Octubre 2026

Informes de
Coyuntura

Actividad económica

# Informe sobre actividad económica

## Segundo trimestre de 2026

CUESTA DUARTE
INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN Y FORMACIÓN DEL PIT-CNT

Financia: INEFOP

Este documento fue realizado con el apoyo de INEFOP, Literal Ñ del art.2 de la Ley 18.406.
Las opiniones expresadas son de responsabilidad y autoría exclusiva del Instituto Cuesta Duarte.

# Introducción

A mediados de setiembre, el Banco Central publicó la información correspondiente a la variación del producto bruto interno (PBI) del segundo trimestre del año. El dato, que aproxima la evolución de la actividad económica, como es usual, se publicó con un trimestre de rezago; y nos permite dar cuenta, tanto de lo sucedido en materia de actividad en el segundo trimestre como en la primera mitad del año que transcurre.

El dato publicado reveló que, en el segundo trimestre del año, el producto tuvo una caída de 0,5% respecto a igual período del año anterior y de 0,8% respecto al trimestre inmediatamente anterior, en términos desestacionalizados. Aunque era esperable que el producto se contrajera en este trimestre, en función de la información que había arrojado el Indicador Mensual de Actividad Económica para este período (indicador adelantado de actividad que publica mensualmente el Banco Central), la caída trimestral terminó siendo algo mayor a la esperada por los analistas.

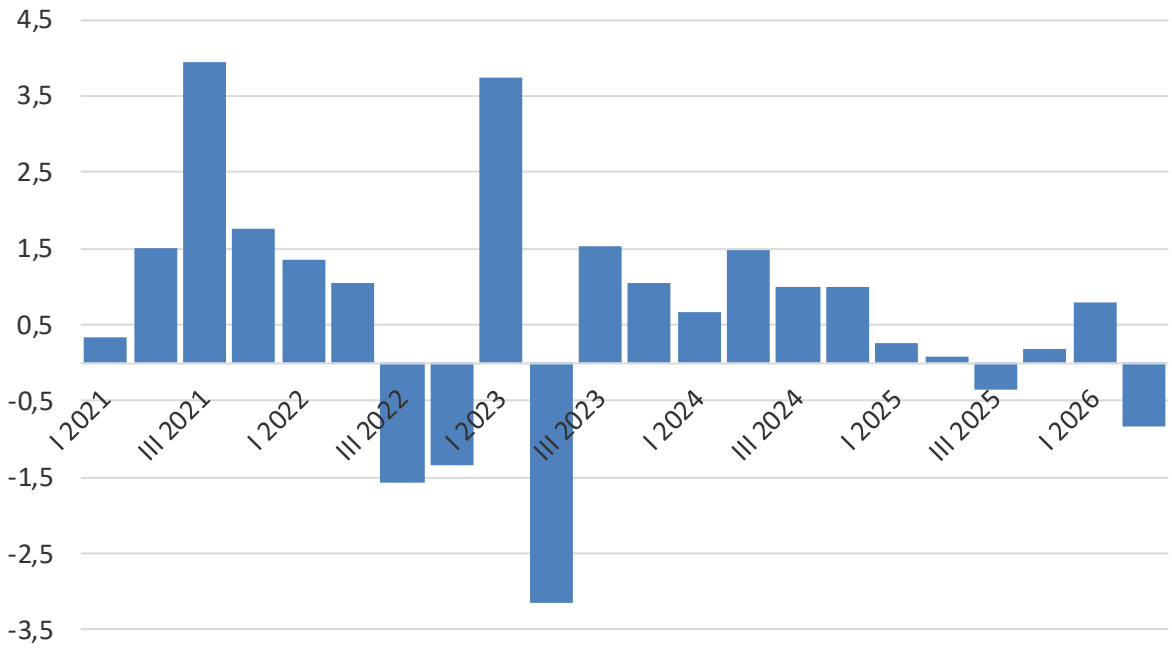
Como saldo positivo de la información presentada, vale mencionar que buena parte de la contracción se explica por el desempeño negativo del sector agropecuario como resultado de la sequía. Además, detrás del dato negativo que representó la caída, aparecen algunas señales positivas como son: la reactivación de la inversión y la consolidación del crecimiento del consumo, éste último arrastrado por el incremento en el ingreso de los hogares. También el buen desempeño de la actividad de la Construcción representa una buena noticia, ya que se trata de un sector de relevancia en la economía, que llevaba varios trimestres de caída.

De cualquier modo, con esta información, se complican las posibilidades de que la economía pueda alcanzar en el correr del año la tasa de crecimiento esperada por el gobierno, que hoy se ubica en 1,6%, luego de haber sido revisada a la baja a mediados de este año respecto al 2,2% inicialmente previsto. De hecho, las estimaciones de los analistas privados relevados por el Banco Central, que han venido cayendo en el correr del año, antes de conocerse el dato correspondiente al segundo trimestre, redujeron sus proyecciones, las que a setiembre pasaron a ubicarse en 1% para el cierre de 2026 (mediana de las expectativas).

# El dato correspondiente al segundo trimestre del año

En efecto, en el segundo trimestre del año, el PBI disminuyó 0,5% respecto a su nivel de igual trimestre del año anterior (en términos interanuales), y 0,8% si se considera la variación respecto al trimestre inmediatamente anterior, una vez eliminado el efecto estacional.

Gráfico 1: Tasa de variación trimestral desestacionalizada del PBI




Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

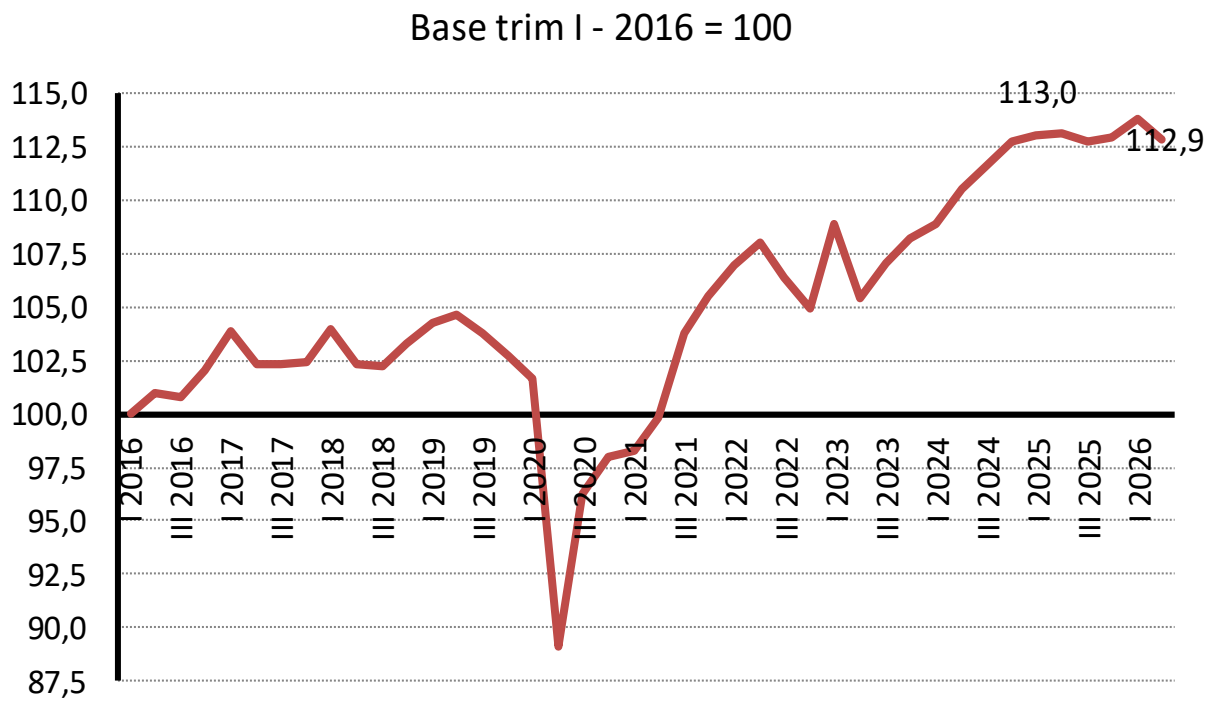
El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) que también releva y publica el Banco Central con una periodicidad mensual, ya anticipaba la caída del producto durante el segundo trimestre del año, en la medida en que dicho indicador se había contraído en abril y mayo, y repuntado en junio. Al mismo tiempo, el resentimiento de algunas actividades agrícolas que se habían visto afectadas por la sequía y su impacto en las exportaciones, también hacía prever la disminución de la actividad económica en este trimestre.

Dado que el producto también se había contraído en el tercer trimestre del año pasado, fundamentalmente, al igual que en este caso, como consecuencia de la sequía, y crecido escasamente en los restantes trimestres, entre subas y bajas, la actividad económica en el segundo trimestre de este

año fue similar al nivel alcanzado en el primero de 2025. Más allá de los factores puntuales que explican la retracción que muestra el último dato publicado, la dinámica del último año y medio generan preocupación sobre el desempeño económico y la trayectoria de una variable clave, como es el PBI. Particularmente porque en una mirada de más largo alcance, la economía uruguaya viene exhibiendo dificultades para sostener tasas de crecimiento algo elevadas desde hace varios años.

Con la última información disponible, en la primera mitad de 2026, el producto bruto se ubicó levemente por encima de su nivel medio en el primer semestre del año pasado (tan sólo 0,3%). En consecuencia, para que la economía alcance el crecimiento esperado por el gobierno al cierre de 2026, debería registrar en la segunda parte de este año, tasas de expansión muy superiores a las que ha exhibido en los últimos trimestres.

Gráfico 2: índice de Volumen Físico del PBI




Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

# La mirada de los sectores productivos

Cabe señalar que este año el Banco Central comenzó a publicar los datos de evolución de la actividad trimestral a nivel de sectores de actividad de manera desestacionalizada, permitiendo comparar lo sucedido en un

trimestre con el trimestre inmediatamente anterior. No obstante, las variaciones a las que se hace referencia en este apartado (al igual que en el enfoque de la demanda), siguiendo con la lógica de informes anteriores, refieren a las variaciones interanuales, es decir, aquellas que comparan el valor de la producción de un trimestre con el de igual período del año previo.

Teniendo en cuenta esta comparación, a nivel de sectores productivos, la caída del segundo trimestre respecto a igual período del año previo, se explica enteramente por la contracción que sufrió la actividad agropecuaria, la que no pudo ser contrastada por el desempeño positivo del resto de ramas de actividad.

En efecto, en el segundo trimestre de este año, el sector *Agropecuario, Pesca y Minería* registró una contracción de la actividad de 22,2% respecto al segundo trimestre de 2025, lo que tuvo una incidencia[1] negativa en la variación del producto total de 1,7 puntos porcentuales. Esto fue contrarrestado parcialmente, por el desempeño positivo del resto de sectores de actividad, los que –con la excepción del sector de la *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios* y el de *Transporte y almacenamiento, Información y Comunicación*, que también registraron caídas en los volúmenes producidos- tuvieron incrementos en sus niveles de actividad, en la mayoría de los casos moderados.

En el caso del agro, la fuerte caída se explica en buena medida por el efecto que tuvo la sequía sobre los cultivos de soja. Dicha caída se vio exacerbada, además, por la base de comparación, ya que en el segundo trimestre de 2025 el rendimiento de la cosecha de soja había sido excepcionalmente bueno en términos históricos.

En este sentido, la retracción del sector agropecuario era esperada tanto por los analistas privados como por el Poder Ejecutivo, aunque no estaba clara su magnitud y a nivel privado se esperaba un impacto en la actividad agropecuaria y global, algo menor. A la caída registrada en el valor de producción de la soja, se suma que la actividad pecuaria también incidió negativamente en el desempeño del sector debido a la menor faena de

1. La incidencia de los distintos sectores de actividad en la evolución promedio del producto se explica por la variación registrada por dicha actividad y el peso o participación que tiene en el producto total.

ganado. Estos factores obviamente no pudieron ser contrarrestados por la lechería, que tuvo un comportamiento creciente.

Los otros dos sectores que registraron disminuciones interanuales en el valor de producción, presentaron caídas mucho menores (0,2% en cada caso) y el comportamiento a la interna de ambos fue dispar. En el caso de la *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios*, la contracción fue producida por la disminución de servicios de educación y otros servicios, mientras que la salud aumentó su valor de producción. En el sector de *Transporte y almacenamiento, Información y Comunicación*, mientras que las actividades de Información y comunicación aumentaron, el transporte (tanto de carga como de pasajeros) disminuyó su nivel de actividad.

Por el contrario, las ramas de *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas*, la Construcción y la *Industria Manufacturera*, tuvieron desempeños favorables y contribuyeron positivamente a la expansión de la actividad general. En el primer caso, el crecimiento interanual del sector fue de 2,8%, aunque por su peso en el producto promedio, fue el que mayor incidencia positiva tuvo (0,3 puntos). El crecimiento provino de la actividad comercial ya que el resto de ramas permaneció en niveles similares a los de un año antes. Dentro del comercio a su vez, el mayor impulso provino de la comercialización de bienes de consumo importados, tanto duraderos (donde destacan los vehículos) como no duraderos.

Por su parte, el aumento del valor de producción de la *Construcción*, aunque tuvo una incidencia algo menor en la producción global (0,2 puntos) fue significativamente mayor y registró un aumento de 4,2%, siendo el sector de mayor expansión en el trimestre. Este sector de actividad, de suma relevancia tanto por su peso en el empleo como por su capacidad de arrastre de otras actividades conexas, volvió a expandirse luego de algunos trimestres de caída en los que el incremento de la construcción residencial no había logrado suplir la culminación de las grandes obras vinculadas a UPM y las inversiones conexas. En este período, en cambio, el incremento de la actividad estuvo vinculado a la construcción de un centro de datos así como a otras construcciones no residenciales (líneas de energía, plantas eléctricas y tuberías).

Finalmente, la *Industria Manufacturera* fue otro de los sectores que tuvo un buen desempeño y una incidencia positiva en el crecimiento de la actividad

(0,2 puntos). En este caso, la expansión fue de 1,9% y estuvo liderada por el crecimiento del valor de producción de la pulpa de celulosa, que en el segundo trimestre del año previo se había visto menguada debido a la parada de algunas plantas por mantenimiento. Otros sectores de relevancia de la industria manufacturera también aumentaron su producción, incluida la refinería, mientras que los frigoríficos disminuyeron su actividad respecto al segundo trimestre del año pasado.

## El enfoque de la demanda

Desde la mirada del gasto, aumentó la demanda interna y se redujo la externa. A nivel interno, aumentó tanto el gasto de consumo final como la inversión, en la comparación interanual; mientras que disminuyeron las exportaciones y aumentaron las importaciones, lo que generó una contribución negativa del sector externo de la economía.

En el plano doméstico, el aumento del gasto de consumo se debe tanto a un incremento del consumo de los hogares (2,6%) como al gasto del gobierno (1,5%). En el caso del consumo de los hogares, lleva varios trimestres de expansión, impulsado por el aumento del ingreso de los hogares, que viene creciendo de la mano del empleo y los salarios reales. En lo que atañe a la Formación Bruta de Capital, el aumento vino de la mano del incremento de la inversión de capital fijo, que creció 9,5% respecto a igual trimestre del año anterior, y estuvo asociada a las obras de construcción antes mencionadas y a una mayor inversión en maquinarias y equipos de origen importado.

El aumento de la inversión, al igual que la reactivación de la actividad de la Construcción, son los aspectos más favorables que se desprenden de la lectura de un dato que en términos generales —y más allá de que era esperable— fue negativo por la caída promedio del producto que representó. Además, el incremento sostenido de la inversión, y alcanzar mayores tasas de inversión en relación al producto, ha sido uno de los factores en los que ha puesto más énfasis el equipo económico actual; pero que por el momento no se venía verificando.

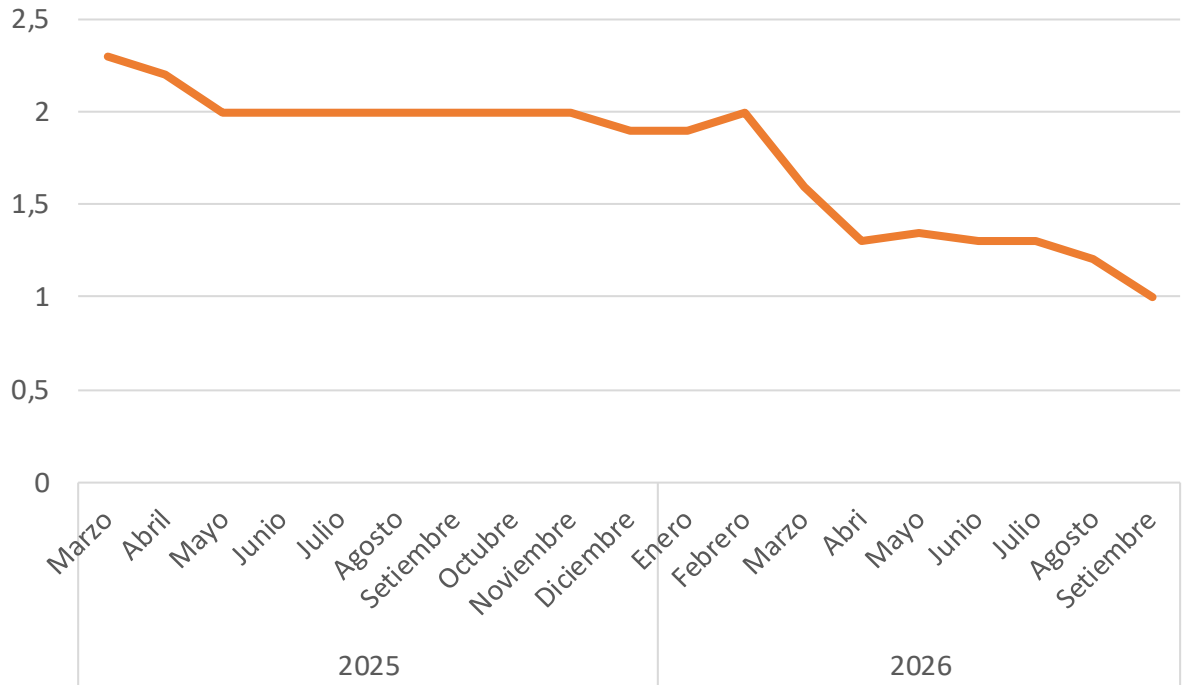
En el caso del sector externo, su contribución neta fue negativa. Las exportaciones disminuyeron 3,9% respecto a igual período del año anterior mientras que las importaciones aumentaron 7,8%.

Por el lado de las exportaciones, las principales caídas se registraron en el comercio de bienes (soja y carne entre los más significativos) mientras que en el caso de la exportación de servicios se verificó un incremento del turismo proveniente de Brasil. Entre las importaciones, aumentaron tanto las destinadas a la inversión como las que canalizaron el mayor consumo de los hogares, mayormente en bienes duraderos, como automóviles y también en prendas de vestir. En el mismo sentido aumentó el turismo emisivo que implicó un mayor gasto de los hogares en el exterior.

# Proyecciones 2026

Previo a la publicación del dato correspondiente al trimestre abril-junio, los analistas privados consultados por el Banco Central en la Encuesta de Expectativas Económicas ya habían revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento para este año respecto a la encuesta del mes anterior. De hecho, las estimaciones privadas han venido corrigiéndose sistemáticamente a la baja como puede observarse en el gráfico que aparece a continuación.

Gráfico 3: Mediana de expectativas de crecimiento 2026




Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU.

A comienzos de 2025, la mediana de la estimación privada de crecimiento para 2026 se ubicaba en 2,3%. A comienzos de 2026, la misma había

descendido a 1,9% y el último dato de setiembre (publicado previo a la publicación del informe de Cuentas Nacionales del Banco Central (donde se publicó el dato de PBI del segundo trimestre) la localizó en 1%.

Por el momento, el Poder Ejecutivo mantiene sus estimaciones de crecimiento en 1,6%, luego de haberla revisado a la baja en la última Rendición de Cuentas de mediados de este año, respecto al 2,2% que proyectaba previamente. No obstante, no descartó seguir monitoreando la situación económica y realizar las correcciones a la baja que estime pertinente.

Aunque en buena medida la estimación gubernamental en torno a la expansión de la economía es un objetivo de política y, por tanto, es razonable que sea optimista y suela ubicarse por encima de los resultados finalmente alcanzados; el desfasaje entre lo proyectado y el crecimiento efectivo, puede generar incumplimientos en los resultados fiscales. Esto se explica porque tanto los ingresos como los gastos del Estado tienen un vínculo directo con la trayectoria del producto.

Por tanto, conjuntamente con la posibilidad de una futura corrección a la baja, quedó abierta la posibilidad de realizar correcciones en las posibilidades de gasto. En esta línea justamente estuvo la presentación del Comité Fiscal Asesor (CFA) en el Senado, donde a la posible divergencia de ingresos estatales por la vía de la diferencia entre las estimaciones de crecimiento proyectadas por el gobierno y el incremento efectivo del PBI agregó la incertidumbre en torno a la eventual recaudación por la vía del Impuesto Mínimo Global, incorporada también en la rendición de cuentas como fuente de financiamiento del gasto.

A pesar del optimismo gubernamental respecto a la posibilidad de que la economía alcance la tasa de crecimiento proyectada en la última rendición y de que el dato correspondiente al IMAE del mes de julio mostró un repunte en la actividad económica, continuando con la tendencia que había tenido de junio; es altamente probable que las estimaciones de actividad de los analistas privados vuelvan a corregirse levemente a la baja en los próximos meses. Es que como se comentó más arriba, el dato del segundo trimestre del año —aunque se esperaba que fuera negativo y estuvo fuertemente incidido por el desempeño del agro como resultado de la sequía— dio cuenta de una caída de la actividad de mayor magnitud de lo que proyectaba la

mayoría de los expertos, como se desprende de las declaraciones de los principales referentes. Para 2027 y 2028, las estimaciones privadas también se ubican por debajo de las gubernamentales.

En un contexto externo incierto y volátil, donde a la economía uruguaya se le pueden sumar además shocks climáticos adversos que terminen teniendo un impacto negativo y sorpresivo sobre la actividad económica, las posibilidades de crecimiento pueden afectar también las posibilidades de desplegar algunas políticas públicas comprometidas en el programa de gobierno, tanto para mejorar la situación de la población más vulnerable como para potenciar las propias posibilidades y sostenibilidad del crecimiento a futuro.