzas
públicas.**

Escenario Moderado:

- Crecimiento: 1,2%
- Tipo de Cambio: 5%
- Inflación: 4%

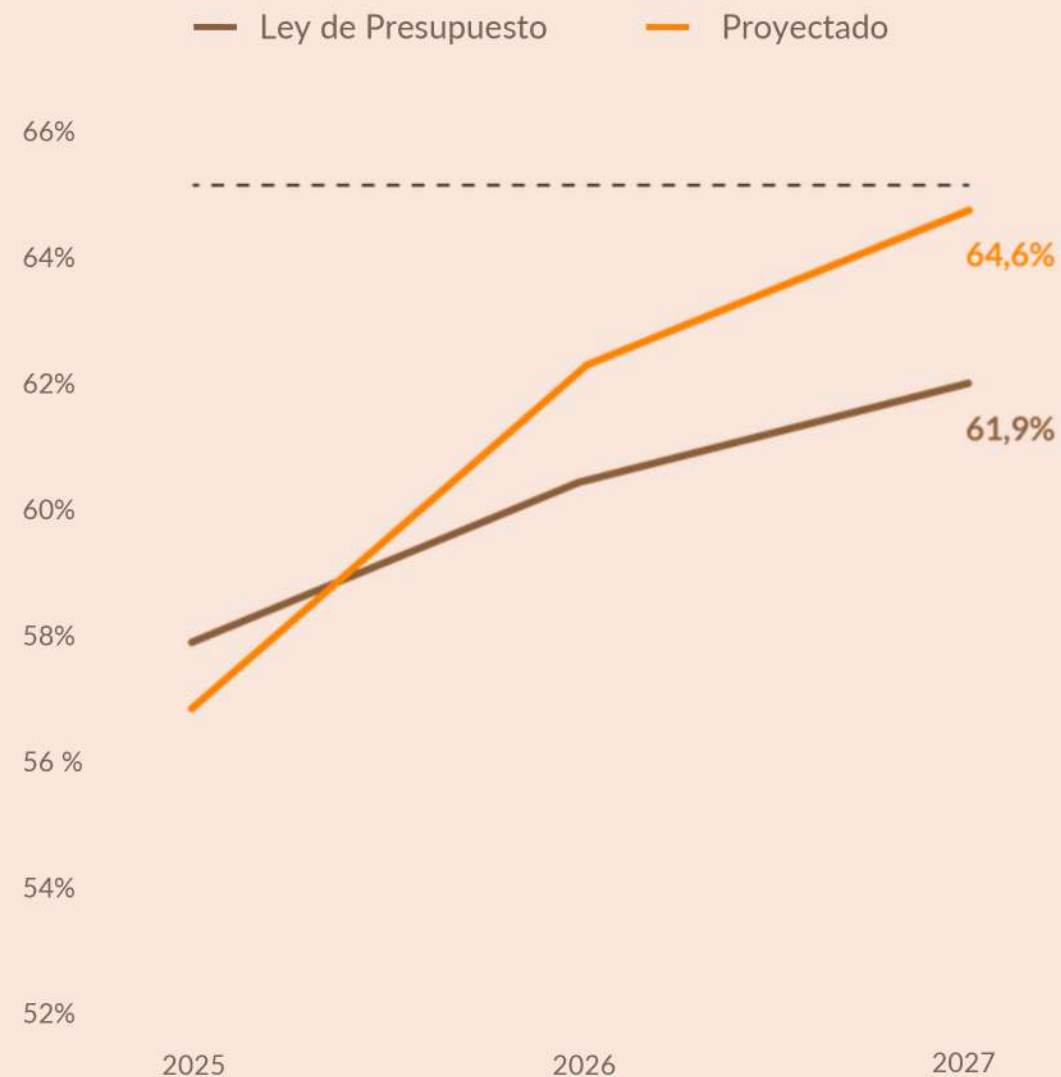
- 66,6% de Deuda Neta para el 2029

Resultado Gobierno Centro - BPS (%)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU

Deuda Neta sobre PIB (%)



Nuevo escenario macroeconómico imprime presión sobre las finanzas públicas.

Escenario Adverso:

- Crecimiento: 0,8%
- Tipo de Cambio: 10%
- Inflación: 4.5%

- 68,1% de Deuda Neta para el 2029

Factores que
están produciendo
un menor
crecimiento de
la economía.

**MENOR
CRECIMIENTO**

Medidas equivocadas:

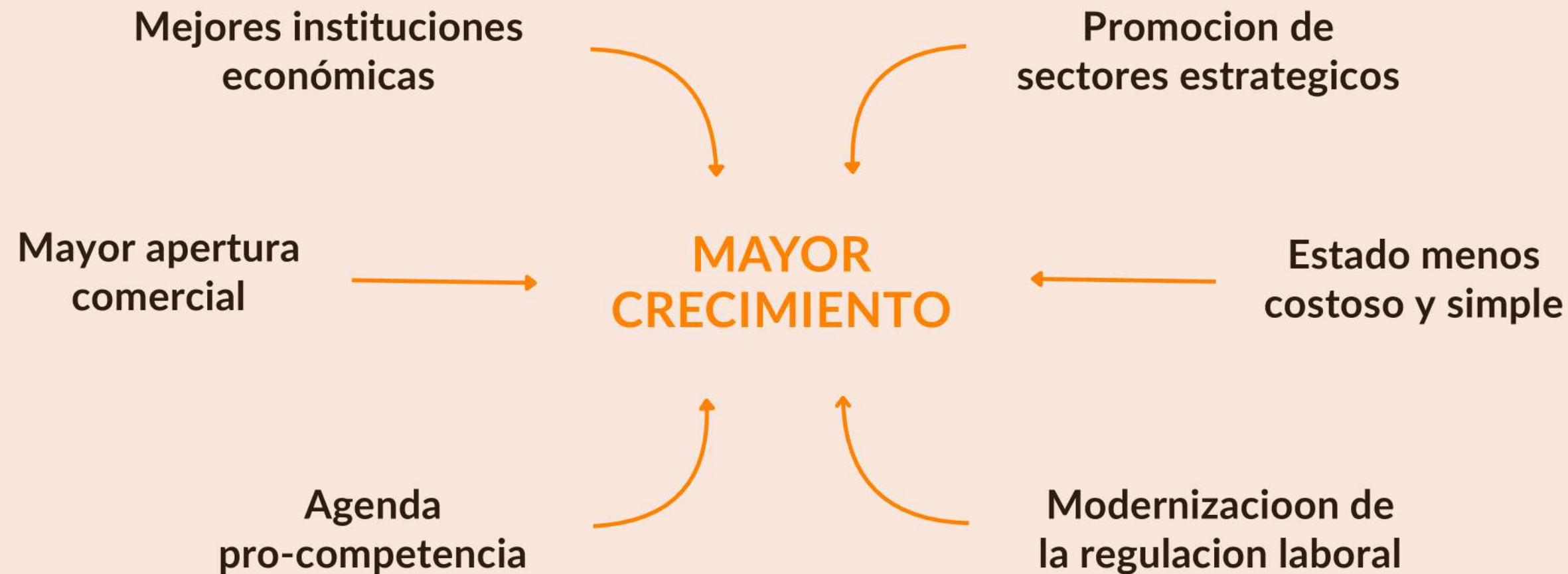
- aumento impuestos
- flexibilización secreto bancario

**Deterioro instituciones
económicas:**

- regla fiscal
- precio combustibles

Discusiones sesentistas:

- aviso por despidos
- impuesto a los ricos
- secreto bancario



Factores que impulsarían un mayor crecimiento de la economía.

03 |

REGIÓN: Competencia por inversiones se intensifica ante reformas llevadas a cabo en la región

EMAE (desestacionalizado)



Fuente: BCRA

Reforma Laboral:



Reducción de indemnizaciones sobre los despidos



Flexibilización en horario de trabajo



Beneficios impositivos para formalización de empleados

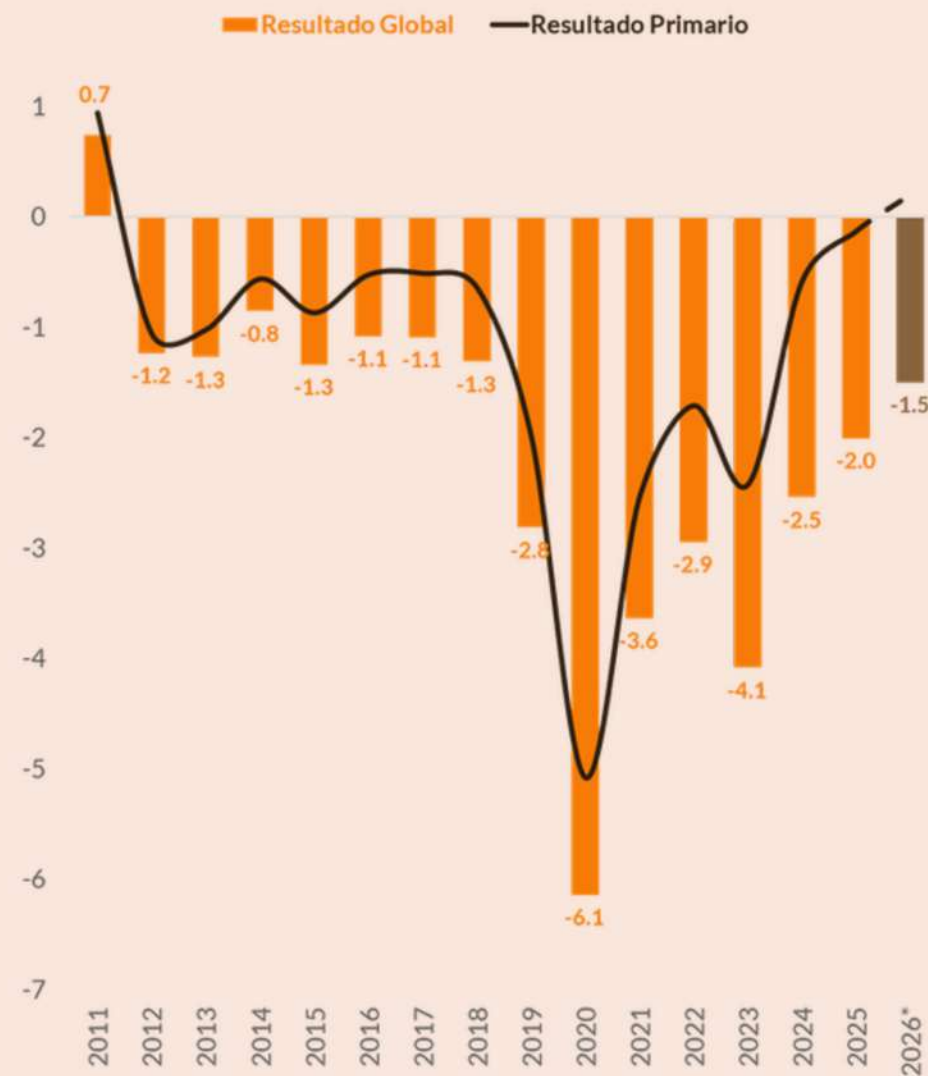
Expectativas REM para 2026:

3,4%

Tras un **segundo semestre de mayor dinamismo**, **Argentina** sigue su proceso de **profundas reformas estructurales**.

Escenario Fiscal

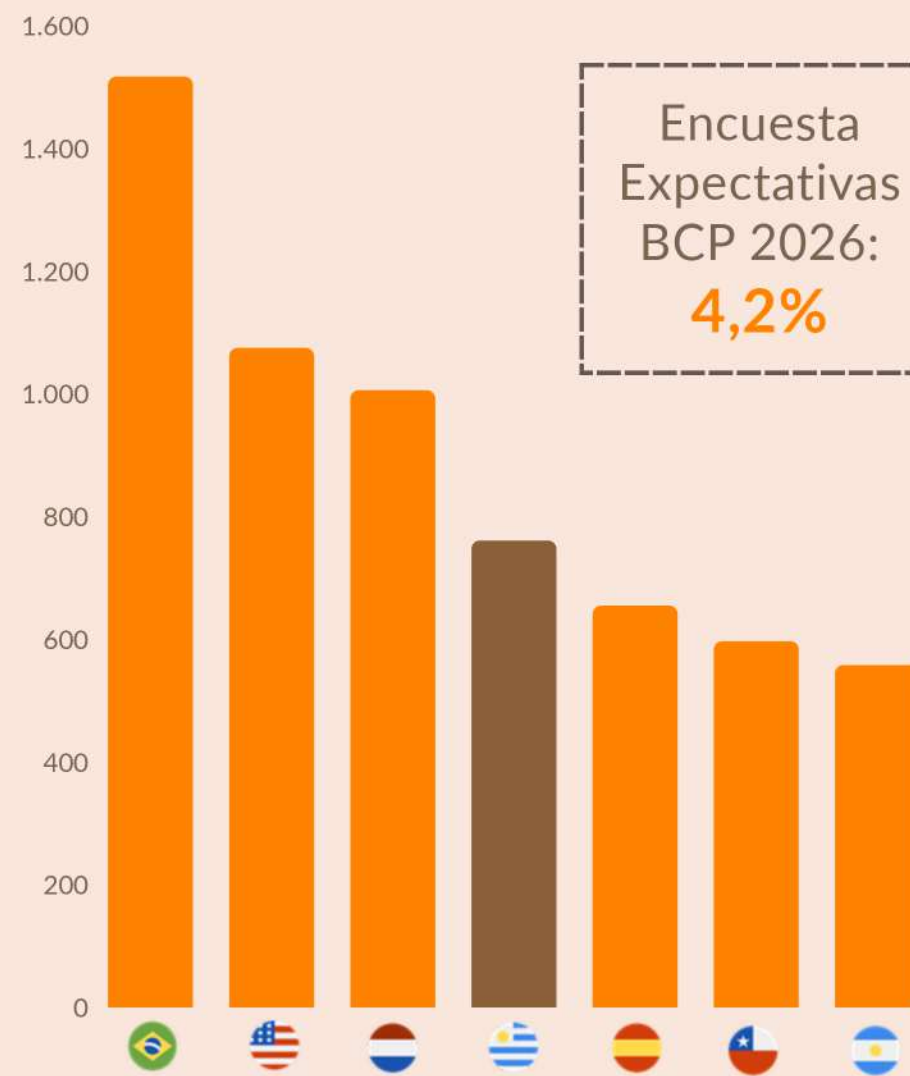
(% del PIB)



Fuente: MEF Paraguay, BCP

Inversión Extranjera Directa

(millones de USD, 2024)



Tras varios años de buena macro, **Paraguay obtuvo el Grado Inversor.**

Uruguay se consolidó desde 2022 **entre los principales orígenes de la IED que recibe.**

AMÉRICA LATINA >

Chile: Kast rebajará en un 3% el presupuesto de todos sus ministerios

La meta total de su ajuste es de US\$6.000 millones

“El ajuste es ineludible”: Jorge Quiroz comienza recorte de US\$ 3800 millones para este año con drásticos cambios

PULSO

La ambiciosa y compleja rebaja de impuestos que promete Kast

El presidente electo planea bajar del 27% al 23% el impuesto corporativo a razón de un punto por año para evitar una merma fiscal de golpe. Su plan, que incluye también un crédito tributario proempleo a empresas, tiene un costo fiscal de unos US\$ 3.500 millones en régimen. Cuadrar la caja y mostrar un financiamiento creíble será clave para avanzar en la rebaja fiscal año a año.

Nuevo gobierno chileno apuesta por **reducción del gasto y rebaja de impuestos.**

Expectativas BCCh 2026:

2,5%

Conclusiones



La economía uruguaya está prácticamente estancada. El crecimiento fue de 1,8% en 2025 y proyectamos 1,2% para 2026.



Los supuestos optimistas sobre el crecimiento hacen que la programación fiscal propuesta por el Gobierno lleven a un incumplimiento de las metas fiscales. Existe un desfase de aproximadamente USD 500 millones.



En caso de no ajustarse el gasto público, la deuda neta se ubicaría cdel 68% del PIB hacia el final del período, superando el ancla de deuda de mediano plazo.



El contexto internacional se ha vuelto más adverso. Las tensiones geopolíticas y el shock petrolero aumentan la incertidumbre global.



La estabilidad macro no alcanza para crecer Uruguay necesita reformas estructurales para impulsar inversión y productividad, algo que varios países de la región ya están encarando.



Persisten propuestas que atentan contra el crecimiento económico: preanuncio de despidos, regulación de alquileres y aumento de la carga impositiva.