



JULIO 2026

PERSPECTIVAS

Mirador Empresarial: economía, impuestos, contabilidad y gestión



EN ESTA EDICIÓN

EDITORIAL / Apostar a la información	Pág. 2
IMPUESTOS / Panorama actual del régimen de promoción de inversiones	Pág. 3
CONTABILIDAD / Consideraciones sobre la amortización contable	Pág. 5
ECONOMÍA / Una economía que se enfría	Pág. 8
ESTRATEGIA / El modelo analítico de Porter aplicado al Uruguay	Pág. 10

Apostar a la información

Cuatro temas, una misma idea de fondo: entender antes de decidir.



Cr. Lic. Nicolás Vilensky Klecky (MBA)
Director · Vilensky Klecky & Asoc.

Arrancamos esta edición de Perspectivas con una premisa simple: la información ordenada es, para cualquier empresario, la mejor herramienta de gestión de riesgo. No para eliminar la incertidumbre —eso no lo hace nadie— sino para no dejar nada librado a la casualidad.

En este número recorremos cuatro frentes que, aunque parecen distintos, terminan tocándose entre sí. Empezamos por el nuevo mapa de beneficios fiscales para proyectos de inversión: qué cambió entre el Decreto 268/020 y el 329/025, y qué significa ese ajuste para una pyme que hoy evalúa invertir.

Seguimos por la contabilidad, pero con la lupa puesta en un número que se da por hecho todos los meses sin cuestionarlo: la amortización. Si el cargo que aparece en el estado de resultados no refleja el verdadero deterioro económico de un activo, la utilidad que muestra la empresa —y las decisiones que toma con esa información— pueden estar paradas sobre una base más frágil de lo que parece.

Repasamos también el escenario macroeconómico de 2026, con un crecimiento que se modera mientras la inflación busca acomodarse dentro de la meta.

Y cerramos con una mirada de management menos complaciente de lo habitual: qué pasa cuando el modelo de las cinco fuerzas de Michael Porter, pensado para la gran economía de escala estadounidense, se aplica a una pyme uruguaya que compite en un mercado chico, con fuerte presencia estatal y sectores concesionados. La conclusión no es descartar el modelo, sino entender dónde se deforma —y qué caminos de salida les quedan a las empresas que hoy se sienten atrapadas.

Ninguno de estos temas se agota acá. La intención de Perspectivas es sostener esta conversación edición tras edición, con información procesada y contextualizada para la toma de decisiones, siempre con la mirada puesta en la realidad de la pyme uruguaya.

Como siempre, quedamos a disposición para lo que necesiten.

Panorama actual del régimen de promoción de inversiones

El nuevo mapa de beneficios fiscales: qué cambia entre el Decreto 268/020 y el 329/025, y qué significa para una pyme que hoy evalúa invertir.

“El régimen trae novedades para grandes proyectos y para las pymes.”

Una aclaración necesaria antes de entrar en el tema: el Decreto 268/020 no nació con este gobierno. Fue dictado en setiembre de 2020, bajo la administración anterior, y rigió durante casi cinco años completos de ese período. La actual administración —que asumió en marzo de 2025— lo mantuvo vigente apenas unos meses más, hasta que emitió su propio decreto reglamentario, el 329/025, publicado el 23 de diciembre de 2025 y vigente desde el 1° de febrero de 2026. Es este último, entonces, el verdadero cambio normativo de este gobierno en materia de promoción de inversiones, y es el que vale la pena mirar con detalle —aunque para entenderlo hay que partir, necesariamente, de qué exigía el régimen que vino a reemplazar.

El marco: una ley de 1998 que sigue viva

El régimen de promoción de inversiones se inscribe en la Ley N.º 16.906, de enero de 1998, que declaró de interés nacional la promoción y protección de las inversiones realizadas por inversores nacionales y extranjeros en el país. El Capítulo III de esa ley habilita al Poder Ejecutivo a otorgar beneficios fiscales a los proyectos de inversión que se declaren “promovidos”, y desde entonces una sucesión de decretos reglamentarios —455/007, 2/012, 143/018, 268/020 y ahora 329/025— fue ajustando la letra chica de ese esquema, siempre bajo el mismo diseño institucional: las empresas presentan su proyecto ante la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones (COMAP), que lo evalúa según una matriz de indicadores y eleva una recomendación al Poder Ejecutivo, quien resuelve si otorga —y en qué medida— la declaratoria promocional.

Las reglas del juego hasta ahora: qué exigía el Decreto 268/020

Para acceder a los beneficios bajo el Decreto 268/020, un proyecto debía alcanzar un puntaje mínimo en una matriz que combinaba varios indicadores —generación de empleo, descentralización, aumento de exportaciones, investigación, desarrollo e innovación, tecnologías limpias e indicador sectorial—, cada uno con su propia ponderación, hasta sumar un máximo de 150 puntos porcentuales. Alcanzado el puntaje mínimo, la empresa accedía a una combinación de beneficios: exoneración del IRAE por un porcentaje de la inversión elegible y por un plazo mínimo de cuatro ejercicios; exoneración del Impuesto al Patrimonio sobre los bienes muebles durante su vida útil y sobre las obras civiles por 8 años en Montevideo o 10 en el interior; y devolución del IVA incluido en la compra de materiales, servicios y bienes muebles destinados al proyecto.

La matriz se ajusta: menos peso al empleo, la descentralización y las exportaciones

El cambio más sustantivo del Decreto 329/025 no es un impuesto nuevo ni una tasa distinta: es un rediseño de la matriz de indicadores que determina, en última instancia, cuánto beneficio fiscal obtiene un proyecto. Y ese rediseño achica el puntaje total disponible, de 150 a

130 puntos, lo que en la práctica exige más a cualquier empresa que aspire a una exoneración cercana al 100% del IRAE.

El ajuste no es parejo entre indicadores. El de Generación de Empleo —tradicionalmente el de mayor peso— baja su ponderación de 50% a 40% del puntaje total. El de Descentralización cae de 15% a 10%. El de Aumento de Exportaciones baja de 20% a 15%. En cambio, los indicadores de Sostenibilidad Ambiental (antes Tecnologías Limpias), de Adecuación Tecnológica e Innovación (antes Investigación, Desarrollo e Innovación) y el Indicador Estratégico (antes Sectorial) mantienen su ponderación, en 20%, 20% y 25% respectivamente.

Pero el cambio en el indicador de empleo no es solo de ponderación. El decreto anterior admitía una “matriz simplificada” para los proyectos que optaban únicamente por este indicador —una vía de acceso relativamente sencilla para empresas intensivas en mano de obra—, y esa opción desaparece. A cambio, el nuevo régimen introduce un fuerte incentivo a contratar personas de colectivos con dificultades de acceso al empleo —mujeres, jóvenes de entre 15 y 29 años, personas con discapacidad, beneficiarios de la Tarjeta Uruguay Social, personas trans, egresados de programas de empleo protegido, entre otros—: cada trabajador de estos colectivos suma 0,25 puntos adicionales al indicador, lo que puede llevarlo rápidamente a su puntaje máximo. La contrapartida es que el cronograma de cumplimiento del compromiso de empleo se extiende de 3 a 5 ejercicios, y el margen de tolerancia sobre el puntaje comprometido baja de 20% a 10% —hay menos margen para no cumplir exactamente lo prometido—.

La Descentralización también cambia de lógica, además de peso: el puntaje que recibe cada departamento depende ahora de su tasa de informalidad, desempleo, y de los niveles de pobreza monetaria y multidimensional, y —el punto más relevante para cualquier empresa que evalúe invertir en la capital— Montevideo queda directamente excluido del indicador, con puntaje cero. En Exportaciones, además de la menor ponderación, se habilita el cómputo de exportaciones indirectas (turismo, agro, forestación), lo que amplía el universo de proyectos que pueden sumar puntos por esta vía aunque no exporten bienes de forma directa.

El efecto combinado de estos tres ajustes —menor ponderación de empleo, descentralización y exportaciones, matriz simplificada eliminada, y Montevideo excluido de la descentralización— apunta en una misma dirección: un proyecto que antes alcanzaba una exoneración alta apoyándose casi exclusivamente en la generación de empleo “genérico” y en radicarse fuera de Montevideo, hoy necesita hacer un esfuerzo deliberado en otros frentes —contratación de colectivos priorizados, sostenibilidad ambiental, innovación— para

sostener un nivel de beneficio comparable al que ofrecía el régimen anterior.

Un capítulo aparte: los proyectos de gran inversión

Donde el nuevo régimen sí es inequívocamente más generoso es en el extremo superior de la escala. Se crea una categoría de “Gran Inversión” para proyectos que superen los UI 180 millones (unos USD 30 millones) o los UI 300 millones (unos USD 50 millones), que pueden alcanzar una exoneración de IRAE del 100% de la inversión elegible, con plazos de uso del beneficio de hasta 24 o 25 ejercicios, siempre que se presenten y ejecuten dentro de ventanas de tiempo acotadas y cumplan puntajes mínimos en los indicadores de empleo e I+.

El trato a las pymes: la diferencia más significativa para la empresa chica

Bajo el Decreto 268/020, el beneficio adicional para empresas chicas era modesto: 10 puntos porcentuales extra de exoneración de IRAE y un ejercicio adicional de plazo, aplicable solo a proyectos de inversión acumulada de hasta UI 3,5 millones —un techo que, en la práctica, excluía a cualquier pyme con un plan de inversión algo ambicioso—. El Decreto 329/025 amplía sustancialmente ese tratamiento: las micro y pequeñas empresas acceden ahora a 15 puntos porcentuales adicionales de exoneración de IRAE y dos ejercicios extra de plazo; las medianas empresas de hasta 50 empleados obtienen 10 puntos adicionales y un ejercicio extra. Y, más importante todavía, se elimina el tope de inversión que antes limitaba el acceso de las micro y pequeñas empresas a este tratamiento preferencial. En otras palabras: el nuevo régimen no solo mejora el beneficio relativo para las empresas chicas, sino que deja de castigarlas por crecer.

Qué cabe esperar de acá en más

El diagnóstico que circula entre especialistas en la materia sobre el

nuevo decreto es, en síntesis, que revierte parcialmente la “inflación” de beneficios que se había acumulado en decretos sucesivos: en la práctica, esto implica mayor exigencia para acceder a beneficios plenos, salvo para los proyectos de gran inversión —donde el régimen es claramente más atractivo— y, parcialmente, para las pymes, que ahora acceden a un tratamiento diferencial más generoso y sin techo de inversión. Para el resto de los proyectos —el rango intermedio entre la pyme chica y la gran inversión—, la lectura dominante es que el nuevo régimen será, en promedio, más difícil de aprovechar al máximo que el anterior, salvo que la empresa oriente su proyecto de forma deliberada hacia los indicadores que el decreto prioriza: empleo de colectivos vulnerables, sostenibilidad ambiental, adecuación tecnológica e innovación.

El impacto en las pymes uruguayas

Para una pyme que hoy evalúa un proyecto de inversión, el cambio de reglamento tiene una lectura doblemente relevante. Por un lado, es una buena noticia concreta: el nuevo esquema de incentivos para micro, pequeñas y medianas empresas es más generoso y ya no penaliza a la empresa que crece y supera el viejo techo de UI 3,5 millones. Por otro lado, exige más planificación: con una matriz más exigente en su puntaje total, un indicador de empleo que ahora premia específicamente la contratación de colectivos vulnerables, y una descentralización que excluye a Montevideo, una pyme radicada en la capital que no ajuste su estrategia de contratación puede terminar con un beneficio fiscal menor al que hubiera obtenido bajo el régimen anterior con el mismo proyecto. En síntesis: el nuevo régimen es más generoso con la pyme chica en tamaño, pero más exigente con la pyme —de cualquier tamaño— que no alinee su proyecto de inversión con los objetivos específicos que el decreto prioriza.



FUENTES

1. Ley N.º 16.906, de 7 de enero de 1998 (Ley de Inversiones).
2. Decreto N.º 268/020, de 30 de setiembre de 2020, y modificativos.
3. Decreto N.º 329/025, de 23 de diciembre de 2025 — Poder Ejecutivo / COMAP.
4. Ministerio de Economía y Finanzas — comunicado sobre la reglamentación del nuevo régimen general de promoción de inversiones, enero 2026.
5. Ministerio de Industria, Energía y Minería — “Beneficios tributarios en el marco de la Ley de Promoción de Inversiones”.

Consideraciones sobre la amortización contable

¿Espejo fiel del desgaste, o ficción contable útil? Un mismo número puede estar diciendo la verdad sobre el deterioro de un activo, o puede estar ocultando que en diez años habrá que reinventarlo entero.

“Tomar decisiones financieras o comerciales sobre la base de un activo ya amortizado, sin planificar su reposición, puede erosionar el capital de la empresa sin que el estado de resultados lo esté mostrando.”

El problema, antes que la definición

Toda empresa con bienes de uso —una nave industrial, una flota, un quirófano equipado— enfrenta la misma pregunta contable, aunque pocas veces se la formule en estos términos: ¿el cargo por amortización que aparece cada mes en el estado de resultados refleja el verdadero deterioro económico de ese activo, o es apenas el resultado de aplicar una tabla que nadie revisó en años? La respuesta no es menor. Si la amortización subestima el desgaste real —porque el activo se vuelve obsoleto antes de lo que la tabla contable supone—, la empresa está mostrando una utilidad mayor a la genuina, y puede estar tomando decisiones comerciales y financieras sobre una base que, en los hechos, ya está parcialmente descapitalizada. Si lo sobreestima, ocurre lo contrario: se penaliza un resultado que en realidad es sólido. Ninguno de los dos errores es inocuo, y ambos son sorprendentemente comunes en la práctica contable uruguaya.

Amortización y depreciación: la confusión que viene de la propia tradición contable

En el uso cotidiano, “amortización” y “depreciación” se emplean como sinónimos perfectos, y en rigor casi siempre se dice “amortizar la máquina” o “amortizar el edificio”. Esa costumbre no es un error aislado: es herencia de la tradición contable hispanohablante, donde “amortización” históricamente cubrió tanto el desgaste de los bienes tangibles como la imputación de los intangibles. La propia normativa internacional, sin embargo, traza una línea más fina. La NIIF para las PYMES reserva la Sección 17 —Propiedades, Planta y Equipo— para lo que técnicamente se llama depreciación: la distribución sistemática del importe depreciable de un activo tangible a lo largo de su vida útil. La Sección 18, en cambio, habla de amortización exclusivamente para activos intangibles —marcas, patentes, software, llave de negocio—. ⁷ Es decir: en el estándar internacional, un camión se deprecia y una patente se amortiza. En Uruguay, coloquialmente, los dos se

“amortizan”. No es solo una cuestión de vocabulario: cuando esa imprecisión conceptual se traslada a la política contable de una empresa, es más fácil que se termine aplicando el mismo criterio —casi siempre el fiscal— a activos con lógicas económicas completamente distintas.

El marco normativo: qué exige la norma, y qué exigen las normas fiscales

La NIIF para las PYMES es clara en un punto que la práctica local tiende a saltar: el método, la vida útil y el valor residual de un activo deben reflejar el patrón esperado de consumo de sus beneficios económicos, y deben revisarse si las expectativas difieren de las estimaciones previas. La norma exige además, cuando corresponde, el enfoque por componentes: si un mismo bien —una planta industrial, por ejemplo— tiene partes con vidas útiles significativamente distintas (la estructura edilicia, la instalación eléctrica, el equipamiento productivo), cada componente debería depreciarse por separado, a su propio ritmo. El terreno, salvo excepciones (canteras, rellenos sanitarios), no se deprecia porque no se agota.

Uruguay, sin embargo, no liquida sus impuestos con ese criterio. El IRAE admite como gasto deducible las “amortizaciones por desgaste, obsolescencia y agotamiento” de los bienes de uso, pero el cálculo fiscal se hace sobre tablas de vida útil fijadas por las normas fiscales —vidas que, en la práctica profesional uruguaya, rondan los 50 años para construcciones y los 10 años para maquinarias y equipos, y vehículos (10 años, o según kilómetros recorridos), salvo que el contribuyente solicite y obtenga autorización expresa para un criterio distinto—. ¹ Son parámetros pensados para la recaudación, no para describir con fidelidad el desgaste económico de un activo. El problema aparece cuando esa misma tabla fiscal —diseñada para liquidar impuestos— termina siendo, por comodidad o por inercia, la única vida útil que la empresa usa también en su contabilidad financiera.



Naves, mejoras y máquinas: la obsolescencia no lee el mismo reloj

Acá es donde la teoría se vuelve concreta. Pensemos en una empresa industrial, o en un prestador de servicios complejos como un sanatorio: tiene un terreno, una nave o edificio, mejoras edilicias, y máquinas o equipamiento médico de alto valor. Si todo eso se amortiza con el mismo criterio —terreno sin amortizar, edificio y mejoras a 50 años, maquinaria a 10—, se está asumiendo, implícitamente, que la nave seguirá prestando el mismo servicio productivo durante medio siglo. Eso puede ser cierto para la estructura de hormigón. Es mucho menos cierto para las instalaciones que corren por dentro de esa estructura.

La literatura técnica sobre gestión de activos industriales es contundente en este punto: una planta no envejece de manera uniforme. Cada equipo que la compone llega al final de su vida útil por razones distintas —degradación física, error de diseño, falta de repuestos en el mercado, u obsolescencia tecnológica pura—, y afirmar que “la planta dura 30 años” suele ser, según describe la literatura especializada en mantenimiento industrial, una simplificación sin base técnico-científica real: lo correcto es analizar la vida útil de cada equipo que la compone.² Los equipos de instrumentación y control electrónico, por ejemplo, tienden a quedar obsoletos en el entorno de una década, mientras que instalaciones eléctricas de media y alta tensión pueden llegar a los 30 años pese a sufrir igualmente obsolescencia tecnológica.³ La distinción que hace buena parte de la doctrina contable entre vida útil (la estimación técnica y física) y vida económica (la ventana en la que ese activo sigue siendo la opción más racional desde el punto de vista del mercado y la tecnología) es exactamente la que la práctica uruguaya, apoyada en tablas fiscales fijas, tiende a pasar por alto: cuando la vida económica es sensiblemente más corta que la vida útil contable, el criterio que debería primar para reflejar la realidad del negocio es el económico, no el fiscal.⁴

Una mejora edilicia amortizada a 50 años bajo ese mismo criterio corre el riesgo idéntico: si esa mejora está atada a un proceso productivo o a un estándar tecnológico —pensemos en la sala de máquinas de un hospital, o en la línea de un frigorífico exportador sujeto a normas sanitarias cambiantes—, es probable que deba renovarse mucho antes

de esas cinco décadas, no porque el hormigón se resquebraje, sino porque el proceso que esa mejora sostiene ya no es competitivo ni cumple la normativa vigente.

Las revaluaciones por tasación: permitidas, pero ¿bajo qué vara?

La propia norma contable ofrece una válvula de escape parcial: el modelo de revaluación, que permite llevar propiedades, planta y equipo a su valor razonable en lugar de mantenerlas al costo histórico menos depreciación acumulada. En Uruguay, esa opción quedó incorporada como excepción a la NIIF para PYMES de 2009 vigente por decreto. El punto que rara vez se discute es bajo qué estándar técnico se realiza esa tasación. La referencia internacional para estos ejercicios son las International Valuation Standards (IVS), emitidas por el International Valuation Standards Council (IVSC), que fijan el marco metodológico que un tasador profesional debería seguir para que ese valor razonable sea comparable, transparente y defendible ante un auditor, un banco o un comprador.⁵ Una tasación hecha sin referencia a un estándar reconocido —o hecha una única vez, sin actualización periódica— puede terminar produciendo un número que combina lo peor de los dos mundos: ni refleja el costo histórico real ni refleja de forma confiable el valor de mercado actual.

Márgenes, precios, y el espejismo del activo ya amortizado

Acá aparece la pregunta más incómoda, y la que menos se hace en la gestión cotidiana de una pyme industrial: cuando una máquina o una línea de producción ya está totalmente amortizada en los libros —su valor contable es cero, aunque siga funcionando—, ¿es razonable que la empresa compute, a partir de ese momento, un margen bruto más alto sobre lo que produce con esa máquina? Contablemente, sí: al no haber cargo por amortización, el costo baja y el margen sube. Económicamente, la respuesta es mucho menos obvia. Ese “mayor margen” no es necesariamente una mejora genuina de rentabilidad: puede ser, simplemente, la ausencia contable de un costo que en términos reales sigue existiendo, porque en algún momento —quizás antes de lo que el activo totalmente amortizado sugiere— esa máquina habrá que reemplazarla, y probablemente a un costo de reposición muy superior al costo histórico que ya se terminó de amortizar.

Este es, en esencia, el viejo problema que la teoría contable identifica bajo el nombre de mantenimiento del capital. El propio Marco Conceptual de las NIIF distingue entre un concepto de mantenimiento financiero del capital —alcanza con recuperar el importe monetario invertido— y un concepto de mantenimiento físico del capital —solo hay ganancia genuina si, además de recuperar lo invertido, la empresa conserva su capacidad operativa o productiva—. ⁶ Bajo el criterio del costo histórico puro, una empresa puede estar mostrando utilidades y repartiéndolas como dividendos, mientras en términos de capacidad productiva real se está descapitalizando, porque el costo de reposición de sus máquinas principales creció muy por encima de lo que su amortización acumulada permitió reservar. Tomar decisiones financieras o comerciales —bajar el margen para ganar mercado, por ejemplo— sobre la base de un activo ya amortizado, sin planificar explícitamente su reposición, es exactamente el tipo de decisión que ese marco conceptual advierte que puede erosionar el capital de la empresa sin que el estado de resultados lo esté mostrando.

Qué puede hacer una empresa: opciones contables y extracontables

Ninguna pyme necesita resignarse a elegir entre “lo que exige la DGI” y “lo que sería técnicamente correcto”. Hay margen de acción concreto, en dos planos:

Desde lo normativo-contable: nada impide llevar la contabilidad financiera con criterios de vida útil y valor residual distintos —y más realistas— que los fiscales, generando la correspondiente diferencia temporaria y su impuesto diferido; aplicar el enfoque por componentes cuando un bien complejo lo justifique, separando estructura edilicia de instalaciones y equipamiento; y evaluar, con una tasación profesional hecha bajo estándares IVS y actualizada periódicamente, si el modelo de revaluación da una imagen más fiel del patrimonio que el costo histórico.

Desde lo extracontable: ninguna norma obliga —ni debería impedir— que una empresa lleve, en paralelo a su contabilidad oficial, un análisis de gestión que estime la vida económica real de sus activos críticos, el costo de reposición a valores actuales, y un fondo de reinversión planificado en función de esa estimación, independientemente de lo que diga el libro mayor. Ese ejercicio —más cercano a la ingeniería de activos y al control de gestión que a la contabilidad tradicional— es, en última instancia, el que responde la pregunta que abrió esta nota: no si la amortización contable está bien calculada según la norma, sino si la empresa sabe, de verdad, cuándo va a tener que volver a invertir.

FUENTES

1. Decreto N° 150/007, reglamentario del Título 4 (IRAE) — Dirección General Impositiva, Uruguay; régimen de amortizaciones de bienes de uso y actualización de activo fijo.
2. Renovetec — “La vida útil de una planta industrial”, mantenimiento.renovetec.com.
3. Tecsumaga Industrial — “Vida útil de un activo industrial”, sobre vidas útiles diferenciadas por tipo de equipo.
4. INESEM — “Diferencia contable entre vida útil y vida económica”, revistadigital/gestion-empresarial.
5. International Valuation Standards Council (IVSC) — International Valuation Standards (IVS), edición vigente.
6. IASB — Marco Conceptual para la Información Financiera, capítulo sobre conceptos de capital y mantenimiento del capital.
7. IASB — NIIF para las PYMES, Sección 17 (Propiedades, Planta y Equipo) y Sección 18 (Activos Intangibles distintos de la Plusvalía).

Una economía que se enfría

Los analistas recortan una y otra vez las proyecciones de crecimiento para 2026, mientras el turismo se despide de los impulsos de 2025 y el FMI ve a Uruguay algo mejor que el mercado local.

“El gobierno terminó por convalidar buena parte del ajuste: en la Rendición de Cuentas, la proyección oficial de crecimiento para 2026 bajó de 2,2% a 1,6%, apenas un escalón por encima del 1,3% que calcula el consenso privado.”

Si en la edición anterior decíamos que 2026 se perfilaba como un año de “moderación”, los datos de las últimas semanas confirman que la moderación fue más lejos de lo previsto. Un relevamiento periódico de consultoras y centros académicos que coordina el Ministerio de Economía y Finanzas volvió a corregir a la baja la proyección de crecimiento del PIB: de 1,8% en la consulta de febrero a 1,6% en marzo y a 1,3% en la consulta de mayo, la misma cifra que viene marcando mes a mes la encuesta de expectativas del Banco Central. Ese mismo relevamiento redujo también su estimación de crecimiento potencial para 2026-2029, de 2,1% a 1,9% anual.

El propio Poder Ejecutivo terminó por convalidar buena parte de ese ajuste. En la Rendición de Cuentas presentada este mes, el equipo económico oficializó una nueva proyección de 1,6% para 2026 —“escenario base”, con un piso de 1,3% y un techo de 2,0%—, sensiblemente por debajo del 2,2% planteado originalmente en los supuestos macroeconómicos de la Ley de Presupuesto de setiembre pasado. Para 2027, la proyección oficial también se corrigió, de 2,4% a 2,2%. Semanas antes ya se había anticipado que la actividad venía por debajo de lo previsto, mientras que desde otros ámbitos oficiales se llegó a discutir públicamente si una inflación baja —hoy corriendo por debajo del rango de tolerancia— es en sí misma un problema a atender. Con este ajuste, la brecha entre el número oficial (1,6%) y el consenso privado (1,3%) se achicó, pero no desapareció: el gobierno se mantiene apenas un escalón por encima de lo que calculan los analistas. Algunas proyecciones privadas van todavía más abajo, en el entorno del 1% para este año.

Lo que dicen los analistas privados

Un relevamiento reciente a más de 300 ejecutivos de empresas medianas y grandes consolidó un escenario de “nuevo debilitamiento de las perspectivas económicas y de la confianza empresarial”: el crecimiento esperado del PIB quedó por debajo de 1,5% tanto para 2026 como para 2027, más de un tercio de los encuestados anticipa una expansión menor a 1% en esos años, y la expectativa de crecimiento a 3-4 años vista volvió a corregirse a la baja, hasta 1,5% promedio —prácticamente la mitad de lo que se proyectaba en 2021—. El 45% de los empresarios relevados espera un deterioro de la situación económica en el próximo año.

En paralelo, algunos análisis privados vienen señalando un escenario de “crecimiento moderado” con una economía cada vez más dependiente del consumo privado y menos de la inversión, mientras otro diagnóstico insiste en una lectura más estructural: entre 2014 y 2025 los salarios reales acumularon una suba de 11,5%, mientras la productividad total de los factores de la economía no creció (0%) en el

mismo período —una combinación que erosiona la competitividad del país en dólares, a lo que se suman distorsiones regulatorias, aranceles y las ineficiencias de las empresas públicas que inciden en las tarifas. Un estudio académico agrega otra pieza al mismo rompecabezas: pese a que el tipo de cambio real mejoró en el primer trimestre por los recortes de tasa del Banco Central, el dólar en Uruguay medido contra una canasta de doce monedas relevantes del mundo sigue ubicándose muy por encima de su promedio histórico —es decir, el país sigue “caro en dólares” aun con un tipo de cambio que se movió a favor—. Otra proyección privada, de un banco internacional con presencia en la región, ubica el crecimiento en apenas 1,3% para 2026 y 1,8% para 2027, con la inversión como principal restricción estructural.

Los datos duros del semestre

El Banco Central confirmó que la actividad creció 0,8% desestacionalizado en el primer trimestre de 2026, traccionada por el consumo privado, y anticipó una moderación en el segundo trimestre por el impacto de la sequía sobre el agro. En su reunión del 1° de julio, el Comité de Política Monetaria resolvió mantener la Tasa de Política Monetaria en 5,75% —la tercera vez consecutiva sin cambios, después de un ciclo de recortes de 350 puntos básicos entre julio de 2025 y marzo de 2026—, pese a que la inflación de mayo repuntó a 3,77% interanual por el aumento de los precios de la energía asociado al conflicto en Medio Oriente. Algunos analistas de mercado no descartan que la tasa termine el año más alta, en el entorno de 6,25%, si el dólar se fortalece a nivel global o la Reserva Federal mantiene una postura más dura.

El turismo, sin los impulsos de 2025

Un frente que merece mirarse aparte: según cifras oficiales de turismo, la temporada de verano (diciembre 2025-febrero 2026) cerró con 1.301.913 visitantes —prácticamente estable respecto al verano anterior, aunque por debajo de lo que se había proyectado en el sector— y un ingreso de divisas de USD 928 millones, 3% más que la temporada previa. La suba del gasto no vino de más turistas, sino de un mayor desembolso promedio por visitante (USD 713, +11,9%) y una estadía más larga (8 noches, +8,7%). Datos posteriores, sin embargo, muestran un cuadro más débil: al comparar enero-marzo de 2026 contra el mismo trimestre de 2025, los ingresos de turistas cayeron 13,6% (186.288 visitantes menos) y el gasto se redujo 5,4% en términos nominales —17% en términos reales—. La explicación que circula entre los analistas es el abaratamiento relativo de Argentina en dólares al momento de decidirse las vacaciones, sumado a que Brasil también le compite a Uruguay por el turista argentino; otro diagnóstico fue más categórico todavía: ninguno de los impulsos puntuales que sostuvieron

la actividad en 2025 —ni el turismo, ni la actividad frigorífica, ni la producción de soja— se repetiría en la misma magnitud este año.

El mundo, según el FMI

En su actualización de julio de 2026 del informe de Perspectivas de la Economía Mundial, el Fondo Monetario Internacional elevó levemente su proyección para América Latina y el Caribe, de 2,2% a 2,4% para 2026, y la mantuvo en 2,7% para 2027, en un contexto que describe como de recuperación global “frágil”: el crecimiento mundial se ubicaría en 3,0% en 2026 y 3,4% en 2027, con una inflación global que subiría a 4,7% este año —por el encarecimiento de la energía derivado del conflicto en Medio Oriente— antes de ceder a 3,9% en 2027. Para Uruguay puntualmente, la actualización de abril del FMI proyectaba una aceleración de 1,8% en 2026 a 2,6% en 2027 —un número más optimista que el consenso privado local, y que vale la pena seguir de cerca en la próxima actualización del organismo.

Qué significa todo esto para una pyme uruguaya

Cuatro variables de esta nota inciden directamente en la gestión de cualquier pyme, y conviene mirarlas juntas. En el tipo de cambio, el escenario es doble: para quien importa insumos o materias primas, un dólar que el propio mercado espera algo más alto hacia fin de año implica presión de costos que hasta ahora venía compensada por la

debilidad del dólar a nivel global; para quien exporta, la mejora reciente del tipo de cambio real no alcanza a compensar el diagnóstico de fondo: Uruguay sigue siendo un país caro en dólares en la comparación internacional, con una productividad que no acompañó la suba salarial de la última década. En el nivel de actividad, con un consenso que converge cada vez más cerca de 1,3%-1,6% y traccionado casi exclusivamente por el consumo privado —no por inversión ni por exportaciones—, las pymes que dependen de la demanda de otras empresas más que del consumidor final deberían planificar con volúmenes de ventas conservadores, y las vinculadas al agro deben incorporar el impacto de la sequía sobre la zafra en curso. En los Consejos de Salarios, los lineamientos vigentes apuntan a sostener el poder de compra del salario, con foco en los sueldos más sumergidos —lo que, sumado al estancamiento de la productividad, implica que los gastos de administración y ventas (particularmente la masa salarial, la partida más pesada de ese rubro en la mayoría de las pymes) seguirán subiendo en términos reales aunque el volumen de negocio no acompañe. La combinación de estas cuatro fuerzas —costos de importación con piso más firme, competitividad exportadora todavía exigida, actividad que crece por debajo del 1,6% y una planilla que sigue subiendo en términos reales— es, en síntesis, un escenario de márgenes apretados que exige una gestión más fina del capital de trabajo y de la política de precios de la que exigía el ciclo 2024-2025.



FUENTES

1. Relevamiento de expectativas económicas coordinado por el Ministerio de Economía y Finanzas; Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central del Uruguay.
2. Rendición de Cuentas 2025 — Poder Ejecutivo, supuestos macroeconómicos.
3. Encuesta de expectativas empresariales, mayo 2026.
4. Análisis de competitividad y productividad publicados en medios económicos locales, primer semestre de 2026.
5. Banco Central del Uruguay — Informe de Política Monetaria, 1er trimestre 2026.
6. Ministerio de Turismo — balance oficial temporada 2025/2026 (diciembre-febrero) y cobertura de prensa económica local, mayo 2026.
7. Fondo Monetario Internacional — World Economic Outlook, actualización de julio 2026.

El modelo analítico de Porter aplicado al Uruguay

Límites y oportunidades para las pymes: qué pasa cuando el modelo de Michael Porter se aplica a un mercado chico, corporativista y con fuerte peso estatal.

“Para Porter, la rentabilidad de un sector no depende del esfuerzo individual de una empresa, sino de la estructura de las cinco fuerzas que la rodean.”

Michael Porter revolucionó la gestión empresarial en la década de 1980 al introducir un enfoque analítico basado en la economía industrial. En su obra cumbre, *Estrategia Competitiva* (1980), postuló que la rentabilidad de un sector depende de su estructura externa, sintetizada en el modelo de las 5 Fuerzas Competitivas: la rivalidad entre competidores, el poder de los compradores, el poder de los proveedores, y las amenazas de nuevos entrantes y de productos sustitutos. Cinco años más tarde, en *Ventaja Competitiva* (1985), Porter evolucionó su pensamiento hacia el posicionamiento interno de la firma mediante tres Estrategias Genéricas —liderazgo en costos, diferenciación y enfoque—, herramientas que toman vida a través de la Cadena de Valor para optimizar las actividades operativas y de apoyo de una organización. La gran conclusión de su bibliografía es que el éxito exige un diagnóstico del entorno para luego reconfigurar los eslabones internos en perfecta alineación estratégica.

Sin embargo, cuando este marco teórico nacido en la economía de escala estadounidense se traslada a la realidad de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Uruguay, surge una desconexión profunda. En un mercado de dimensiones reducidas, altamente corporativista y con un fuerte peso del sector público, el modelo de Porter se deforma de manera estructural.

La distorsión del modelo en el escenario local

En primer lugar, las cinco fuerzas sufren alteraciones severas debido a la omnipresencia estatal. Los sectores clave de la economía están monopolizados o fuertemente controlados por empresas públicas. Las pymes no compiten en estos mercados, sino que operan en su periferia. Cuando el Estado se convierte en el principal comprador de la economía —un escenario de monopsonio—, el poder de negociación del comprador de Porter se vuelve absoluto. Las pymes pierden capacidad de fijación de precios y aceptan plazos de pago extensos que asfixian su flujo de caja. Además, en los sectores privados remanentes, la rivalidad competitiva suele estar condicionada por el acceso a autorizaciones, excepciones fiscales —como los proyectos COMAP— o concesiones. La capacidad de gestión dentro de la estructura estatal y el cumplimiento normativo actúan como barreras de entrada artificiales que terminan beneficiando únicamente a las empresas con suficiente espalda financiera para mitigar el denominado “costo Uruguay”.

En segundo lugar, las estrategias genéricas encuentran techos muy bajos. El liderazgo en costos es prácticamente inviable para una pyme local: las tarifas públicas elevadas, los combustibles caros, la rigidez laboral y la alta carga impositiva destruyen cualquier intento de competir por precio bajo, sumado a la imposibilidad de alcanzar economías de escala. La diferenciación, por su parte, exige inversiones

sostenidas en investigación y desarrollo que el limitado acceso al crédito local no facilita; y cuando se logra, el volumen de clientes dispuestos a pagar un sobreprecio se agota rápidamente. Esto empuja a las pymes hacia la estrategia de enfoque —segmentación—, pero en un mercado tan chico, concentrarse en un nicho obliga a diversificarse de forma ineficiente o a internacionalizarse de manera prematura para poder seguir creciendo. Finalmente, la cadena de valor interna se hipertrofia en sus actividades de apoyo, destinando recursos excesivos a trámites, burocracia y regulaciones, en detrimento de la producción o el marketing.

Empresas atrapadas: el diagnóstico del estancamiento privado

Esta realidad genera un fenómeno muy común en el mercado uruguayo: empresas del sector privado que se encuentran “atrapadas” en un callejón sin salida estratégico. Son negocios que operan en los pocos espacios que el Estado dejó libres, pero que hoy sufren una competencia feroz en un mercado saturado, con márgenes de ganancia pulverizados por los costos fijos y sin capacidad de crecer debido a la falta de escala. Para estas pymes, seguir insistiendo en competir por precio o buscar una diferenciación tradicional dentro de sus fronteras actuales es una receta para el estancamiento o la quiebra. No obstante, este escenario de asfixia competitiva puede transformarse: las empresas atrapadas en estos mercados hiper-regulados y estrechos pueden apostar de manera proactiva por nuevas líneas de salida estratégica, utilizando su infraestructura actual para pivotar hacia modelos de negocio más rentables.

El giro estratégico: convertir las restricciones en ventajas

Para una pyme uruguaya, el marco de Porter se queda corto porque asume que la estrategia corporativa puede dominar el entorno. En Uruguay, el entorno hiper-regulado domina a la estrategia. Por lo tanto, la verdadera ventaja competitiva no proviene de la optimización matemática de los eslabones, sino de la resiliencia operativa y de la habilidad para transformar las ineficiencias del sistema en oportunidades de negocio. Las empresas que necesiten escapar de mercados privados saturados pueden utilizar las siguientes líneas de salida como sus nuevos vectores de crecimiento:

Arbitraje regulatorio y “burocracia como servicio” (RegTech). Si el cumplimiento normativo es el mayor dolor de cabeza de las empresas, una pyme atrapada puede capitalizar todo el conocimiento legal y administrativo que adquirió a la fuerza durante años, transformando ese know-how en una herramienta competitiva para facilitar el ingreso al mercado de empresas internacionales o capitales de riesgo.

Micro-segmentación de trinchera. Las pymes pueden migrar desde mercados masivos privados hacia nichos hiper-específicos —productos

altamente especializados o servicios corporativos a medida—. Al aprovechar su flexibilidad interna, pueden atender demandas que los grandes jugadores locales desatienden porque sus estructuras pesadas no les permiten procesar volúmenes pequeños de forma rentable.

Especialización en el monopsonio estatal. Cruzar la vereda y apuntar al Estado como cliente es otra vía de escape. Las pymes atrapadas en el sector privado pueden reconfigurar su cadena de valor financiera específicamente para cumplir con el TOCAF y competir en el portal de Compras Estatales, convirtiéndose en proveedores ultra-eficientes de insumos, mantenimiento o servicios para el sector público.

Simbiosis con los beneficiarios de concesiones. Las grandes corporaciones que se instalan en Uruguay —en plaza o en zonas francas— o las empresas que cuentan con una concesión de explotación otorgada por el Estado —transporte, puertos, aeropuertos, telefonía móvil— están predispuestas a contratar proveedores locales. Las pymes privadas pueden reorientar su oferta para insertarse en esas cadenas de valor, asegurando un flujo de ingresos estable y dolarizado.

El mercado local como laboratorio global. La alta conectividad y bancarización de la población uruguaya, combinada con el tamaño reducido del país, lo convierten en un entorno de pruebas ideal. Una empresa privada estancada puede usar el mercado local para validar hipótesis rápidamente y a bajo costo, para luego exportar sus soluciones apoyada en la estabilidad institucional de Uruguay como sello de confianza.

En conclusión, la fórmula del éxito para la pyme uruguaya parece estar en detectar una restricción regulatoria, diseñar una cadena de valor ultra-flexible y resolver el problema de un nicho dispuesto a pagar un plus por ello. En este mercado, la estrategia no es una elección rígida entre costo o diferenciación, sino un ejercicio continuo de adaptabilidad en los espacios que el Estado y los oligopolios consolidados dejan disponibles. Las empresas hoy atrapadas tienen en estas líneas de salida una vía para reconvertir o ampliar sus negocios y mejorar su rentabilidad.



FUENTES

1. Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Nueva York: Free Press.
2. Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Nueva York: Free Press.
3. Porter, M. E. (1979). "How Competitive Forces Shape Strategy". *Harvard Business Review*.
4. TOCAF — Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera del Estado. Portal de Compras Estatales, Uruguay.