

# Banco Central del Uruguay

Expediente N° 2025-50-1-0327

Montevideo, 25 de febrero de 2026.

Señor Ministro de Economía y Finanzas  
Economista Gabriel Oddone  
Presente

De nuestra consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a usted con relación a lo dispuesto en el artículo 48 de la Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay (Ley N° 16.696 de 30 de marzo de 1995 en la redacción dada por el artículo 4 de la Ley N° 18.401 de 24 de octubre de 2008), por el que se debe presentar al Poder Legislativo, el 1 de marzo de cada año, un informe escrito de las actividades realizadas por la Institución en el ejercicio anterior, una evaluación de los resultados obtenidos en relación con las finalidades perseguidas y los planes para el año en curso.

Al respecto y de acuerdo con dicha disposición, se hace llegar a ese Ministerio, copia del referido informe de actuación, la citada evaluación así como los planes para el año en curso de la Institución, a efectos de que ese Ministerio se sirva presentarlo a la Asamblea General.

Sin otro particular, saludamos a usted atentamente,

Guillermo Tolosa  
Presidente

Jorge Christy  
Secretario General

Adjuntos 37 fojas

Ds

FIRMADO DIGITALMENTE POR:  
Jorge Eduardo Christy Davies  
FECHA: Miércoles, 25 de febrero de 2026  
HORA: 21:12:05  
JORGE EDUARDO CHRISTY DAVIES  
DNI16951261

FIRMADO DIGITALMENTE POR:  
Guillermo José Tolosa Silva  
FECHA: Jueves, 26 de febrero de 2026  
HORA: 12:21:10  
GUILLERMO JOSÉ TOLOSA SILVA  
DNI28971568



# Informe al Poder Legislativo



BANCO CENTRAL  
DEL URUGUAY

## Contenido

I. Información Institucional.....	3	I.1. Gestión de la liquidez, mercado de dinero y tasas de interés .....	31
II. Cumplimiento de cometidos principales y logros alcanzados en 2025.....	4	I.2. Crédito y principales agregados monetarios.	33
II.1 Estabilidad de precios – Política monetaria	4	I.3. El balance monetario del BCU.....	34
II.2 Sistema de Pagos.....	5	II. Evolución de la inflación y sus expectativas....	35
II.3 Sistema Financiero.....	7		
II.4 Gestión de reservas .....	9		
II.5 Gestión del circulante en efectivo.....	10		
II.6 Estadísticas económicas .....	11		
II.7 Investigaciones económicas.....	11		
III. Gestión institucional .....	12		
III. 2 Gestión de Personas .....	13		
III.3 Gestión de Procesos y Proyectos.....	13		
III.4 Transformación digital y nuevas tecnologías .....	13		
III.5 Innovación en el BCU.....	14		
III.6 Gestión de Riesgos.....	14		
III.7 Gestión presupuestal .....	15		
IV. Evolución del nivel de actividad del BCU...	15		
V. El BCU a futuro - Objetivos Estratégicos - Plan 2026 y plan Quinquenal 2026-2030.....	15		
VI. Perspectivas del entorno económico para 2026 .....	17		
ANEXO I - Información de la gestión institucional .....	19		
I.1 Cometidos asignados al BCU entre 2014 - 2025 .....	19		
I.2 Estructura organizacional.....	19		
I.3 Ejecución presupuestal .....	19		
ANEXO II - Situación del sistema financiero uruguayo .....	21		
ANEXO III - El contexto macroeconómico de la política monetaria .....	23		
I.2.1 Nivel de actividad y mercado de trabajo .....	24		
Nivel de actividad .....	24		
Empleo e ingresos .....	25		
I.2.2. Sector externo .....	26		
Precios relativos .....	26		
Balanza de pagos y posición de inversión internacional.....	27		
I.2.3. Finanzas Públicas .....	28		
El resultado del sector público global .....	28		
Financiamiento y deuda pública.....	29		
ANEXO IV - La política monetaria.....	31		

## I. Información Institucional

El Banco Central del Uruguay (BCU) se rige por su Carta Orgánica establecida por Ley N° 16.696 de 30 de marzo de 1995 y modificativas, siendo sus finalidades las establecidas en el artículo 3 de dicha ley, según se detalla a continuación:

- La estabilidad de precios que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo.
- La regulación del funcionamiento y la supervisión del sistema de pagos y del sistema financiero, promoviendo su solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo.

En el artículo 7 se prevén las atribuciones para el logro de las finalidades antes indicadas:

- La emisión de billetes, acuñación de monedas y retiro de circulación de billetes y monedas en todo el territorio de la república.
- La aplicación de los instrumentos monetarios, cambiarios y crediticios necesarios para cumplir las finalidades que le asignó el artículo 3.
- La actuación como asesor económico, banquero y representante financiero del Gobierno.
- La administración de las reservas internacionales del Estado.
- La actuación como banquero de las instituciones de intermediación financiera.
- La representación del Gobierno de la república en los organismos financieros internacionales y la ejecución de las transacciones financieras relacionadas con la participación del Estado en dichas entidades.
- La regulación normativa y supervisión de la ejecución de aquellas reglas por parte de entidades públicas y privadas que integran el sistema financiero. A tales efectos, puede autorizar o prohibir, en todo o en parte, operaciones en general o en particular, así como fijar normas de prudencia, buena administración o método de trabajo. Informa, en el caso de las entidades públicas, al Poder Ejecutivo.
- La promoción del desarrollo de la educación y la cultura económica y financiera —este literal fue incorporado por el artículo 334 de la Ley N° 18.996, del 7 de noviembre de 2012.

El BCU desarrolla sus actividades en el marco de un sistema de gestión, en el que la estrategia cumple un rol fundamental en la planificación de los objetivos. Su ejecución se controla por medio de

diversas herramientas de gestión que promueven el foco en los resultados, con una lógica de gestión de riesgos y orientación al cliente, así como una cultura de medición y rendición de cuentas.

Se denomina Sistema de Gestión Institucional a la gestión estratégica organizada bajo una concepción sistémica, donde todas sus herramientas fueron diseñadas para que interactúen en forma articulada y generen sinergias, incentivos y medios para alcanzar los objetivos estratégicos, a través de una gestión responsable de los recursos y el capital humano.

Las herramientas de gestión incluyen aquellas prácticas y metodologías que permiten perfeccionar y dar soporte al sistema de gestión del BCU, a saber:

- gestión de la calidad;
- planificación estratégica y control de gestión;
- mapas estratégicos y cuadro de mando integral;
- metodología de gestión de proyectos;
- gestión del conocimiento y de la innovación;
- presupuesto;
- sistema de evaluación del desempeño;
- plan anual de capacitación;
- proceso de relevamiento y mapeo de procesos;
- gestión integral de riesgos;
- plan de continuidad del negocio.

La sinergia que surge de su interacción se ve reflejada en la madurez del desarrollo del sistema, lo que ha permitido alcanzar estadios superiores en lo relativo a la gestión y el compromiso institucional de mejora continua, que se manifiesta en la necesidad de evolucionar permanentemente en el desempeño organizacional.

El Plan Estratégico 2021-2025 fue estructurado de acuerdo a los siguientes focos estratégicos:

- Política Monetaria, que implica desarrollar una programación monetaria efectiva y transparente, que priorice el compromiso con un objetivo de inflación más ambicioso, tomando como referencia tasas de nivel internacional, apoyado en transformaciones de mediano y largo plazo.
- Sistema Financiero y de pagos, que involucra la promoción de acciones que tiendan al desarrollo de un sistema financiero y sistema de pagos con visión y perspectiva regional, más eficiente y competitivo, con mejores opciones de productos y servicios disponibles y mejor información y atención a los usuarios, cumpliendo los estándares y convenios internacionales, considerando la regulación y las condiciones del entorno; en un adecuado equilibrio con la estabilidad financiera.

- Información, Estadísticas y Datos, que tiene por objetivo brindar información de calidad que permita tomar decisiones más informadas a los diferentes públicos objetivos, con oportunidad, pertinencia y mejorando la presentación de los datos para que la visualización esté alineada a sus necesidades; incorporando tecnología para reducir tiempos y costos y nuevas fuentes de información.
- Gestión, entendida como el diseño e implementación de cambios en la gestión del banco y su organización, que habiliten la transformación digital y el foco en sus partes interesadas, mediante el desarrollo del talento humano con el propósito de adaptar las capacidades del Banco a los desafíos del contexto actual y futuro.

Dentro del mencionado plan estratégico se definieron dieciocho iniciativas quinquenales: dos alineadas al foco Política Monetaria, nueve al foco Sistema Financiero, una al foco Información, Estadística y datos y seis al foco Gestión.

El BCU cuenta con un Mapa Estratégico Institucional que describe los principales objetivos estratégicos alineados a las principales finalidades y siguiendo los lineamientos de su Plan Estratégico 2021-2025.

Durante el año 2025, en el marco del Plan Integral Anual, se llevaron adelante diferentes actividades e iniciativas para el fortalecimiento de los procesos de gestión del BCU. En particular se destaca el cumplimiento del 100% de las metas correspondientes al Sistema de Remuneración por Cumplimiento de Metas (SRCM) establecido en el artículo 28 del Decreto N° 297/025 de 23 de diciembre de 2025 (Presupuesto de Recursos, Operativo, de operaciones Financieras y de Inversiones del Banco Central del Uruguay) y el 100% de las iniciativas estratégicas propuestas para el año 2025.

Cabe destacar que a partir de 2026 se inicia un nuevo plan quinquenal con la definición de nuevos focos estratégicos que incluyen iniciativas para atender los cambios en el contexto y desafíos. Los mismos se desarrollan en el capítulo V de este informe.

## II. Cumplimiento de cometidos principales y logros alcanzados en 2025

### II.1 Estabilidad de precios – Política monetaria<sup>1</sup>

En el año 2025 la inflación se desaceleró 1,8 puntos porcentuales (p.p) respecto al año anterior (comparando diciembre contra diciembre) y se ubicó en 3,6%, completando 31 meses consecutivos de valores dentro del rango de tolerancia vigente de 4,5% +/- 1,5% establecido por el Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM). Este es el mayor período de permanencia de la inflación dentro del rango desde que existe un régimen de metas de inflación en nuestro país. La inflación subyacente, medida a través del indicador de exclusión IPCX, también se desaceleró y cerró el año en 3,7%, alineada con la inflación general y 2,3 p.p. por debajo del cierre de 2024.

Las expectativas de inflación a 24 meses, que es el horizonte de política monetaria (HPM) vigente, continuaron su descenso durante el año y marcaron nuevos mínimos históricos. En concreto, el promedio de las 3 medidas de expectativas de inflación que monitorea el BCU (medianas) pasó de 6% a fin de 2024 a 4,85% a diciembre 2025, valor muy cercano a la meta puntual del BCU. Esta evolución estuvo determinada por cada una de las 3 encuestas mencionadas, las que también alcanzaron sus valores mínimos. Así, la mediana de la encuesta a analistas y la mediana de la encuesta a operadores primarios se mantuvo durante todo el año dentro del rango de tolerancia y culminaron en el entorno de 4,6%, muy cerca del objetivo del BCU y marcando caídas de más de 100 puntos básicos (p.b.) respecto a diciembre 2024 en ambos casos. Por otra parte, la mediana de expectativas de empresarios descendió desde 6,5% en diciembre 2024 hasta 5,3% en diciembre 2025. De esta forma, desde setiembre 2025 las expectativas de los distintos agentes monitoreados por el BCU se encuentran dentro del rango de tolerancia, marcando una consolidación de la credibilidad en la política monetaria.

Durante 2025 la política monetaria continuó enmarcada en un esquema de metas de inflación, anunciándose tras cada reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) un nivel para la tasa de política monetaria (TPM), tal como se viene realizando desde setiembre 2020. La TPM a fines de 2024 se ubicaba en 8,75%. En un marco de presiones inflacionarias, la TPM se aumentó 25 pb en las primeras reuniones del año hasta el COPOM de abril, llevándola a 9,25% e iniciando una pausa en sus movimientos hasta julio. A partir de entonces, en un contexto de expectativas convergentes y descensos reiterados de la inflación headline, comenzó una serie de recortes de tasas, las que fueron acercando a la instancia de política a una fase neutral desde la fase expansiva previa.

<sup>1</sup> Por más información sobre el contexto macroeconómico de la política monetaria y la evolución

de los precios, referirse a los Anexos III y IV de este informe.

Los sucesivos recortes decididos desde entonces ubicaron a la TPM en 7,5% al cierre de 2025.

Mientras tanto, el BCU alcanzó su objetivo operativo establecido sobre la Tasa de Interés del Mercado de Dinero a un Día (T1D), la cual se mantuvo alineada en torno a los anuncios de la TPM en cada COPOM. La gestión de liquidez fue consistente con el sesgo contractivo de la política monetaria, procurando generar condiciones equilibradas. Para ello, el BCU continuó emitiendo Letras de Regulación Monetaria (LRM) para esterilizar liquidez de mediano plazo y empleó instrumentos más cortos, tanto para esterilizar como para inyectar liquidez, en función de los requerimientos del mercado de dinero.

Durante 2025 el BCU mantuvo un esquema de requerimientos de encajes bancarios asimétrico entre monedas, que favorece el desarrollo de los segmentos en pesos. De este modo, el encaje medio en moneda nacional se mantuvo en 10,1%, mientras que en moneda extranjera lo hizo en torno a 29%.

## II.2 Sistema de Pagos

En el año 2025 se continuó trabajando conforme a las definiciones estratégicas establecidas en la Hoja de Ruta para el Sistema de Pagos del Uruguay, definida para el período 2023-2025, cuyo propósito es desarrollar un sistema de pagos sólido, eficiente, innovador y accesible.

Entre los principales avances en materia de sistema de pagos, se destaca el fortalecimiento del Sistema de Pagos Rápidos (SPR), desarrollado en 2024, mediante la puesta en producción del nuevo esquema de liquidación, que implica la liquidación en dinero del Banco Central del Uruguay, reforzando la seguridad, eficiencia y solidez del sistema.

Asimismo, en diciembre de 2025 se suscribió un contrato con un proveedor externo para la actualización del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (RTSx), a efectos de dar cumplimiento al estándar internacional ISO 20022, previéndose su entrada en operación en el año 2027.

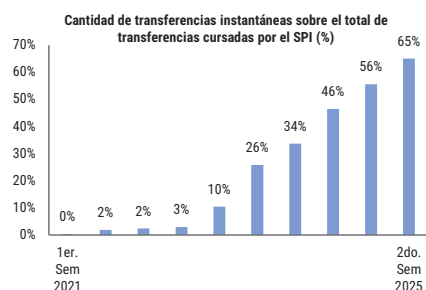
A su vez, se promovió un cambio legislativo orientado a habilitar un producto innovador que permitirá rentabilizar los fondos que los ciudadanos mantienen en las Instituciones Emisoras de Dinero Electrónico (IEDE), el cual fue aprobado mediante la Ley de Presupuesto Nacional (Ley N° 24.446, de 16 de diciembre de 2025), y será implementado en el primer semestre de 2026.

Por otro lado, en el marco del Sistema de Pagos Rápidos, se continuó la operativa de transferencias instantáneas 24x7, con un total de 14 participantes al cierre del año, que incluye Bancos e Instituciones Emisoras de Dinero Electrónico.

En el año 2025 se registraron 56 millones de transferencias instantáneas, más del doble que en el año 2024. El 39% de estas operaciones se cursó

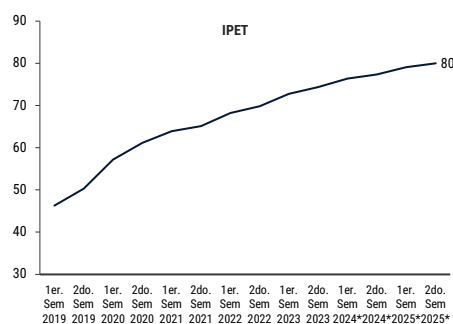
por montos menores o iguales a \$ 1.000 (pesos uruguayos mil) o U\$S 50 (dólares estadounidenses cincuenta). Estas representaron el 61% del total de las operaciones cursadas por el Sistema de Pagos Interbancario (SPI).

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la cantidad de transferencias interbancarias instantáneas sobre el total de las operaciones cursadas por el SPI.



Asimismo, con el objetivo de comparar los montos involucrados (en pesos corrientes) en operaciones con instrumentos de pago electrónicos respecto a los montos operados mediante mecanismos tradicionales (retiros de efectivo en ATMs y cheques) para agentes bancarizados, se presenta la evolución del Índice de Pagos electrónicos (IPET).

En el segundo semestre del año 2025 este indicador se ubicó en 80%. Es decir que, el 80% de los montos totales operados fueron gestionados con medios de pago electrónicos. La tendencia al alza en este indicador se explica tanto por el incremento de las transacciones realizadas por medios digitales como por la reducción de las operaciones con cheques y de retiro de efectivo.



(\*) Datos preliminares

En materia de infraestructura de pagos, el BCU continuó en 2025 con el proceso de actualización de sus sistemas internos para la implementación

del estándar de mensajería ISO 20022, en el marco de los pagos transfronterizos y la interconexión de sistemas. A partir de noviembre de 2025, este formato fue obligatorio para las transferencias electrónicas internacionales estándar, previéndose en una etapa inicial el uso de conversores de mensajería. Asimismo, durante el año se realizaron ajustes menores en los sistemas de liquidación, orientados a mejoras operativas y al cumplimiento de requerimientos normativos. Durante 2026 se continuará con el proceso de actualización tecnológica de los sistemas de gestión y con la exploración y análisis para el desarrollo de pagos transfronterizos instantáneos.

En materia de regulación, a propuesta del Banco Central del Uruguay se aprobó:

- Modificación a la Ley del Sistema de Pagos (Ley N° 18.573, de 13 de setiembre de 2009), que regula la supervisión y regulación de los sistemas de compensación y liquidación de pagos y valores. Se incorporó al artículo 3 un nuevo literal (U) con la definición de Repositorio de Datos, y se modificó el artículo 21, otorgando al BCU la atribución de implementar y operar la prestación de servicios de compensación y liquidación de pagos (literal B), así como de reglamentar, implementar, operar y/o autorizar la instalación de repositorios de datos.
- Modificación a la Ley N° 19.210 de 29 de abril de 2014 de Inclusión Financiera (artículo 6), lo cual busca fortalecer la certeza jurídica, operativa y regulatoria de las Instituciones Emisoras de Dinero Electrónico (IEDES), permitiendo que desarrollen sus actividades con mayor eficacia, sin desnaturalizar su objeto ni vulnerar las restricciones legales, especialmente la prohibición de captar depósitos u otorgar crédito, salvo en los casos previstos por la normativa. También se incorporó el artículo 8 BIS, que habilita a las IEDES e Instituciones de Intermediación Financiera (IIF) al Intercambio excepcional de información entre ellas para prevenir fraudes y ciberdelitos.
- Incorporación al artículo 1 de la Ley N° 17.948 de 8 de enero de 2006 por la cual se habilita a IEDES e IIF al Intercambio excepcional de información entre ellas con el objeto exclusivo de investigar y prevenir eventuales fraudes, ciberdelitos y otras conductas delictivas o actividades con apariencia delictiva.
- Modificación del artículo 14 de Ley N° 18.910 de 25 de mayo de 2012, que tiene como objetivo mejorar la eficiencia, seguridad, apertura y competitividad del Sistema Nacional de Pagos en beneficio de los usuarios, mediante la actualización y ampliación del alcance de las potestades conferidas al BCU como órgano rector en materia de interoperabilidad.

En paralelo, se incorporaron modificaciones a la Recopilación de Normas de Sistema de Pagos (RNSP): la modificación de los artículos 2.4 y 2.5 del Libro I y del artículo 52.2 del Libro III. El primer

ajuste se realizó con el fin de culminar el pasaje a las cuentas corrientes creadas específicamente para la liquidación de la operativa proveniente de la Cámara de Compensación Automatizada de Pagos Rápidos. Para garantizar la correcta liquidación de la Cámara, se estableció que solo el administrador podrá realizar débitos y créditos en las cuentas de los participantes, por cuenta y orden de sus titulares. En el caso del Libro III, se buscó garantizar un servicio de transferencias internacionales de fondos equitativo, estableciendo que todas las instituciones supervisadas paguen la misma comisión, definida bajo criterios de mérito y razonabilidad.

Asimismo, en 2025, se continuó trabajando junto con Agesic en la adecuación del Marco de Ciberseguridad aplicable al Sistema de Pagos. Asimismo, se realizó una jornada presencial en el BCU con representantes de la industria. En este marco, se llevó a cabo un análisis de riesgos en materia de ciberseguridad sobre los sistemas de liquidación bruta en tiempo real y el depositario central de valores, cuyos resultados se encuentran en proceso de evaluación, con el objetivo de definir planes de acción en las áreas identificadas con oportunidades de mejora.

Respecto a las instituciones reguladas por Sistema de Pagos, el año 2025 finalizó con 13 instituciones emisoras de dinero electrónico, 3 procesadores y adquirentes de medios de pago electrónicos, 2 procesadores de medios de pago electrónicos, 6 adquirentes de medios de pago electrónicos, 3 adquirentes PCT y 2 cámaras de compensación automatizada autorizadas. Las entidades registradas son 20 proveedores de servicios de pago y cobranza, 9 administradores de red de terminales de procesamiento electrónico de pagos y 3 proveedores de servicios de conmutación de transacciones Switch.

En lo que refiere a la vigilancia y supervisión del Sistema de Pagos, en el año 2025 se realizaron evaluaciones in-situ enfocadas y se fortalecieron los procesos de supervisión extra-situ.

En este marco, se continuó con la mejora de los procesos de autorización y supervisión, así como las funciones vinculadas a la promoción de la competencia y al desarrollo del mercado. Este trabajo se llevó adelante en coordinación con la industria, sentando las bases para que el desarrollo y la innovación en el sistema de pagos se consoliden en un entorno seguro, eficiente y con reglas claras y previsibles.

Por último, en el marco de la Política de Datos aprobada por el Directorio del Banco Central del Uruguay, en 2025 se elaboró la primera versión del Catálogo de Datos de Sistema de Pagos, con el objetivo de sistematizar, documentar y centralizar la información relevante de la gerencia. Este instrumento constituye un insumo clave para fortalecer la gobernanza de datos, mejorar la calidad de la información y apoyar los procesos de análisis y toma de decisiones.

### II.3 Sistema Financiero

En el año 2025 se continuó avanzando en los proyectos de mediano plazo vinculados a mercados supervisados y regulados siguiendo las líneas de acción trazadas en el plan de la Superintendencia de Servicios Financieros 2020-2028 y el plan estratégico institucional.

Se trabajó en la implementación de la hoja de ruta para incorporar requerimientos de capital por riesgo en las empresas aseguradoras, culminando con la emisión de la normativa que incorpora los riesgos técnicos de seguros, de prima y reserva, así como la inclusión de requerimientos de capital por riesgo catastrófico.

Se elaboró una propuesta normativa para la reglamentación de los Prestadores de Servicios de Activos Virtuales, que fue puesta a consulta pública y ajustada, elevándose el proyecto final para consideración de la Comisión Asesora de Normas. En virtud de la Ley N° 20.446, promulgada el 18 de diciembre de 2025, que introduce modificaciones al perímetro regulatorio del BCU, durante el año 2026 se procederá a ajustar la propuesta y poner nuevamente a consulta pública.

Se redactó la normativa de deterioro según NIIF 9, para extender la valuación de las carteras de riesgos crediticios de las instituciones de intermediación financiera y de una Guía para su implementación. En el año 2026 se prevé poner a consulta de la industria.

Se trabajó en la propuesta de modificación para la armonización del régimen sancionatorio, el desarrollo de modelos de pruebas de estrés, la elaboración de nuevas metodologías de riesgo y rediseño de procedimientos.

Asimismo, se ejecutaron iniciativas con fuerte componente tecnológico, destacándose avances en el sistema de procesamiento de datos para empresas aseguradoras, la definición de nuevos requerimientos de información para la Central de Riesgos, la elaboración de especificaciones para nuevas informaciones de tasas de interés, la migración de bases de datos y el desarrollo de pruebas de concepto con herramientas de inteligencia artificial para comparación y consistencia de documentos.

Asimismo, se continuó trabajando en el desarrollo de acciones para la reingeniería del sistema de envío centralizado, por el cual la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) se comunica y recepciona información, elaborándose el plan de cuentas para Afisas, Fondos de Inversión y Fideicomisos.

Se continuó con la implementación del trámite de autorizaciones bajo la modalidad 100% en línea, quedando operativo para la inscripción la licencia de Prestadores de Servicios de Administración, Contabilidad y Procesamiento de Datos.

Se puso en producción el nuevo sistema de gestión de casos para la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), con funciones para la Unidad de Investigación Financiera en los módulos pedidos, gestión de usuarios, flujo de tareas y estados, y autorización e instrucciones/notificaciones.

En la función de **supervisión**, se dio cumplimiento al cronograma de supervisión a distancia en un 98,38% y al de in situ en un 99%. Como ha ocurrido en los últimos años, se han venido relevando temas que afectan transversalmente a las entidades supervisadas, como lo constituyen los avances en digitalización, los sistemas de monitoreo para prevenir el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva (LA/FT/PADM), la gestión de la resiliencia operativa, la prevención de fraudes y ciberseguridad, el acceso a datos de respaldos y puntos unificados de acceso, entre otros aspectos. Por su parte, se realizaron actuaciones enfocadas en intermediarios de valores que tuvieron como principal objetivo evaluar aspectos de gobierno corporativo, protección al inversor y sistemas de prevención de LA/FT/PADM.

En materia de **regulación**, además de las normativas ya mencionadas, se emitieron diversas normas que introdujeron modificaciones en las Recopilaciones de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, de Seguros y Reaseguros, de Mercado de Valores y de Control de Fondos Previsionales. Entre las principales modificaciones se incluyen: la actualización de los límites aplicables al cálculo de tasas de interés implícitas en operaciones con seguros; la redefinición del concepto de administradoras de grupos de ahorro previo; la introducción de un nuevo marco para los topes de riesgos crediticios alineado con estándares de Basilea, la flexibilización de los requisitos documentales para la apertura de cuentas corrientes de personas jurídicas; la aprobación de la modificación del régimen aplicable a los emisores de instrumentos electrónicos; la exclusión de ciertos créditos vinculados a la actividad de adquirencia del cálculo del tope de riesgos crediticios para Empresas Administradoras de Crédito, entre otras.

Vinculadas a las empresas de seguros, se ampliaron los criterios para aplicar procedimientos de debida diligencia simplificada en materia de LA/FT/FPADM, se incorporaron nuevas obligaciones de verificación de identidad en el pago de indemnizaciones, y se adecuó el alcance del régimen aplicable en función de las actividades efectivamente realizadas por las aseguradoras.

Respecto al Mercado de Valores se actualizaron las garantías exigidas; se ajustó la periodicidad de valuación de fondos de inversión, definiéndose además qué activos se consideran líquidos y se ampliaron los umbrales y límites operativos en plataformas de financiamiento colectivo.

Vinculadas al Sistema de Ahorro Previsional, se ajustó el cómputo del plazo para que las AFAP

remitan a las aseguradoras la documentación necesaria para la liquidación de siniestros. Asimismo, se actualizaron las condiciones y procedimientos para la autorización e inscripción de inversiones en valores emitidos por gobiernos extranjeros y organismos internacionales, emitiéndose nuevas comunicaciones y revisándose posibles ajustes adicionales solicitados por la industria.

Se atendieron un total de 327 consultas normativas con un 78% de las mismas respondidas en el mismo día, 18% el día siguiente y el resto en un plazo igual o superior a 2 días.

Para la función de **autorizaciones**, se ha mantenido un volumen importante de trámites, entre los que primaron las no objeciones de personal superior, y las transferencias de acciones.

Cabe destacar que, concomitantemente con las resoluciones antes reseñadas, en el correr del año 2025 se tramitaron y archivaron otros 124 trámites que no requirieron resolución expresa de la Superintendencia de Servicios Financieros, como, por ejemplo, transferencias de acciones de asesores de inversión, cambios en la cadena de accionistas.

A continuación, se ilustra el detalle de resoluciones por tipología de trámite, adoptadas durante el 2025:

Cantidad	Descripción de tipo de resolución
43	No objeción de Personal Superior
4	Autorización por oportunidad y conveniencia
2	Inscripción Empresas Administradoras de Crédito
4	Inscripción de Emisores
7	Inscripción de Profesionales que emiten informes de Auditoría
6	Inscripción de Asesores de Inversión
12	Cambios en términos y condiciones de la emisión
6	Inscripción de Obligaciones Negociables y modificaciones
12	Inscripción de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública y constancia de Fideicomiso de Oferta privada y modificaciones
2	Fondos de inversión y modificaciones
5	Inscripción de Manuales de Calificadoras
18	Inscripción de Valores del Exterior
28	Transferencia de acciones
1	Cambios de licencia de Asesores de Inversión a Gestor de Portafolio
15	Retiro voluntario y cese de actividades
3	Entidades Otorgantes de crédito
6	Reforma de Estatutos

1	Inscripción de Empresas de servicio de arrendamiento y custodia de cofres de seguridad
1	Inscripción de Firmas de Auditoría
1	Inscripción reglamentos Bolsas de Valores
1	Inscripción de Certificados de Depósito
9	Otras autorizaciones (devolución garantía, inversiones, recursos, etc.)
<b>187</b>	<b>TOTAL RESOLUCIONES al 31/12/25</b>

En relación a las autorizaciones de personal superior, las mismas se realizaron en el plazo promedio de 23 días (habiéndose estipulado un plazo máximo promedio de 75 días). Asimismo, en cuanto a la inscripción de valores de oferta pública, los mismos fueron inscriptos en el 100% de los casos en plazos menores o iguales a 30 días.

Se realizaron **estudios de investigación** en varias líneas de trabajo, se desarrolló un curso introductorio sobre finanzas sostenibles y riesgo climático y una encuesta dirigida a bancos, aseguradoras y administradoras previsionales para sensibilizar al sector y evaluar su situación actual. Asimismo, se realizó una primera prueba de estrés por cambio climático en conjunto con el Departamento de Estabilidad Financiera y se crearon indicadores de riesgo inherente para el mercado de seguros que permiten un seguimiento más sistemático.

Se avanzó en el programa de mejora de pruebas de estrés de crédito mediante la identificación de factores que impactan en la probabilidad de impago, la estratificación de modelos por cartera y el desarrollo de una metodología de cálculo de LGD. Se analizaron los efectos de las normas prudenciales vinculadas al arrastre de calificación y a los atrasos en la presentación de información financiera. Se evaluaron impactos derivados de cambios regulatorios de Pilar I y II de Basilea, se elaboró un informe de Gobierno de Datos como insumo para la estrategia SUPTECH y se produjeron los informes semestrales del Colchón de Capital Contracíclico según la metodología vigente.

En relación a la **función de inteligencia financiera y prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo** en el año 2025 se recibió una mayor cantidad de reportes de operaciones sospechosas respecto a 2024, lo que representó un incremento de un 12%.

Los requerimientos de información cursados por las autoridades judiciales uruguayas han aumentado casi un 34% en comparación con el año anterior. Por su parte, los requerimientos de información realizados por las unidades de inteligencia financiera del exterior fueron similares al 2024.

En la **atención al usuario financiero** en 2025, se recibieron 2.041 consultas de usuarios financieros, de las cuales el 98,9% se respondieron en menos de dos días hábiles.

En el 2024 se implementó un acuerdo, que continuó vigente en el 2025, entre el BCU y la Dirección General de Comercio del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para coordinar la atención de denuncias, derivando aquellas de competencia compartida al MEF. La SSF mantiene la tramitación de aquellas denuncias cuya casuística resulte ser de su competencia exclusiva.

Además, se continuaron difundiendo recomendaciones sobre operaciones seguras y prevención de fraudes. Siete entidades continúan adheridas voluntariamente a la “Guía de Buenas Prácticas en Protección al Consumidor de Servicios Financieros” publicada en 2022.

En relación a la **función de sanciones**, durante el 2025 las sanciones aplicadas por la Superintendencia de Servicios Financieros fueron las siguientes:

Tipo de sanción	Cantidad
Observación	6
Apercibimiento	5
Multas por atraso y errores en la presentación de información	296
Multas por incumplimiento normas prudenciales	18
Multas por otros incumplimientos	127
Multas por incumplimientos de Instituciones no inscriptas en BCU	3
Cancelación de actividades	1
Inhabilitaciones de personal superior <sup>2</sup>	2
<b>TOTAL</b>	<b>458</b>

Con respecto a la función de **divulgación de la información y transparencia**, se cumplió con el calendario establecido con un total de 238 publicaciones en el sub sitio web de la SSF y la publicación de 516 resoluciones adoptadas. Se emitieron varias Comunicaciones, conteniendo **advertencias al público** en general sobre operativa de transferencias internacionales de fondos mediante la compraventa de activos virtuales, ofertas de inversión en el mercado de valores y ofertas de crédito realizadas por empresas no autorizadas para operar por la Superintendencia de Servicios Financieros, uso fraudulento de la imagen de BCU, entre otras. Por su parte, se atendieron un promedio mensual de 509 mil consultas a la Central de Riesgos Crediticios por parte del público y un promedio de 369 mil consultas mensuales por parte de las entidades supervisadas.

<sup>2</sup> Las inhabilitaciones son resueltas por el Directorio del Banco Central del Uruguay a propuesta de la Superintendencia de Servicios Financieros

En cuanto a la **recepción y procesamiento de información**, existe un conjunto de aplicaciones utilizadas para la recepción de información. Una de las principales aplicaciones involucradas es el Sistema de Envío Centralizado (SEC), el cual debe ser utilizado obligatoriamente por las instituciones supervisadas para realizar la mayor parte de los envíos de información requeridos. En el año 2025 se recibieron 110.466 envíos de informaciones periódicas y 38.946 de informaciones aperiódicas.

Durante el 2025 la SSF ha continuado con su **relacionamiento internacional**, participando en reuniones y asambleas anuales, tanto en formato virtual como presencial, de diferentes organizaciones: Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA), Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL), Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV) y Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT), International Financial Consumer Protection Organisation (FinCoNet). A su vez se participó de las reuniones del Subgrupo de Trabajo SGT-4 Asuntos Financieros del Mercado Común del Sur (MERCOSUR).

Se realizaron 27 intercambios de información al amparo del Multilateral Memorandum of Understanding (MMOU) de IOSCO, así como 4 intercambios en el marco de acuerdos multilaterales, 15 en el marco de acuerdos bilaterales de la Superintendencia con organismos pares y 4 con organismos sin acuerdos firmados.

Por último, la función de **atención al público y gestión documental** se realizó sin dificultades, se recibieron y enviaron aproximadamente 5450 notas y se procesaron 374 solicitudes de información al Registro de Pólizas de Seguros de Vida.

Mayor información sobre la situación del sistema financiero uruguayo se puede encontrar en el Anexo II de este informe.

#### II.4 Gestión de reservas

La estrategia de gestión de reservas del BCU en el período reciente se estructuró bajo un enfoque integral de administración de activos y pasivos (ALM), con el objetivo de fortalecer la posición patrimonial y optimizar el desempeño del portafolio dentro de parámetros de riesgos prudentes. En un escenario internacional signado por mayor volatilidad financiera, ajustes en las tasas de interés de economías avanzadas y episodios de incertidumbre geopolítica, se revisó la asignación estratégica de activos para adecuarla al

nuevo contexto. En ese marco, se redujo gradualmente la concentración en dólares —por ejemplo, del entorno de 89% a 82% del total— y se incorporaron otras monedas de reserva e instrumentos de alta calidad crediticia, mejorando la composición global de las reservas.

Las decisiones adoptadas respondieron a una perspectiva de mediano plazo orientada a disminuir riesgos de concentración y a acompañar la evolución del entorno externo, manteniendo incambiado el mandato prioritario de preservación de capital. La estructura resultante permite una mayor robustez ante variaciones en las condiciones financieras internacionales y asegura consistencia entre los activos y los pasivos del BCU.

Como resultado, la cartera mantuvo adecuados niveles de liquidez y alta calidad crediticia, garantizando capacidad de respuesta ante eventuales shocks externos, al tiempo que alcanzó una rentabilidad en dólares en el entorno de 5.4% anual, desempeño que se considera especialmente destacado dentro del universo de inversiones compatibles con un perfil de riesgo conservador. Este desempeño contribuye al fortalecimiento del balance y consolida la confianza y credibilidad institucional.

Rentabilidad	Portafolio	Índice de Referencia
Liquidez	4.45%	4.28%
Liquidez No USD	15.45%	NC
Precautorio	4.46%	4.33%
Inversión	5.88%	5.83%
Especial USD	4.46%	4.33%
Especial EUR	NC	NC
Especial RMB	6.03%	NC
Especial BRL	25.81%	NC
Especial MXN	25.59%	NC
Adm. Externo MBS	8.64%	8.53%
Adm. Externo Corp	6.71%	6.52%
Adm. Externo ESG	7.21%	NC
Adm. Externo SRI	NC	NC
<b>Rentabilidad Total</b>	<b>5.41%</b>	

Notas:

- Rentabilidad último año móvil medida en dólares estadounidenses a diciembre 2025 (datos provisorios). En los casos en los que el portafolio no haya completado 12 meses desde su creación, no se muestran datos de rentabilidad.
- La rentabilidad de los portafolios administrados externamente no incluye comisiones de administración.

Al 31 de diciembre de 2025, el BCU mantiene cuatro grandes portafolios, los cuales cumplen determinados requerimientos y cometidos específicos. Los portafolios son:

i) Fondo Liquidez (en dólares estadounidenses y posiciones en otras monedas).

ii) Fondo Precautorio (en dólares estadounidenses).

iii) Fondo Inversión (en dólares estadounidenses).

iv) Fondo Especial (en dólares estadounidenses, en euros, en renminbi, en pesos mexicanos y en reales).

Fondo Especial (en dólares estadounidenses, en euros, en renminbi, en pesos mexicanos y en reales).

En los fondos Liquidez, Precautorio, Inversión y Especial en dólares estadounidenses y en euros se realiza una administración activa de los portafolios, en función de un índice de referencia de cada uno de ellos.

El BCU tiene cuatro subportafolios del fondo Especial en monedas no dólar, administrados en forma interna: RMB, BRL, MXN y EUR. El fondo en RMB está compuesto por exposiciones en RMB onshore, RMB offshore y dólares estadounidenses transformados sintéticamente a RMB mediante derivados. El fondo en BRL está compuesto por activos en dólares estadounidenses transformados a BRL en forma sintética a través de derivados únicamente. El fondo en MXN está compuesto por posiciones en depósitos en pesos mexicanos depositados en instituciones supranacionales de máxima calificación y por dólares estadounidenses transformados a MXN en forma sintética. Por último el fondo en EUR está compuesto por activos en euros.

El BCU tiene cuatro subportafolios del fondo Especial administrados en forma externa: el fondo Administradores Externos MBS (MBS – Mortgage Backed Securities), administrado por el Banco Mundial, el fondo Administradores Externos Bonos Corporativos y el fondo Administradores Externos ESG, ambos administrados por el Banco de Pagos Internacional, y el fondo Administradores Externos SRI, fondo cotizado (ETF), administrado por la firma AMUNDI.

## II.5 Gestión del circulante en efectivo

En lo referente al efectivo, durante el año 2025 el circulante mantuvo un comportamiento de acuerdo al esperado.

La distribución de efectivo por parte del BCU se ha realizado normalmente en base a criterios de buena administración en el manejo de los stocks disponibles.

Con respecto a la recepción de billetes deteriorados la misma se encuentra al día en todas las denominaciones.

El circulante al 31/12/2025 asciende a la suma de \$ 120.007.847.504, el que se desglosa según el siguiente detalle

Mes	31 diciembre 2025		
<b>Total Circulante</b>	<b>120.007.847.504</b>		
<b>Circulante Billetes</b>	<b>111.272.934.540</b>		
	<b>Cantidad</b>	<b>Importe</b>	<b>%</b>
<b>20</b>	35.316.981	706.339.620	<b>19%</b>
<b>50</b>	36.765.032	1.838.251.600	<b>19%</b>
<b>100</b>	25.370.813	2.537.081.300	<b>13%</b>
<b>200</b>	9.256.723	1.851.344.600	<b>5%</b>
<b>500</b>	15.136.310	7.568.155.000	<b>8%</b>
<b>1000</b>	38.977.654	38.977.654.000	<b>21%</b>
<b>2000</b>	31.472.917	62.945.834.000	<b>15%</b>
<b>Total</b>	<b>192.296.430</b>	<b>116.424.660.120</b>	<b>100%</b>
<b>Circulante Monedas</b>	<b>3.583.187.384</b>		
	<b>Cantidad</b>	<b>Importe</b>	<b>%</b>
<b>1</b>	525.453.191	525.453.191	47%
<b>2</b>	330.416.799	660.833.598	29%
<b>5</b>	145.259.839	726.299.195	13%
<b>10</b>	117.086.785	1.170.867.850	10%
<b>50</b>	9.994.671	499.733.550	1%
<b>Total</b>	<b>1.128.211.285</b>	<b>3.583.187.384</b>	<b>100%</b>

El porcentaje hace referencia a las cantidades de billetes y monedas en circulación.

## II.6 Estadísticas económicas

En materia de estadísticas económicas, se continuó con las tareas de estimación y publicación de las

compilaciones de seguimiento base 2016 de las cuentas nacionales e internacionales, en sus frecuencias anual y trimestral, y del nuevo Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE).

Por otro lado, se continuaron las tareas preparatorias para la elaboración de un nuevo año de referencia de las Cuentas Nacionales (CN) y Cuentas Internacionales (CI). Estas tareas consistieron en la realización de un conjunto de actividades enfocadas en la formulación del plan para el cambio de año de referencia, la capacitación del equipo técnico en las nuevas recomendaciones internacionales y la gestión ante diferentes organismos de los accesos a registros administrativos y fuentes de información esenciales para el proceso de actualización metodológica.

Mayor información sobre las finanzas públicas y sus principales estadísticas puede encontrarse en el Anexo III del presente.

## II.7 Investigaciones económicas

Durante el último ejercicio, el Banco Central del Uruguay continuó consolidándose como un referente nacional y regional en materia de investigación económica y asesoramiento técnico especializado. La producción de documentos de trabajo mantuvo un crecimiento sostenido, mientras que las publicaciones en revistas arbitradas de alto impacto siguieron incrementándose, reflejando el fortalecimiento de la capacidad analítica de la institución.

En el marco de estas actividades, el Portal de Estudios Económicos difundió documentos de trabajo que abarcan una amplia gama de temas relevantes para la formulación de políticas macroeconómicas y financieras. Entre ellos se destacan los estudios sobre la heterogeneidad en la transmisión de shocks globales a la distribución de expectativas de inflación; las implicancias del diseño de las Monedas Digitales de Bancos Centrales (CBDC) para la estabilidad financiera; la construcción de conjuntos de datos sobre crisis bancarias sistémicas; las paradas súbitas (*sudden stops*) en el crédito empresarial en Uruguay; la proximidad de las tasas de interés al tope legal; las tendencias globales y mejores prácticas en la elaboración de informes de estabilidad financiera; las desviaciones de la Paridad Descubierta de Tasas de Interés (UIP), los descalces cambiarios y sus efectos sobre la asignación de recursos; el impacto relativo de la comunicación visual y textual sobre las expectativas de inflación de las empresas y sobre la credibilidad del Banco; los factores que explican diferencias entre países en la proporción de hogares que viven al día (*hand to mouth*); la medición y el comportamiento del Indicador Mensual de Actividad Económica; y los efectos de los shocks de política monetaria sobre la distribución del ingreso en Uruguay mediante un enfoque FAVAR. Asimismo, se avanzó en el estudio

de temas de alta relevancia pública, como la política monetaria, el endeudamiento de las personas, los activos virtuales, las finanzas abiertas, las iniciativas del sistema de pagos, la regulación financiera y los determinantes de la inflación y de las expectativas inflacionarias.

El análisis de estabilidad financiera se consolidó mediante la incorporación de mejoras metodológicas, la modernización de procesos y la ampliación de automatizaciones, lo que permitió fortalecer la identificación y evaluación de riesgos del sistema financiero. Durante el ejercicio se brindó información oportuna y relevante mediante informes de estabilidad financiera, monitores periódicos, análisis aplicados y notas técnicas. De manera proactiva, se avanzó también en la exploración de áreas emergentes, incluyendo los riesgos asociados al cambio climático y su potencial impacto sistémico.

El Banco profundizó su rol como centro de generación y difusión de conocimiento mediante la realización de eventos académicos de reconocido prestigio, como las Jornadas de Economía y los seminarios BCU RIDGE, complementados por seminarios temáticos y grupos de lectura en áreas específicas de investigación.

### III. Gestión institucional

En el marco del plan estratégico 2021-2025, durante el 2025 se llevaron adelante las acciones de mejora enmarcadas dentro del Foco 4 “Gestión” propuestas para el quinquenio, y se continuó avanzando en aquellas ya iniciadas en períodos anteriores.

En cuanto a la transformación digital se avanzó en el análisis y mejora de procesos con “centricidad” en el cliente y aplicación de tecnología como automatizaciones y desarrollos a nivel del usuario.

Se trabajó durante el año con un grupo ampliado de más de 40 personas con representación de grupos funcionales y sectores para analizar y proponer mejoras a la gestión de personas y cultura del Banco. Se acordó trabajar en:

- la revisión de perfiles y competencias organizacionales,
- mejorar el proceso de concursos internos,
- profesionalizar la función de liderazgo,
- mejorar el clima organizacional y
- analizar nuevas formas de relacionamiento con la academia.

Se llevó adelante el proyecto de aplicación de inteligencia artificial y herramientas tecnológicas de gestión al proceso de suministros, con el objetivo de disminuir el tiempo de elaboración de los pliegos y minimizar la ocurrencia de errores operativos. Esto permitirá mejorar la calidad de los

insumos necesarios para iniciar los procesos de contratación, a través de la estandarización del documento de requerimientos con el apoyo de asistentes virtuales. Finalmente, se fortalecieron las capacidades de las contrapartes intervinientes en materia de normativa y procedimientos internos, facilitando el acceso a información relevante y promoviendo una gestión más eficiente y consistente de las contrataciones.

Durante todo el año 2025, se trabajó en una reflexión estratégica profunda, para la elaboración del Plan Estratégico 2026-2030, pensada como herramienta clave para orientar la institución hacia los desafíos del próximo quinquenio.

Se buscó alinear la organización, prioridades y recursos hacia la estrategia definida para el cumplimiento destacado de los objetivos estratégicos.

El Directorio reconoció en este proceso la necesidad de la participación activa de todas las líneas de reporte, áreas de trabajo y escalafones funcionales, asegurando una mirada plural y colaborativa.

El proceso de reflexión a su vez, buscó apoyarse en fundamentos técnicos sólidos y en el análisis del contexto interno y externo, incorporando mejores prácticas internacionales y aportes de expertos. Esta apertura permitió construir una planificación estratégica con sustento, capaz de responder a las realidades del sistema financiero y a las expectativas de las partes interesadas.

El resultado combina la definición de acciones concretas para los próximos años y una visión de largo plazo, fortaleciendo la capacidad del Banco para cumplir su misión en un entorno dinámico y exigente, a la vez que motiva y alinea al personal en una estrategia comprendida y consensuada.

#### III.1 Finanzas sostenibles

En 2025 se dio continuidad a las acciones orientadas a avanzar en los objetivos estratégicos de mediano plazo definidos en la hoja de ruta “El Banco Central y la Dimensión Sostenibilidad”.

En materia de promoción de la integración de la sostenibilidad en el sistema financiero, el BCU, junto con el MEF, mantuvo el liderazgo de la Mesa de Finanzas Sostenibles (MFS), en cuyo marco se realizaron dos actividades dirigidas al mercado financiero. Estas instancias estuvieron enfocadas en: (i) el intercambio sobre el relevamiento realizado del estado de situación en la incorporación de los aspectos ambientales y climáticos en el sistema financiero, incluyendo avances, desafíos y prioridades para fortalecer la gestión de riesgos y la movilización de capital sostenible desde la MFS; (ii) la implementación de un programa de capacitación para bancos, fondos de pensión y aseguradoras, orientado a fortalecer la gestión y divulgación de riesgos climáticos, apoyado por el proyecto de finanzas climáticas financiado por el Fondo Verde para el Clima (FVC).

En materia de sostenibilidad corporativa, se continuó avanzando en la medición de la huella de carbono del BCU y en el fortalecimiento de capacidades internas, a través del desarrollo actividades de capacitación vinculadas a la gestión ambiental.

Se consolidó el relacionamiento y la cooperación a nivel nacional e internacional. En este marco, durante 2025, se destaca entre otras iniciativas, el inicio de la implementación en calidad de integrante del comité interinstitucional del proyecto aprobado por el FVC, orientado a alinear los flujos financieros con los compromisos climáticos, con un rol activo en el apoyo a diversas instituciones públicas y al sector financiero. Asimismo, se inició la participación en la implementación del proyecto BIOFIN, orientado al análisis del financiamiento para la biodiversidad, en coordinación con otras entidades del sector público.

### III. 2 Gestión de Personas

En 2025 se comenzó a aplicar el nuevo modelo de liderazgo.



Este modelo describe las competencias para los desafíos actuales y futuros definidos en la estrategia del Banco. Para desarrollar estas habilidades, se realizaron instancias de formación para quienes ocupan roles de jefatura/gerencia, especialmente quienes desempeñan por primera vez la función de jefatura. Estas instancias se planificaron de manera grupal e individual, a medida del nuevo modelo de liderazgo y de los resultados obtenidos en la gestión del desempeño y la encuesta de clima organizacional.

En el último trimestre se realizó una nueva encuesta de clima organizacional y se acordó trabajar en:

- formación obligatoria en liderazgo para los cargos de supervisión, especialmente nuevas jefaturas o gerencias,
- analizar la designación temporal a cargos de jefatura,
- disponibilizar la evaluación ascendente a los cargos superiores,

- analizar mejoras en los procesos de concurso de ascensos y reclutamiento de personal,

- realizar una revisión general de los perfiles de los cargos con foco en gestión transversal y movilidad.

También se continuó robusteciendo el campus virtual de aprendizaje interno "Aprende" con la incorporación de nuevos cursos, y ejecutando capacitaciones en habilidades digitales en línea con con el programa de desarrollo de estas habilidades que potencia el trabajo del personal.

Finalmente, en materia de comunicación interna, se contó con el apoyo y asesoramiento de la Unidad de Comunicación Organizacional de Gestión Humana, la cual llevó adelante diversas acciones de difusión en coordinación con distintos sectores del banco.

### III.3 Gestión de Procesos y Proyectos

Durante 2025 se trabajó en mejora de procesos con el Departamento de Autorizaciones de la Superintendencia de Servicios Financieros. Se promovió un proyecto piloto que consistió en la implementación de soluciones de inteligencia artificial que faciliten la disminución en forma sustantiva el tiempo que demanda el análisis de documentos extensos, así como las revisiones posteriores ante cambios de versión. Como primera etapa, se priorizó el análisis de contratos de fideicomiso, dado el esfuerzo de análisis documental que demandan y la existencia de plazos legales específicos y acotados.

En el marco de la reflexión estratégica, dentro del foco 4 (banco más ágil y adaptable) se conformó un subgrupo de trabajo interdisciplinario denominado "Procesos e IA". Se realizaron seminarios con expertos en IA del Banco de Pagos Internacional (BIS) y del Banco de Francia. También se realizó una encuesta para diagnosticar el grado de conocimiento y uso de la IA por parte del personal del banco.

En referencia al Sistema de Gestión Institucional, se obtuvo por octavo año consecutivo la certificación de calidad en todos los procesos bajo la norma ISO 9001:2015 y se mantuvo la reciente certificación en la norma de Sistemas de Gestión Antisoborno ISO 37001:2016.

### III.4 Transformación digital y nuevas tecnologías

En materia de transformación digital se realizaron varios proyectos tendientes a la búsqueda de mayor eficiencia mediante la aplicación de nuevas tecnologías.

Se avanzó en la implementación de un modelo de gobierno de datos, con el objetivo de incorporarlo a la cultura organizacional, asegurando que la información sea tratada de forma continua y

sistémica a través de un conjunto de procesos, funciones, políticas, normas y mediciones.

En 2025 se profundizó el proyecto de automatismos e inteligencia artificial, implementando soluciones que permitieron mitigar riesgos y aprovechar las ventajas de la interacción en lenguaje natural con los usuarios. Se continuó trabajando con la Red de Referentes para impulsar la adopción de estas tecnologías y se capacitó al funcionariado en herramientas clave como Python, R, UIPath, VBA y Power BI, aplicando un modelo de mentor-mentoreado que favoreció la transferencia de conocimiento.

Por otro lado, se puso en producción la nueva versión del software de Activos FINDUR, la cual permite incorporar el nuevo estándar de mensajería Swift.

Continuando con las actualizaciones tecnológicas, se puso en producción el nuevo equipamiento y software de base para el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real y Depositario Central de Valores, que incluye capacidades para soportar el incremento de pagos electrónicos.

También se disponibilizó el nuevo software para la gestión de stocks numismáticos y Gestión del Desempeño, esta última una herramienta amigable y moderna que facilita la evaluación en varias dimensiones y que permitirá llegar a la evaluación 360. Y se terminó el desarrollo del Sistema de Firmas.

### III.5 Innovación en el BCU

Durante el período se desarrollaron diversas líneas de trabajo orientadas a fortalecer el rol del BCU como actor habilitador de una innovación financiera responsable, alineada con los objetivos de estabilidad financiera, integridad del sistema y protección de los usuarios.

En este marco, se avanzó en el análisis en profundidad de la evolución del fraude digital, identificando sus principales factores habilitantes y tendencias emergentes, así como los desafíos que plantea para el sistema financiero y de pagos. A partir de dicho análisis, se propusieron mejoras al marco de prevención y mitigación, contribuyendo al fortalecimiento de la respuesta institucional frente al crecimiento de la incidencia de este fenómeno. A tales efectos, el BCU lideró el Comité de Ciberseguridad y Prevención de Fraudes y Estafas, promoviendo un abordaje coordinado e integral entre los distintos actores involucrados.

Asimismo, se estudió el grado de aplicación de la inteligencia artificial en el sistema financiero y de pagos, con el objetivo de identificar tanto las principales oportunidades asociadas a su adopción como los riesgos que su utilización puede implicar en términos de gobernanza, ciberseguridad, estabilidad y protección de los usuarios. Este trabajo permitió contar con un panorama claro del

nivel de adopción de estas tecnologías y de los desafíos regulatorios y de supervisión asociados.

En materia regulatoria, se contribuyó a distintos procesos vinculados con la innovación financiera, incluyendo, entre otros, los referidos a activos virtuales y a la seguridad en los instrumentos electrónicos de pago, aportando insumos técnicos para el diseño de marcos normativos que acompañen el desarrollo de nuevas soluciones preservando la solidez y confiabilidad del sistema.

En cuanto al relacionamiento con el ecosistema, el Banco mantuvo durante el período un intercambio continuo con la industria y otros actores relevantes, y presentó diversas temáticas vinculadas a la innovación financiera en ámbitos y congresos nacionales e internacionales.

Asimismo, coorganizó junto con la Universidad de la República y Exponential Science el evento internacional P2P Financial Systems International Workshop, que contó con la participación de representantes del sector público y privado de la región y de otros países, constituyéndose en un espacio de reflexión e intercambio de experiencias sobre los desafíos y oportunidades de los nuevos modelos financieros y en particular de los que involucran activos virtuales.

Adicionalmente, se llevaron a cabo dos instancias del Nodo de Innovación, organizadas por el BCU, que contaron con una amplia participación por parte de los actores del sistema financiero y de pagos, consolidándose como un ámbito relevante para el diálogo, la identificación de tendencias y el análisis de iniciativas innovadoras.

Finalmente, se abordaron desarrollos tecnológicos emergentes con potencial impacto de mediano y largo plazo en el sistema financiero, en particular la computación cuántica. En este contexto, se elaboraron y publicaron dos documentos, uno de carácter técnico y otro orientado a identificar las principales áreas de posible afectación derivadas de estos avances, contribuyendo a anticipar desafíos futuros y a fortalecer la preparación institucional frente a este tipo de transformaciones.

### III.6 Gestión de Riesgos

El Banco Central del Uruguay, en cumplimiento de su misión y el logro de sus objetivos, se encuentra permanentemente expuesto a riesgos, de fuentes tanto internas como externas. La metodología de Gestión Integral de Riesgos brinda los lineamientos para que la Institución adopte un enfoque de riesgos integrado, sistemático y alineado con su misión y objetivos estratégicos, permitiendo identificar, evaluar, responder y monitorear los riesgos que afectan el logro de sus objetivos.

En el año 2025, a nivel sectorial, todos los subprocesos cumplieron con lo establecido en la Metodología de Riesgos, lo cual implicó la revisión

de las matrices, gestionar planes de acción y realizar los informes de evaluación de eficacia de dichas acciones. En esta oportunidad se generaron instancias de intercambio con cada sector para un análisis profundo de los riesgos vinculados a los procesos de negocio.

Asimismo, los eventos de riesgos que fueron identificados se registraron y gestionaron. Se continuaron aplicando los controles automáticos en las matrices que aseguran una mayor calidad de la información recabada y disminución de los tiempos de procesamiento. A su vez, se mantiene la presentación de un reporte que permite visualizar el mapeo de los riesgos desde diferentes perspectivas lo que habilita un análisis más detallado.

En el 2025 se llevó adelante la iniciativa estratégica IE05 "Implementar un sistema de gestión de continuidad del negocio - Fase 2", que tuvo como objetivo: mantener y mejorar la solución de continuidad del negocio alineado a las mejores prácticas con alcance a los procesos críticos priorizados. tiempos de procesamiento. A su vez, se mantiene la presentación de un reporte que permite visualizar el mapeo de los riesgos desde diferentes perspectivas lo que habilita un análisis más detallado.

### III.7 Gestión presupuestal

Hasta el 23 de diciembre de 2025 rigieron los créditos presupuestales aprobados según el Decreto N° 317/023 de fecha 25 de octubre de 2025. En esa fecha se aprobó el Presupuesto Operativo, de Recursos, de Operaciones y de Inversiones a través del Decreto N° 297/025. El siguiente cuadro detalla los gastos de funcionamiento e inversiones, incluyendo la actualización de asignaciones y las trasposiciones habilitadas por los artículos 34 a 38 del citado decreto.

#### Presupuesto y ejecución 2025

Grupo	Pto 2025	Ejecución al 31.12.25	% Ejec s/Pto
0- Servicios Personales	3.966	3.713	94%
1- Gastos Operativos - Bienes de consumo	129	87	67%
2- Gastos Operativos - Servicios no personales	867	787	91%
3- Inversiones	171	141	83%
<b>Total de Gastos (0-1-2) + Inversiones (3)</b>	<b>5.133</b>	<b>4.728</b>	<b>92%</b>

(\*) Valores expresados en millones de pesos, a precios de diciembre 2025.

En el anexo I se incluye mayor información presupuestal.

## IV. Evolución del nivel de actividad del BCU

El sistema de pagos continúa en pleno desarrollo y requiere de ajustes, adaptaciones de los sistemas tecnológicos y adecuación del marco jurídico, lo cual implica un impacto adicional en términos de esfuerzos organizacionales para un mejor cumplimiento de los objetivos estratégicos y de los objetivos del país. Además, a partir de la ley de presupuesto 2026 se incorporan nuevos sujetos regulados para la Superintendencia de Servicios Financieros.

Los riesgos de ciberseguridad cada vez se encuentran más presentes y requieren mayores esfuerzos.

En el anexo I se incluye mayor información sobre la actividad y dotación de personal.

## V. El BCU a futuro - Objetivos Estratégicos - Plan 2026 y plan Quinquenal 2026-2030

El Plan Estratégico 2026-2030 es un plan focalizado que contempla el contexto y las exigencias de nuestras principales partes interesadas. Este plan permite enmarcar las decisiones de reestructura organizacional previstas y debería facilitar la asignación de recursos futura alineada a la estrategia definida.

#### Definición de focos y líneas de trabajo quinquenales

El Directorio junto al Comité Estratégico de Dirección, acordaron 5 focos estratégicos de manera de jerarquizar algunos cometidos y actividades del banco para el próximo quinquenio.

Estos focos son:

1. Régimen monetario consolidado y maduro
2. Sistema Financiero en su máximo potencial
3. Infraestructura del mercado financiero eficiente y accesible
4. Banco más ágil y adaptado a las realidades y necesidades
5. Estrategia nacional contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva

A partir de estos 5 focos estratégicos, se elaboraron un conjunto de iniciativas quinquenales que serán las principales líneas de acción para el período 2026-2030:

Para el foco 1 de Régimen monetario consolidado y maduro se definieron las siguientes:

- Institucionalización y comunicación efectiva de la Política Monetaria
- Optimización de la Hoja de Balance del Banco Central

Para el foco 2 de Sistema Financiero en su máximo potencial se establecieron dos iniciativas para el quinquenio:

- Desarrollo de mercados en moneda nacional y desdolarización, hacia un mercado de capitales profundo doméstico, Impulso al mercado de Seguros
- Protección al inversor y confianza en el mercado

En el foco 3 de Infraestructura del mercado financiero eficiente y accesible se integraron:

- Infraestructura de mercado financiera eficiente, accesible, interoperable y segura
- Educación financiera y protección al usuario

Para el foco 4 de banco más ágil y adaptado a las realidades las iniciativas quinquenales fueron agrupadas en:

- Transformación organizacional para un Banco más ágil y adaptable
- Mejora en los datos, procesos y tecnología, con fortalecimiento de la ciberseguridad y continuidad del negocio

En el foco 5 se definió para el próximo quinquenio la Implementación de la estrategia nacional contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.

A partir de las prioridades marcadas y los 5 focos estratégicos se definió el alcance a ser desarrollado en el corto plazo, formulándose el plan anual 2026.

Para el **Foco 1** el plan 2026 define las siguientes iniciativas:

**Consolidar la inflación y las expectativas de inflación en torno al rango objetivo**, reafirmando el compromiso con la estabilidad de precios como base para el bienestar social y el desarrollo económico.

**Fortalecer la institucionalidad de la política monetaria**, mediante la consolidación de líneas de trabajo en curso, el avance en la independencia del BCU, la mejora de modelos y herramientas analíticas de Política Monetaria, y la incorporación de modelos de inteligencia artificial del FMI para la gestión de liquidez y hoja de balance de BCU.

**Mejorar la calidad de la información y los datos que respaldan la política monetaria**, a través de la catalogación de fuentes, el fortalecimiento de bases centralizadas de datos y gráficos, la mejora de la información web con foco en transparencia y usabilidad para el usuario, y el desarrollo de la gestión del conocimiento del sistema DWAF.

**Fortalecer la efectividad de la comunicación de la política monetaria**, mediante mejoras en el Informe de Política Monetaria (IPOM) en cuanto a plazos, formato, respaldos. A su vez se implementará una encuesta de expectativas de inflación de consumidores, y su respectiva la

difusión a distintos públicos, en este proceso se realizará benchmarking con otros bancos centrales.

Las temáticas anlizadas en el **Foco 2** proponen lo siguiente para el año 2026:

**Avanzar en la reconstrucción de los mercados en pesos**, con el objetivo de mejorar las perspectivas de crecimiento, fortalecer la estabilidad financiera, reducir los costos fiscales y parafiscales asociados a la dolarización, mejorar la transmisión de la política monetaria y aportar estabilidad a variables sociales clave.

**Reglamentar e implementar la nueva legislación sobre IEDES**, desarrollando la normativa para la remuneración de saldos, el análisis de riesgos y garantías, la realización de consultas públicas y la autorización piloto para AFISA. Canalizar el ahorro en pesos y homogeneizar requisitos regulatorios con otras entidades a nivel local e internacional.

**Reglamentar los contratos de inversión exclusivos para inversores calificados**, mediante la modificación del artículo 37 de la Carta Orgánica, reforzando las potestades de regulación y supervisión sobre entidades que captan ahorro público para operaciones financieras sin emitir valores ni realizar intermediación.

**Modificaciones regulatorias para reforzar la protección del inversor, minimizar fraudes y fortalecer la confianza en el mercado:** Reglamentar cuentas ómnibus y modificar normas de relacionamiento con clientes (estados de cuenta) para prevenir fraudes en intermediarios.

Diagnóstico y propuesta de rediseño del sistema de Registros de la SSF con el objetivo de generar una mejora sustancial en divulgación y búsqueda de información para usuarios internos/externos.

En cuanto al **Foco 3** las propuestas para el plan 2026 son:

**Diseñar la infraestructura pública mínima** como capa de interoperabilidad que brinde una mejor experiencia e inclusión, más competencia, menores costos y mejores servicios. Realizar un diagnóstico de la IMF con un análisis de alternativas a problemas diagnosticados para el diseño.

**Actualizar la infraestructura tecnológica de Sistema de Pagos** en particular el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real para la adopción de la ISO 20022 y la inclusión de funcionalidades adicionales.

**Reducción de la obsolescencia de sistemas** del Banco y facilitación de las estrategias de continuidad del negocio del sistema de Liquidación de la Gerencia de Sistema de Pagos.

**Definir un marco transversal y unificado para la notificación y gestión de incidentes de ciberseguridad** en el sistema financiero y la infraestructura del mercado financiero, estableciendo procedimientos, canales y estándares de información que aseguren la coordinación, la disponibilidad oportuna de datos y la definición de protocolos de actuación ante incidentes críticos, con el fin de fortalecer la resiliencia cibernética del ecosistema.

**Elaborar un anteproyecto de ley sobre finanzas abiertas**, con modificaciones legales necesarias para habilitar el ecosistema, incluyendo las potestades del BCU para regular, supervisar y sancionar a sus participantes, así como los lineamientos requeridos para su implementación, funcionamiento y evolución.

Brindar **mejor atención al público** y hacer más eficiente el proceso de Atención telefónica con foco en el cliente y automatizaciones.

En cuanto al Foco 4 se presentan las acciones a seguir en el 2026:

**Agilizar procesos de Gestión Humana y fortalecer el liderazgo del BCU:** Analizar perfiles y competencias; proponer proceso abreviado para concursos internos; promover la internalización del modelo de liderazgo; estudiar convenios con universidades y nuevas modalidades de vínculo.

**Fortalecer y generar eficiencias** en supervisión de riesgos/cumplimiento, análisis financieros y divulgación; mantener tecnología actualizada y gestionar obsolescencia.

**Desarrollar una hoja de ruta para incorporar tecnología** a los procesos de supervisión (eficiencia, innovación y gobernanza) Estrategia Suptech.

**Definir estructura de trabajo e iniciar compilación de estadísticas básicas** para la elaboración del nuevo año de referencia para Cuentas Nacionales e Internacionales.

**Optimización de procesos del Banco con foco en IA y gestión de datos.** Impulsar la transformación digital: procesos más eficaces, ágiles y eficientes con IA y mejor gestión de datos.

Por último para el **Foco 5** el plan para el 2026 incluye:

Atender la prioridad 1 de la estrategia nacional contra el Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción masiva. Fortalecimiento institucional para el cumplimiento de estándares y estabilidad del sistema financiero, contar con una mayor capacidad en el Estado para prevenir, detectar y reprimir.

## VI. Perspectivas del entorno económico para 2026

Durante 2025 la economía global mostró resiliencia y registró un crecimiento promedio anual de 3.3%, cifra similar a la del año anterior. Este dinamismo se dio en un contexto de mayor heterogeneidad, persistencia de fragilidades subyacentes y con un grado de incertidumbre sensiblemente mayor. A nivel de países, China sostuvo una expansión cercana al 5%, apoyada en medidas de estímulo y en el dinamismo de la inversión asociada a nuevas tecnologías, aunque se continuaron observando debilidades estructurales en el sector inmobiliario. En Estados Unidos, el crecimiento se desaceleró respecto a 2024, en parte como resultado del impacto de condiciones financieras restrictivas y de la mayor incertidumbre vinculada a la política comercial. Sin embargo, la inversión en tecnologías de la información e inteligencia artificial continuó sosteniendo el nivel de actividad. En Brasil, la economía creció en torno a 2,4%, con una pérdida gradual de dinamismo a lo largo del año, en un contexto de inflación por encima de la meta y desafíos crecientes para la consolidación fiscal. Entre tanto, Argentina continuó avanzando en el proceso de correcciones macroeconómicas y registró un crecimiento cercano al 4%. Aquí también, la recuperación se concentró en la primera parte del año, mientras que en la segunda mitad se observó un estancamiento. Asimismo, se continuó procesando la desaceleración de la inflación y se mantuvo el superávit fiscal, aunque persisten vulnerabilidades en el plano cambiario y de reservas.

En el plano financiero, las principales economías avanzaron gradualmente en el proceso de normalización de la política monetaria, en el cual varios bancos centrales comenzaron a recortar sus tasas de referencia. Este proceso fue cauteloso y condicionado por la evolución de la inflación subyacente y de sus expectativas, que en varios casos permanecieron por encima de los objetivos. La desaceleración gradual de los mercados laborales contribuyó a moderar las presiones inflacionarias hacia fin de año, reforzando las expectativas de mayores recortes de tasas en 2026.

Finalmente, en materia de riesgos, el escenario internacional continúa caracterizándose por elevados niveles de incertidumbre. A nivel regional, la persistencia de fragilidades macroeconómicas en los países vecinos sigue constituyendo un riesgo relevante para la economía uruguaya. En el plano global, un endurecimiento en las barreras comerciales podría debilitar el crecimiento, aumentar la incertidumbre política y generar disrupciones en las cadenas globales de valor. Asimismo, un crecimiento menor al esperado, retornos más bajos a la inversión asociadas a nuevas tecnologías o sorpresas inflacionarias podrían desencadenar mayor volatilidad financiera. Por último, la evolución de la economía

china continúa siendo un factor clave a monitorear, dada su relevancia para la actividad global y las condiciones financieras internacionales.

## ANEXO I - Información de la gestión institucional

### I.1 Cometidos asignados al BCU entre 2014 - 2025

#### Leyes

- **Año 2014 - Ley N° 19.210** - Inclusión financiera - Nuevos sujetos regulados: instituciones emisoras de dinero electrónico. Nuevas competencias para el BCU.
- **Año 2017 - Ley N° 19.484** - Creación del Registro de Beneficiarios Finales de entidades y ampliación del Registro de Titulares de Participaciones Patrimoniales, todo en el ámbito de la UIAF.
- **Año 2017 - Ley N° 19.574** - Nueva Ley de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo - Ratifica e intensifica competencias de la UIAF.
- **Año 2018 - Ley N° 19.678** - Ley de Seguros - Creación de un Registro de Pólizas de Seguro de Vida a cargo del BCU.
- **Año 2019 - Ley N° 19.820** - Plataformas de financiamiento colectivo (crowdfunding) - Régimen regulatorio a cargo del BCU.
- **Año 2022 - Ley N° 20.075** - Regulación y control de la interoperabilidad de las redes de terminales de procesamiento electrónico de pagos y la interconexión de dichas redes con los emisores de medios electrónicos de pago y adquirentes.
- **Año 2024 - Ley N° 20.345** - Proveedores de Servicios de Activos Virtuales - Régimen regulatorio a cargo del BCU.
- **Año 2025 - Ley N° 20.446** - Proveedores de activos virtuales estables incorporación como entidades supervisadas y la reglamentación y control de la actividad de las personas físicas o jurídicas así como los patrimonios de afectación independientes que aún sin emitir valores, realicen operaciones financieras convocando a la inversión o recibiendo financiamiento mediante la captación de recursos

financieros del público en general o ciertos sectores o grupos específicos de este.

### I.2 Estructura organizacional

Evolución de la dotación del personal correspondiente al período 2020 – 2025:

Dotación <sup>3</sup>	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Personal en funciones <sup>4</sup>	571	563	558	566	577	553
Personal fuera del BCU <sup>5</sup>	31	36	36	37	34	39
<b>Total</b>	<b>602</b>	<b>599</b>	<b>594</b>	<b>603</b>	<b>611</b>	<b>593</b>



### I.3 Ejecución presupuestal

Apertura de gastos operativos ejecutados en 2025

<sup>3</sup> Dotación al 31 de diciembre de cada año.

<sup>4</sup> Directorio, personal presupuestado, contratos de función pública, contratos a término y personal de otros Organismos en comisión.

<sup>5</sup> Personal con reserva de cargo, en otros Organismos en comisión, beca y licencia sin goce de sueldo.

Rubro presupuestal	Ejecución al 31.12.25	% Ejec s/ Total de Gastos
Impresión de billetes y acuñación de monedas	78	9%
Gastos en informática	302	35%
Comisiones Bancarias y De Cambio	155	18%
Serv. Información y Afiliaciones	51	6%
Serv. De Vigilancia y Custodia	46	5%
Serv. Profesionales y Técnicos	45	5%
Servicio De Limpieza	36	4%
Servicios Básicos (electr. telef. agua)	32	4%
Tasas y otros	26	3%
Mant. Inmuebles e instalaciones	26	3%
Otros gastos operativos	20	2%
Mant. Máquinas y equipos ind.	15	2%
Pasajes, Viáticos y otros gastos de traslado	13	1%
Capacitación	12	1%
Publicidad e Impresiones	9	1%
Otros Servicios Profesionales	9	1%
<b>Total gastos Operativos</b>	<b>874</b>	<b>100%</b>

(\*) Valores expresados en millones de pesos, a precios de diciembre 2025.

En lo que refiere a la composición de los gastos operativos ejecutados en el ejercicio 2025, se evidencia que los principales gastos corresponden a servicios informáticos (35% sobre el total ejecutado), los que se asocian a servicios de mantenimiento y uso de aplicaciones que soportan las actividades sustantivas de la Institución. En segundo lugar, se encuentran las comisiones bancarias y de cambio (18% del total ejecutado), las que son cobradas por los bancos corresponsales, esencialmente, por operaciones asociadas a la administración de reservas internacionales.

**Apertura del Grupo 3 Inversiones ejecutadas en 2025**

Detalle Inversiones	Ejecución al	% Ejec s/ Total
Programas y Equipos Informáticos	110	78%
Otras Construcc.de Dom. Público	16	12%
Otros Equipos y mobiliario	12	9%
Equipos De Seguridad Central	3	2%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>141</b>	<b>100%</b>

(\*) Valores expresados en millones de pesos, a precios de diciembre 2025.

Respecto a este grupo, el 78% de las inversiones corresponde al desarrollo y actualización de los aplicativos informáticos de las distintas líneas de negocio del Banco, así como también a la adquisición de hardware. Dentro de los programas informáticos se incluyen entre otros, aquellos asociados a la gestión de reservas internacionales del Estado, a las transacciones del sistema de pagos y a la supervisión de instituciones financieras.

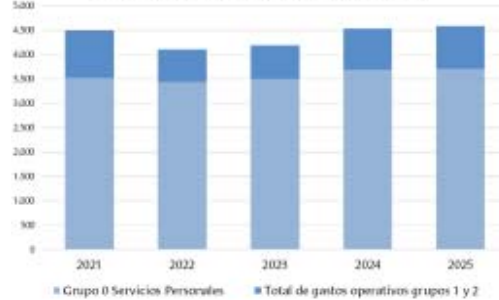
**Ejecución 2021 – 2025**

**Evolución de los gastos de funcionamiento e inversiones (2021 – 2025)**

	Año					Promedio	
	2021	2022	2023	2024	2025	2021-2025	2026-2031
Grupo 0 Servicios Personales	5,075	4,400	5,294	4,446	4,211	4,523	4,523
Impresión de billetes y acuñación de monedas	823	23	2	52	2	111	111
Gastos grupos 1 y 2 Billetes y monedas	4,897	4,415	4,990	4,392	4,187	4,423	4,423
<b>Total de gastos operativos grupos 1 y 2</b>	<b>780</b>	<b>4,441</b>	<b>4,992</b>	<b>4,444</b>	<b>4,191</b>	<b>4,945</b>	<b>4,945</b>
<b>Total de inversiones</b>	<b>107</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>14</b>	<b>141</b>	<b>111</b>	<b>111</b>

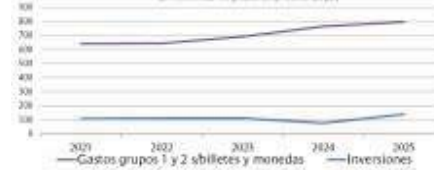
(\*) Valores expresados en millones de pesos, a precios de diciembre 2025.

Composición de la ejecución presupuestal del BCU  
Gastos de funcionamiento en millones de pesos (a precios 2025)



En relación a la evolución de la ejecución del Grupo 0 - Servicios Personales, corresponde destacar que se trata de un grupo con un alto nivel de ejecución en relación a lo presupuestado, siendo poco flexible a la baja dado el nivel técnico que exigen las tareas desarrolladas por la institución, reflejado en la masa salarial. Las cifras evolutivas muestran estabilidad, con un pequeño descenso en el año 2022 y un aumento en 2024 que se mantiene para 2025.

Evolución ejecución de los gastos operativos e inversiones  
En millones de pesos (a precios 2025)



En lo que refiere a la evolución de la ejecución de los gastos operativos y de inversiones, se observa que la ejecución de gastos operativos (sin incluir compra de billetes y monedas) ha registrado una tendencia al alza, con un incremento del 12,6% sobre el promedio para el año 2025. Esta tendencia ha sido impulsada, principalmente, por un incremento en la ejecución de los gastos de servicios informáticos y anexos, de las comisiones bancarias y de cambio, y de los servicios profesionales y técnicos. Mientras que las inversiones para el año 2025 se registró un aumento del 29% sobre el promedio de ejecución.

## ANEXO II - Situación del sistema financiero uruguayo

En el sistema financiero uruguayo los aumentos de la tasa de interés internacional tienen normalmente un efecto inmediato a la baja en la valuación a valor de mercado de los instrumentos financieros y un efecto rezagado al alza en el spread entre créditos y depósitos en moneda extranjera, puesto que los contratos ya firmados muchas veces no ajustan automáticamente. En función de esto, en la medida que las tasas comenzaron a disminuir sobre el mes de setiembre las AFAP vieron mejorar algo su rentabilidad respecto a la proyección que se esperaba a esa fecha. Al mismo tiempo, en los bancos se observó el impacto de dicha baja de tasas no tuvo efectos significativos sobre el resultado de los bancos al cierre de 2025<sup>6</sup>.

La rentabilidad del sistema bancario al 31 de diciembre de 2025 se situó en 1,9%, medida sobre activos y 15,9% sobre patrimonio, reduciéndose de 3,1% y 27,0% respectivamente básicamente por la apreciación del peso uruguayo contra el dólar que en una industria que se caracteriza por mantener posición comprada en moneda extranjera, generó un resultado negativo por valuación de la misma, a diferencia de años anteriores. La morosidad bancaria en un escenario de crecimiento moderado del crédito (en parte por el efecto de la baja del tipo de cambio nominal) no se ha visto modificada significativamente manteniéndose por debajo del 2% desde mitad de 2021 y cerrando el año 2025 en 1,7%, muy cerca de sus mínimos históricos (1,5%).

La solvencia de los bancos uruguayos, medida por el ratio de capital según riesgos, es holgada (en promedio 1,94 veces el mínimo regulatorio que incluye, requisitos por riesgo de crédito, de mercado, operacional y sistémico). Las pruebas de tensión elaboradas por la SSF dan cuenta de que el sistema bancario soportaría en promedio un escenario de crisis severa<sup>7</sup> manteniendo un nivel patrimonial razonablemente adecuado.

Por último, como se ha caracterizado estructuralmente en las últimas décadas, la liquidez del sistema bancario es muy alta, situándose los promedios simples del ratio de cobertura de liquidez a treinta días y del ratio de financiación neta estable a un año en 468% y 144% respectivamente.

<sup>6</sup> Como se explicó el rezago del trasiego de tasas de referencia internacionales a spread bancario tuvo como consecuencia que las tasas domésticas en dólares se mantuvieran con pocos cambios en 2025, pese a la reducción de las primeras siguiendo las decisiones de la FED en materia de política monetaria a partir de setiembre de 2025.

<sup>7</sup> Las condiciones de un escenario de crisis severa se exponen el Reporte Anual de Sistema Financiero. Como ejemplo de la metodología puede verse el apartado "Escenarios de Tensión" (página 14) en el siguiente link:

A nivel bancario los depósitos en moneda nacional se incrementaron 6,5% en términos reales en 2025 (2,2% los depósitos a la vista y 14,9% los depósitos a plazo) mientras que los depósitos en dólares presentaron una reducción en términos reales del 6,7% (fruto de deflactar por IPC la suma de un aumento nominal en moneda extranjera de 9,2% que se vio afectado a la baja por una reducción del tipo de cambio nominal de 11,4%).

Por su parte los créditos al sector privado residente crecieron 3,5% en términos reales en los doce meses cerrados al 31 de diciembre de 2025, (+11,6% en moneda nacional y -4,6% en moneda extranjera). En el mismo período, el crédito a no residentes se redujo 2,4% nominalmente en dólares (lo que en términos reales equivalió a una disminución de 16,7%) constituyendo al cierre del ejercicio un 3,5% del total de crédito al sector privado.

El sector de las empresas aseguradoras presentó en 2025 una disminución del valor de las pólizas emitidas de 1,4% en términos reales respecto al año anterior, representando en total el 3,5%<sup>8</sup> del PIB. Dicho porcentaje de variación se compuso de dos tendencias contrapuestas. La primera fue una reducción del 5,8% en términos reales en las primas de seguro de vida previsional, derivada a su vez de una normalización del número de jubilaciones que habían alcanzado un pico en 2024 en el contexto de la promulgación de la Ley 20.130 así como de la consulta popular para derogar la misma<sup>9</sup>. La segunda tendencia fue un incremento en términos reales de 2,6% de las primas emitidas en el resto de las ramas de seguros, donde el crecimiento real de la rama de vida más que triplica el de las otras (6,2% vs 1,7%). El resultado del sector representó el 18,4% del patrimonio promedio de las empresas en los doce meses cerrados en diciembre de 2025, al tiempo que el patrimonio<sup>10</sup> del sector asegurador supone 1,67 veces el patrimonio mínimo requerido por la regulación. El ratio de apalancamiento global de reservas a patrimonio se sitúa en 10,4 veces, incrementándose paulatinamente a medida que el sistema previsional sigue madurando.

Los fondos de ahorro previsional (de crecimiento, acumulación y retiro sumados) que administran las AFAP tuvieron un incremento nominal del total de sus inversiones del 7,8% en 2025, que se explica prácticamente en su totalidad por la rentabilidad de las inversiones. El total de los fondos de ahorro

[https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Reportes%20del%20Sistema%20Financiero/RSF\\_III\\_25.pdf](https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Reportes%20del%20Sistema%20Financiero/RSF_III_25.pdf)

<sup>8</sup> PIB anual acumulado al cierre del tercer trimestre de 2025.

<sup>9</sup> Observando las transferencias de las AFAP al BSE se nota que los casos de jubilaciones comunes en 2024 tuvieron un incremento de 25% respecto a 2023.

<sup>10</sup> Patrimonio entendido como capital regulatorio, que a su vez a diciembre de 2025 asciende a un 95% del patrimonio de balance.

previsional es equivalente al 31% del PIB<sup>11</sup>, destacándose en sus inversiones una elevada participación de títulos públicos en la cartera, aunque sigue decreciendo paulatinamente en favor de las inversiones en emisiones privadas y fideicomisos financieros.

En el mercado de valores hubo diez nuevas emisiones en 2025 por un equivalente a \$ 5.600 millones que conjuntamente con integraciones diferidas de emisiones realizadas en años anteriores por \$ 3.900 millones proveyeron un total de financiamiento a empresas en los últimos doce meses por el equivalente a \$ 9.500 millones. Esto representó aproximadamente una cuarta parte de lo provisto en 2024, aunque este fue un año record, y terminó mostrando una ralentización en lo que tiene que ver con los montos financiados a través del mercado de valores a pesar del aumento en el número de emisiones. En 2025 se realizaron siete emisiones bajo el régimen simplificado (incluyendo una de acciones y seis de obligaciones negociables), y cuatro bonos correspondientes a tres empresas diferentes negociados en una plataforma de financiamiento colectivo. El mercado secundario sigue siendo muy reducido por la alta participación de inversores institucionales que principalmente tienen objetivos de mantener los valores a su vencimiento.

---

<sup>11</sup> Según PIB anual acumulado al cierre del tercer trimestre de 2025.

## ANEXO III - El contexto macroeconómico de la política monetaria

### I.1. La situación internacional y regional

#### Actividad global

En 2025, la economía global se expandió 3,3%, cifra similar a la registrada en 2024. Asimismo, se espera un crecimiento de igual magnitud en 2026 y 2027, de acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>12</sup>.



Fuente: FMI.

El nivel de actividad global ha mostrado resiliencia, a pesar de las tensiones comerciales y de la persistente incertidumbre geopolítica, parcialmente compensadas por condiciones financieras que se fueron volviendo paulatinamente más favorables, una expansión sostenida asociada a la mayor productividad que genera la inteligencia artificial (IA) y señales de normalización de la política monetaria en varias economías. En este contexto, el FMI corrigió levemente al alza sus proyecciones para el crecimiento mundial: 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, en un marco en el que la desaceleración del comercio y la gradual normalización de los estímulos continúan condicionando el ritmo de expansión global.

Por otra parte, el desempeño esperado continuaría reflejando heterogeneidad: por un lado, EE.UU. exhibiría una desaceleración gradual de la actividad en un marco de dinamismo, consistente con condiciones financieras relativamente restrictivas, mientras que China continuaría creciendo a un ritmo menor, en el entorno de 5%, afectada por la corrección del sector inmobiliario y desafíos estructurales. En contraste, la Zona Euro (ZE) y Japón continuarían mostrando un crecimiento moderado, en un contexto de debilidad de la inversión y menor impulso externo. En este marco, el crecimiento de las economías avanzadas alcanzaría 1,8% en 2026, mientras que

las economías emergentes continuarían expandiéndose por encima de 4%.

Estas proyecciones están sujetas a un alto grado de incertidumbre, particularmente asociadas a la política comercial y los desarrollos geopolíticos. El escenario base asume una estabilización gradual de dichas tensiones; no se incluyen evaluaciones de políticas actualmente en debate, con potenciales efectos negativos sobre el crecimiento.

Finalmente, se espera que el descenso de la inflación global continúe durante 2026, apoyado por la moderación de los mercados laborales y de los precios de los commodities. Asimismo, se espera que este proceso desinflacionario evolucione de manera desigual: mientras que la ZE logró una convergencia relativamente rápida hacia su meta, en EE.UU la desinflación ha perdido impulso, en un contexto de rigidez de precios de servicios y un mercado laboral más dinámico. Mientras tanto, en China subsiste el riesgo de deflación.

#### Mercados financieros

Los mercados de bonos y bursátiles globales mostraron buen desempeño a lo largo del año, donde los efectos de los mayores aranceles y de la incertidumbre de política económica y comercial se vieron neutralizados por el aumento de la productividad y las expectativas que generan las nuevas tecnologías, en particular la Inteligencia Artificial, lo que contribuyó a una reducción de la aversión al riesgo a lo largo del año.

Por otra parte, la elevada incertidumbre causada por potenciales alteraciones en el marco de política económica en Estados Unidos —asociadas a una política fiscal más expansiva, elevados niveles de deuda pública, proteccionismo comercial y un debate en torno al marco institucional de la política monetaria— determinó una importante depreciación global del dólar y una fuerte apreciación del oro, reforzando su rol como activo de refugio.

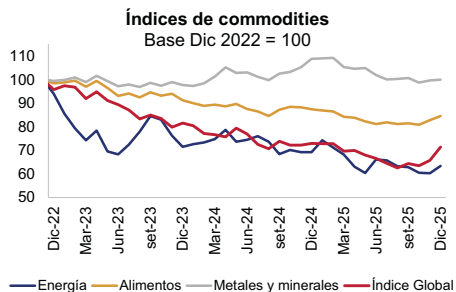


Fuente: Bloomberg.

#### Commodities

<sup>12</sup> World Economic Outlook, enero 2026.

Los precios de las materias primas mantuvieron una trayectoria a la baja durante gran parte del año, mientras que en los últimos meses mostraron un leve repunte, aunque con comportamientos diferenciados por categoría. Así, los metales exhibieron variaciones acotadas, con el cobre manteniéndose en niveles relativamente firmes. Por su parte, los commodities energéticos y los alimentos registraron aumentos en los últimos meses del año.



Fuente: BM.

## La región

En Brasil, el PIB habría registrado un crecimiento en torno a 2,5% en 2025, con una pérdida de dinamismo gradual a lo largo del año. Así, la actividad mostró un buen desempeño en el primer semestre, impulsado del lado de la oferta por una buena cosecha y del lado de la demanda por el consumo privado, el que fue sostenido por la creación de empleo y el crecimiento del salario real. Posteriormente, la actividad comenzó a mostrar señales de enfriamiento en la segunda mitad, en un contexto de tasas de interés elevadas y de mayor incertidumbre. Para 2026, se estima un crecimiento moderado: el FMI espera una expansión de 1,6%, mientras que los analistas encuestados por el Banco Central de Brasil (BCB) esperan en mediana 1,8%.

Por su parte, la inflación descendió desde un máximo de 5,5% en abril hasta 4,3% al final del año, ingresando de esta forma al rango, aunque permanece por encima de la meta puntual del BCB. En este contexto, el BCB mantuvo el sesgo contractivo de la política monetaria durante 2025 con el objetivo de contener las presiones inflacionarias asociadas a un mercado laboral ajustado, al crecimiento de los salarios reales y al desequilibrio fiscal. De esta manera, la tasa Selic acumuló 275 p.b. de suba, desde 12,25% en enero hasta 15% en junio, nivel que se mantuvo sin cambios hasta el cierre del año. Para 2026 los analistas esperan que el inicio de la flexibilización comience en marzo.

Entre tanto, el resultado de las cuentas públicas continuó mostrando fragilidades, con un déficit elevado y una trayectoria ascendente de la deuda pública. Si bien el marco fiscal establece metas ambiciosas de resultado primario, su cumplimiento

ha requerido esfuerzos adicionales, en particular del lado del gasto. En este contexto, la percepción de riesgo fiscal se mantuvo elevada, condicionando las expectativas y reforzando la necesidad de una política monetaria más restrictiva durante el año.



Fuente: BCB.

En Argentina, la actividad económica habría crecido en torno a 4,2% en 2025, consolidando su recuperación tras el ajuste macroeconómico implementado el año previo. Este crecimiento estuvo impulsado por la inversión y las exportaciones. No obstante, el ritmo de expansión mostró una desaceleración en la segunda parte del año, en un contexto de mayor incertidumbre y debilitamiento de la demanda interna.

La inflación continuó su trayectoria descendente, aunque a menor ritmo en la segunda parte del año, aun cuando se registraron episodios de volatilidad cambiaria. En paralelo, la política monetaria se mantuvo contractiva, contribuyendo a consolidar el proceso de desinflación.

En el plano fiscal, las cuentas públicas mantuvieron superávit, el que operó como ancla del programa económico y contribuyó a sostener la confianza de los agentes.

Sin embargo, persistieron algunas vulnerabilidades macroeconómicas, principalmente en el frente cambiario y de reservas internacionales, que mantuvieron a la economía expuesta a episodios de volatilidad financiera a lo largo del año.

A nivel de la región en su conjunto, las perspectivas para 2026 indican que en Brasil se espera desaceleración con desinflación gradual, mientras que en Argentina se estima una recuperación económica a un ritmo más moderado junto a la continuidad del actual proceso de desinflación.

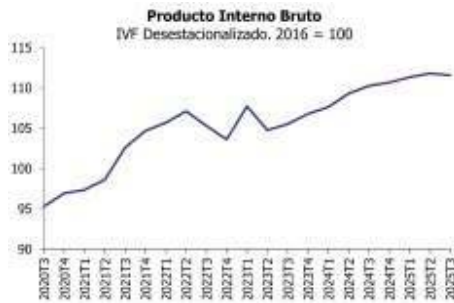
## 1.2. Situación del mercado doméstico

### 1.2.1 Nivel de actividad y mercado de trabajo

#### Nivel de actividad

En el tercer trimestre de 2025, la actividad económica registró una contracción desestacionalizada de 0,2% con respecto al trimestre inmediato anterior, consistente con una

expansión interanual de 1,2%. En la comparación interanual, este crecimiento fue impulsado por la expansión del comercio, alojamiento y suministro de comidas y bebidas, así como salud, educación, actividades inmobiliarias y otros servicios, y los servicios financieros. En menor medida también se observó crecimiento del sector energía eléctrica, gas y agua.



PIB Producción: tercer trimestre 2025		
	Variación interanual	Incidencia
Agropecuaria, Pesca y Minería	-0,2%	0%
Industria manufacturera	-2,1%	-0,2%
Energía eléctrica, Gas y Agua	2,2%	0,1%
Construcción	-3,1%	-0,1%
Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas	5,4%	0,7%
Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones	0,4%	0%
Servicios financieros	3%	0,2%
Actividades profesionales y Arrendamiento	-0,4%	0%
Actividades de administración pública	-0,6%	0%
Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios	0,8%	0,2%
VALOR AGREGADO a precios básicos	0,8%	0,7%
Impuestos menos subvenciones a los productos	4,3%	0,5%
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,2%</b>

Por el lado del gasto, y en términos interanuales, se observó un incremento de la demanda, explicada por el mayor gasto de consumo final. Por su parte, la demanda externa neta aumentó como consecuencia de mayores volúmenes exportados en relación con las importaciones.

La expansión de la demanda interna se explicó principalmente por el mayor consumo privado, que creció 2,1% interanual, asociado al gasto en bienes importados y servicios recreativos y restaurantes, parcialmente compensado por menor gasto en turismo exterior. En tanto, la inversión en activos fijos creció 1,3% en dicha comparación. Por último, el gasto del Gobierno creció 1,4% en la misma comparación, vinculado a los servicios educativos.

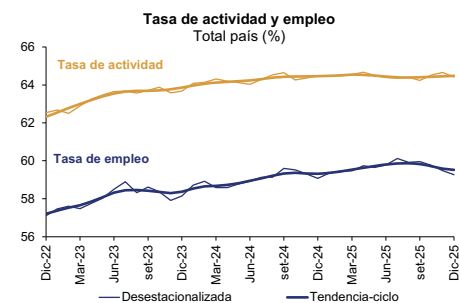
Por su parte, la expansión de la demanda externa neta se explica por el crecimiento de las exportaciones, que superó al crecimiento de las importaciones.

A nivel de exportaciones, el crecimiento de 5,2% interanual está explicado por las mayores colocaciones de soja, carne, arroz y energía eléctrica, compensadas en parte por menores de trigo y vehículos. En contraposición, las exportaciones de servicios presentaron una caída, explicada por la disminución de los servicios auxiliares de transporte y servicios de gestión, así como por el descenso del turismo receptivo. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios crecieron 3% interanual, guarismo explicado por los bienes de consumo, así como por bienes intermedios -asociados a mayores importaciones de combustibles- y bienes de capital. Por otra parte, continuó observándose una contracción interanual del turismo emisor, asociada a la menor salida de turistas hacia Argentina.



### Empleo e ingresos

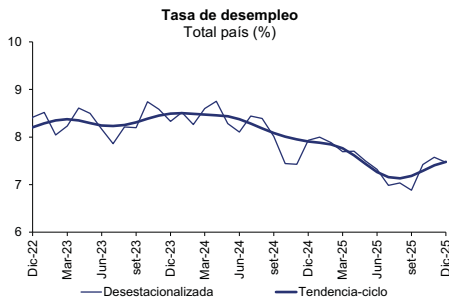
A lo largo de 2025, la tasa de empleo mostró una tendencia creciente hasta junio. A partir de entonces, se estabilizó y mostró una tendencia levemente decreciente hasta el final de año. En el promedio del año, la tasa de empleo se ubicó en 59,7% de la Población en Edad de Trabajar (PET), 0,6 p.p. por encima de 2024. Al comparar el promedio del último trimestre del año con el mismo período de 2024, se observa un aumento de 0,2 p.p. en la referida tasa.



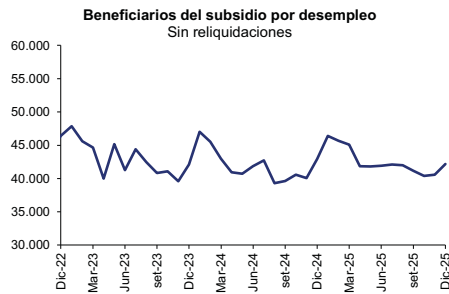
En tanto, la tasa de actividad se ubicó en 64,5% de la PET en el promedio del año, 0,2 p.p. por encima del promedio de 2024.

El mayor crecimiento de la tasa de empleo relativa a la tasa de actividad se tradujo en un descenso de la tasa de desempleo. En el promedio de 2025 la tasa de desempleo se situó en 7,5% de la Población

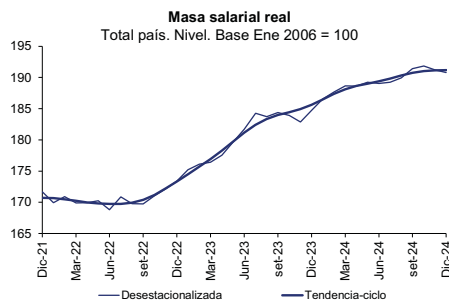
Económicamente Activa (PEA), 0,7 p.p. por debajo del registro de 2024. En el transcurso del año, se evidenció una caída paulatina de la desocupación hasta setiembre, mes a partir del cual, presentó un leve repunte. A pesar de ello, la tasa de desempleo del último trimestre del año se encontró 0,1 p.p. por debajo del mismo trimestre de 2024.



Por su parte, los beneficiarios del seguro por desempleo registraron un aumento de 1,6% (680 personas) en la comparación del promedio anual de 2025 contra 2024.



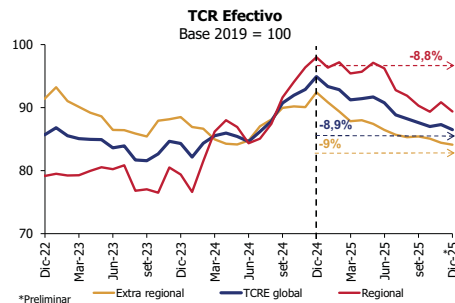
Finalmente, la masa salarial, calculada como el producto entre los ocupados totales y el índice de salario real, mostró crecimiento en los tres primeros trimestres del año, para descender a partir de octubre, motivada por el comportamiento de los ocupados. Con ello, esta se ubicó en 2025 (último dato disponible), ante un aumento de los costos unitarios y una caída de los precios de exportación, ambos medidos en dólares.



### I.2.2. Sector externo

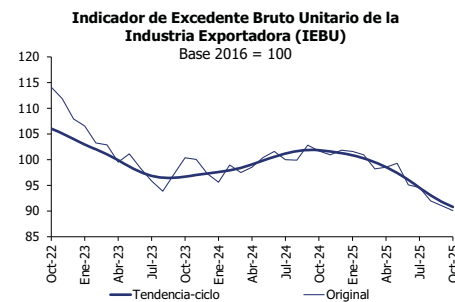
#### Precios relativos

Durante 2025 el Tipo de Cambio Real Efectivo (TCRE) se apreció 8,9% en la comparación punta a punta, sin mostrar mayores diferencias entre zonas. Al considerar el promedio del año la lectura es diferente, al registrarse una depreciación real, explicada por la relación con la región, particularmente Argentina.



Mientras tanto, el indicador de Tipo de Cambio Real de Fundamentos (TCRF) se depreció cerca de 2% en el promedio de 2025. Dicha evolución se dio como resultado de una caída de los términos de intercambio y de los ratios de gasto público y privado respecto al PIB. Por su parte, la productividad relativa respecto a los principales socios comerciales se mantuvo estable en el promedio del año. De esta forma, en 2025 se mantuvo una brecha negativa entre el TCRE y el TCRf.

Por su parte, el Indicador de Excedente Bruto de Explotación Unitario de la Industria Exportadora (IEBU), que mide la relación entre precios de exportación y costos unitarios de todas las ramas industriales (índices agregados), presentó una caída de 11,4% interanual a octubre 2025 (último dato disponible), ante un aumento de los costos unitarios y una caída de los precios de exportación, ambos medidos en dólares.



### Balanza de pagos y posición de inversión internacional

En el tercer trimestre de 2025, la Cuenta Corriente y de Capital registró un superávit de 144 millones de dólares, lo que implicó una reversión del déficit presentado en igual trimestre del año anterior, cuando había registrado un saldo deficitario de 315 millones de dólares.

En tanto, el saldo de Cuenta Corriente al excluir las transacciones realizadas por empresas cuya actividad principal es la compraventa<sup>13</sup>, fue deficitario en 64 millones de dólares. Este resultado representó una disminución del déficit observado en el mismo trimestre de 2024 (382 millones de dólares) y se asoció a un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (234 millones de dólares) en mayor magnitud que el presentado por las importaciones (37 millones de dólares). Del aumento observado en las exportaciones, 262 millones de dólares corresponden a mayores exportaciones de bienes, mientras que las exportaciones de servicios presentaron una contracción en la comparación interanual (28 millones de dólares). Asimismo, el saldo del Ingreso Primario mostró un déficit menor respecto al mismo trimestre de 2024.

En lo que respecta a las empresas principalmente dedicadas a la actividad de compraventa, registraron un superávit de Cuenta Corriente de 208 millones de dólares en el tercer trimestre de 2025. En comparación a un año atrás, esto representó un incremento del superávit en 139 millones de dólares, en el marco de un mayor superávit de Bienes y Servicios y un menor déficit del Ingreso Primario, como consecuencia de menores rentas devengadas al exterior por parte de estas empresas.



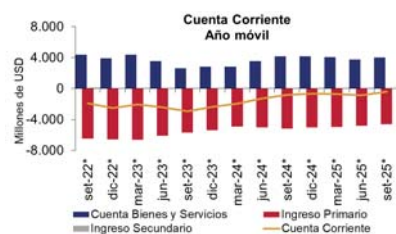
Por su parte, durante el tercer trimestre de 2025 el superávit comercial de Bienes experimentó un aumento interanual de 190 millones de dólares, alcanzando los 1.152 millones de dólares en el marco de un crecimiento de las exportaciones

<sup>13</sup> De acuerdo con la 6ta. Edición del Manual de Balanza de Pagos (2008), el fenómeno de la compraventa se produce cuando un bien es adquirido a un no residente por parte de un residente de la economía compiladora y posteriormente

(7,7%) superior al de las importaciones (4,2%). Las exportaciones de mercancías generales verificaron un crecimiento del 6,8% respecto al mismo período del año anterior, destacándose el aumento en las ventas externas de soja, carne y productos lácteos. El desempeño de estos productos fue parcialmente compensado por la contracción en las colocaciones externas de trigo y celulosa, entre otros.

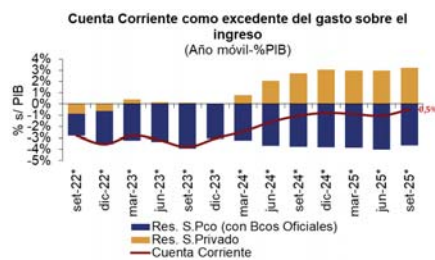
En cuanto a la cuenta de Servicios, el tercer trimestre de 2025 presentó un superávit de 37 millones de dólares, lo que representó una reversión del déficit registrado en el mismo trimestre del año anterior (35 millones de dólares). Esto responde a una caída más pronunciada en las importaciones (-115 millones de dólares) que en las exportaciones (-42 millones de dólares).

Por su parte, el Ingreso Primario alcanzó un déficit de 1.075 millones de dólares en el tercer trimestre de 2025, lo que representó una disminución de 206 millones de dólares en comparación a igual período del año anterior, cuando se observó un saldo deficitario de 1.281 millones de dólares. El Ingreso Primario del Sector Privado presentó un déficit de 967 millones de dólares, lo que implicó una disminución del déficit de 221 millones de dólares en la comparación interanual. En cuanto al Sector Público, el déficit del Ingreso Primario se incrementó levemente en 15 millones de dólares respecto a igual trimestre del año anterior.



En el año móvil cerrado a setiembre de 2025, la economía uruguaya registró un déficit por transacciones corrientes con el resto del mundo de 382 millones de dólares, equivalente a 0,5 % del PIB. Este resultado implica una reducción del déficit de 0,6 p.p. respecto al año móvil finalizado en setiembre de 2024. Según la apertura por sector institucional, este déficit se enmarca en un mayor ahorro del Sector Privado (de 2,7% a 3,2% del PIB), mientras que el desahorro del Sector Público permaneció relativamente estable (de -3,8 % a -3,7% del PIB).

revendido a otro no residente, sin que sufra una transformación significativa y sin que dicho bien ingrese en ningún momento a la economía compiladora.



De acuerdo con estimaciones preliminares, la Cuenta Financiera presentó un endeudamiento neto con el resto del mundo de 115 millones de dólares. A nivel de categorías funcionales, la economía uruguaya recibió financiamiento del resto del mundo a través de los movimientos de Inversión Directa, Otra Inversión y Derivados Financieros. Por el contrario, financió al resto del mundo a través de los movimientos de Inversión de Cartera y, asimismo, presentó un aumento en los Activos de Reserva. Por otro lado, los movimientos no registrados, que se recogen en el rubro Errores y Omisiones, fueron negativos y alcanzaron los 260 millones de dólares en el tercer trimestre de 2025.

Por sector institucional, el Sector Privado recibió financiamiento del resto del mundo por un total de 430 millones de dólares, en el marco de una entrada neta de capitales por movimientos de Inversión Directa, Derivados Financieros y Otra Inversión, que fue parcialmente compensado por la salida neta de capitales por concepto de Inversión de Cartera. Por el contrario, el Sector Público presentó en el tercer trimestre de 2025 un préstamo neto de 315 millones de dólares, en el marco de un aumento tanto de los activos externos como de los pasivos con el resto del mundo, aunque estos últimos en menor magnitud.

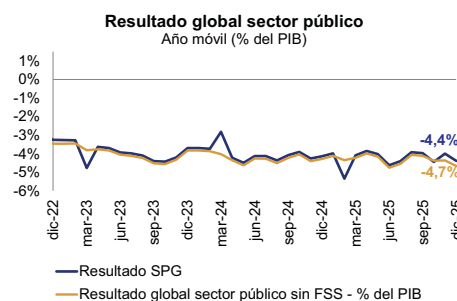
La economía uruguaya presentó a setiembre de 2025 una Posición de Inversión Internacional (PII) neta deudora con el resto del mundo equivalente a 21,7% del PIB (17.799 millones de dólares). En relación con el segundo trimestre de 2025, la PII aumentó su posición neta deudora en 131 millones de dólares, en el marco de un Sector Público que disminuyó su posición neta acreedora en 62 millones de dólares, y un Sector Privado que incrementó su posición neta deudora en 69 millones de dólares.



### 1.2.3. Finanzas Públicas

#### El resultado del sector público global

El déficit del Sector Público Global (SPG) se ubicó en 2025 en 4,4% del PIB, 0,3 p.p. por encima del de un año atrás<sup>14</sup>. Si no se tienen en cuenta partidas transitorias relevantes, como la transferencia al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS), el déficit así ajustado para 2025 sería 4,7% del PIB<sup>15</sup>.



El déficit primario de GC-BPS aumentó desde 0,8% del PIB en 2024 a 1,4% en 2025, al influjo de incrementos menores en los ingresos (0,3% del PIB) que en los egresos (0,8% del PIB).

En 2025, los ingresos totales del GC-BPS aumentaron 3,8% en términos reales, lo que se explica principalmente por la mayor recaudación del consolidado DGI-BPS (2,5 p.p.).

<sup>14</sup> El sector público global incluye: Gobierno Central (GC), Banco de Previsión Social (BPS), Empresas Públicas (EPPP), Banco Central del Uruguay (BCU), Gobiernos Departamentales y Banco de Seguros del Estado (BSE).

<sup>15</sup> Por más información consultar notas de publicación de Deuda Pública y Financiamiento del SPG en

<https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Finanzas-Publicas.aspx>

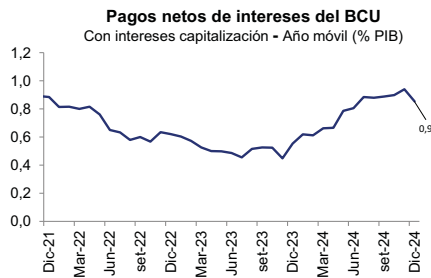
y comunicado conjunto BCU y MEF en <https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/sites/ministerio-economia-finanzas/files/2019-06/comunicado-registro-del-fss-mefybcu-version-final.pdf>

Ingresos GC-BPS - 2025		
	Variación	Incidencia
DGI (recaudación neta)	2.5%	1.5%
BPS sin FSS	3.8%	1.0%
DGI MÁS BPS sin FSS	2.9%	2.5%
RESTO CON FSS	9.7%	1.3%
TOTAL INGRESOS	3.8%	
A partir de cifras deflactadas por IPC		

Mientras tanto, los egresos primarios aumentaron 5,5% en términos reales, impulsados por el crecimiento de los gastos no personales y las transferencias.

Egresos GC-BPS - 2025		
	Variación	Incidencia
Remuneraciones	1.8%	0.3%
Gastos no personales	13.0%	1.6%
Pasividades	2.8%	1.0%
Transferencias	5.4%	1.6%
Inversiones	20.6%	0.9%
Total	5.5%	
A partir de cifras deflactadas por IPC		

El déficit del BCU se ubicó en 1% del PIB (0,9% con intereses de capitalización), incluyendo un pago neto de intereses de 1% del PIB, implicando un aumento de 0,15 p.p. respecto a un año atrás. Esta evolución se explica en su totalidad por el mayor déficit por las operaciones en moneda nacional, ante el aumento del stock de LRM, producto de la expansión de su hoja de balance.

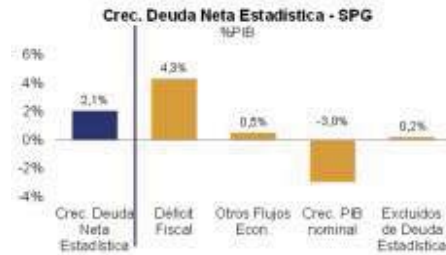


**Financiamiento y deuda pública**

El déficit del SPG medido por fuentes de financiamiento fue de 4,3% del PIB en el año a setiembre 2025, determinado en buena medida por la emisión de títulos públicos.



En la misma fecha la deuda bruta del SPG alcanzó 61.812 millones de dólares (71,8% del PIB), mientras que los activos se ubicaron en 24.183 millones de dólares (28,1% del PIB). Por lo tanto, la deuda neta se ubicó en 37.629 millones de dólares (43,7% del PIB), lo que implicó un aumento de 2,1% p.p. respecto a setiembre 2024. Desde el punto de vista de sus determinantes, este aumento estuvo explicado por el financiamiento del déficit y la evolución de las monedas indexadas, siendo contrarrestados parcialmente por la apreciación del peso uruguayo y el crecimiento del PIB nominal.



La madurez promedio de los títulos del BCU se encuentra en algo más de 4 meses a noviembre 2025, nivel similar al de un año atrás. Mientras tanto, la madurez promedio de los títulos del GC es de unos 12 años.



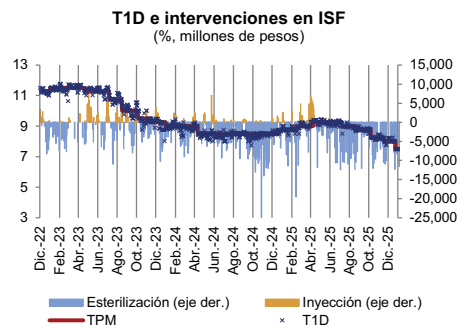
Finalmente, la relación entre el stock de LRM y los activos propios del BCU, una versión estilizada de su hoja de balance, muestra que los títulos superan a los activos propios en 0,7 puntos del PIB.



## ANEXO IV - La política monetaria

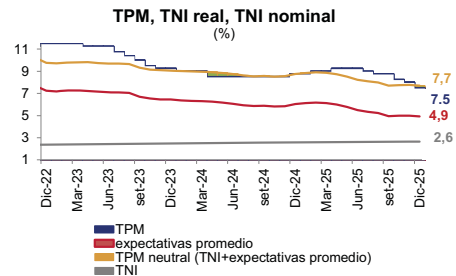
### I.1. Gestión de la liquidez, mercado de dinero y tasas de interés

En su última reunión de año (23 de diciembre) el COPOM decidió disminuir la TPM 50 p.b. alcanzando un valor de 7,5%, acumulando una baja de 125 p.b. en el año. En la primera parte del año hasta abril se continuó con el ciclo al alza de la TPM para marcar una pausa y luego iniciar el ciclo a la baja de la TPM a partir de la reunión de julio. El BCU logró alcanzar su objetivo operativo establecido sobre la T1D a lo largo del año, la cual operó en torno a los valores establecidos para la TPM. Para ello, continuó colocando Instrumentos de Sintonía Fina (ISF), los cuales fueron empleados tanto para esterilizar fondos como para inyectar liquidez, en la medida de lo requerido por el mercado, de manera tal que la T1D fuese consistente con los anuncios realizados.

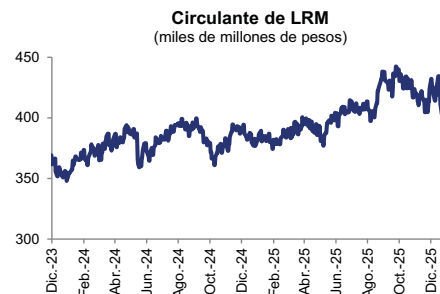


La política monetaria se ubicó en terreno contractivo durante los tres primeros trimestres del año para luego pasar al entorno de la neutralidad en el último trimestre, dado que la TPM se ubicó cercana a la tasa natural de interés (TNI) nominal, construida en base a la TNI real, que surge del promedio de metodologías empleadas por los servicios técnicos del BCU y la ubican en torno a 2,5%, y las expectativas de inflación de los distintos agentes económicos (promedio simple de las 3 encuestas analizadas por el BCU)<sup>16</sup>.

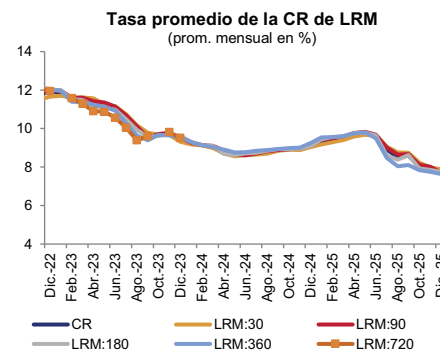
<sup>16</sup> Por más detalles sobre esta metodología, ver Box Metodológico 20 en la serie de box metodológicos.



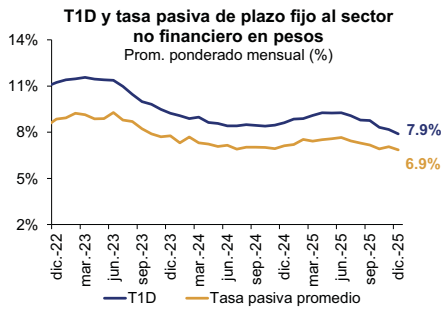
Asimismo, el BCU continuó licitando LRM en base a calendarios semanales, cuya oferta correspondió a plazos comprendidos entre 30 días y 1 año. Durante el año el circulante de LRM se estabilizó en los últimos meses de 2025 en el entorno de los 410.000 millones de pesos.



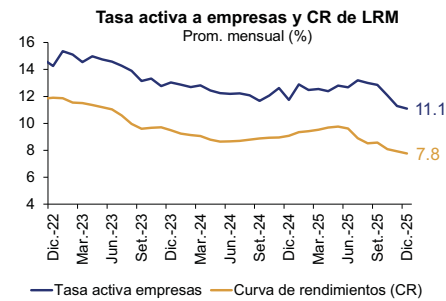
La evolución de la TPM se vio reflejada en la curva de rendimientos de LRM, la cual alcanzó un máximo en junio para luego mostrar un pronunciado descenso, hasta ubicarse a fines de 2025 por debajo del valor de diciembre de 2024.



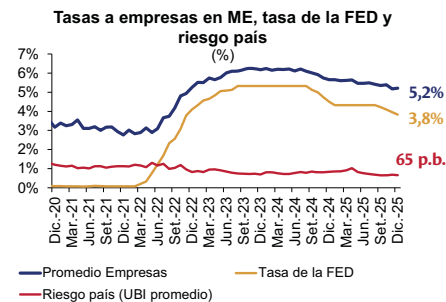
En línea con el mecanismo de transmisión de las tasas de interés, las tasas bancarias en moneda nacional se movieron al influjo de la TPM: aumentaron levemente en la primera parte del año para luego comenzar un lento descenso.



Mientras tanto, la tasa bancaria promedio de los créditos otorgados a empresas mostró una trayectoria similar a la de la Curva de Rendimientos de las LRM, exhibiendo una caída entre las puntas del año.



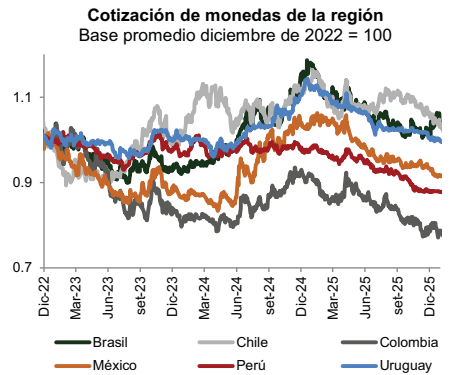
Por otra parte, la tasa activa promedio a empresas en dólares presentó una tendencia decreciente durante el año, siguiendo la trayectoria de la tasa de la FED, al tiempo que el riesgo soberano de Uruguay se mantuvo en niveles mínimos históricos.



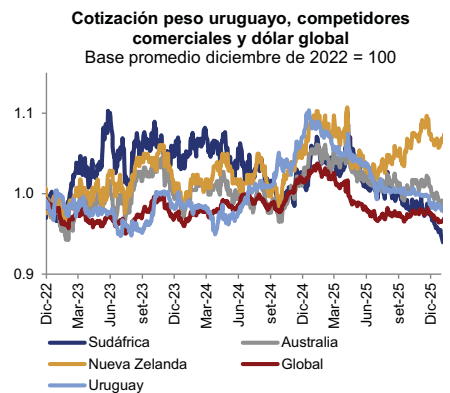
En el mercado de cambios el peso se apreció 11,4% en la medición punta del año, sin que se hayan registrado nuevamente intervenciones del BCU en los mercados spot o a plazo.



Dicho comportamiento fue similar al observado en otras economías de la región.



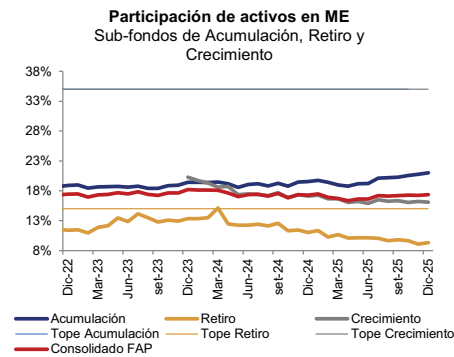
Asimismo, las monedas de los competidores comerciales extrarregionales también se apreciaron a finales del año, al igual que el dólar global.



Durante la primera mitad del año los bancos a nivel agregado incrementaron su posición en moneda extranjera, alcanzando niveles cercanos a los máximos de 2024, para luego descender en la segunda mitad.

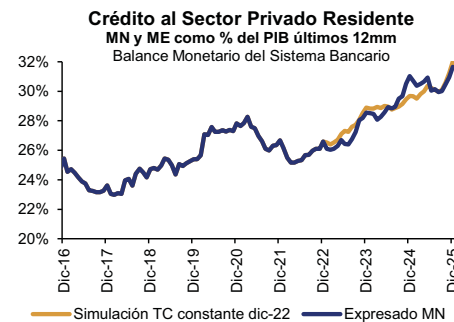


La participación de los activos en moneda extranjera del FAP creció levemente a finales de 2025, mostrando un margen respecto de los límites establecidos por el BCU de 3,400 millones de dólares a nivel agregado de los subfondos en diciembre.

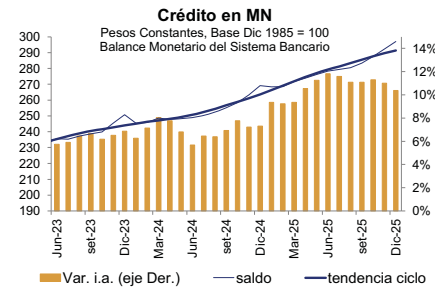


## 1.2. Crédito y principales agregados monetarios

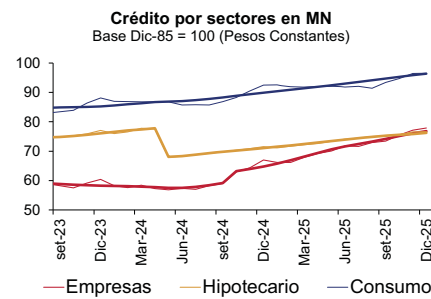
Durante 2025 el crédito concedido al sector privado no financiero continuó creciendo en ambas monedas, mostrando un grado de pesificación por encima de 50%.



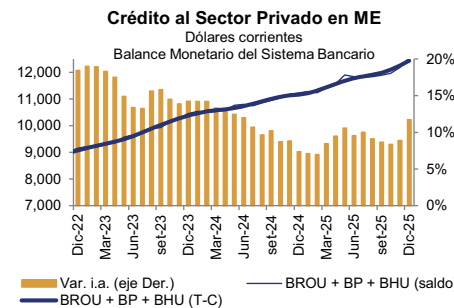
El crédito en moneda nacional presentó una tasa de crecimiento real de 10,4% interanual a diciembre 2025, mostrando dinamismo tanto en la banca privada como la pública.



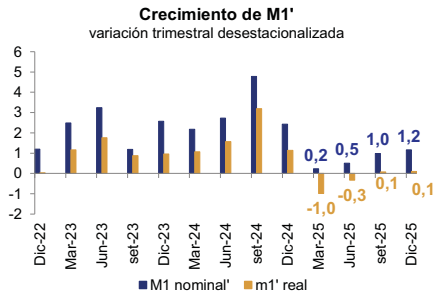
A nivel sectorial del segmento en moneda nacional, el destino más dinámico fue el crédito concedido a empresas, que mostró un crecimiento real de 16,3% interanual a diciembre, seguido por el crédito al consumo, que creció 7,5%.



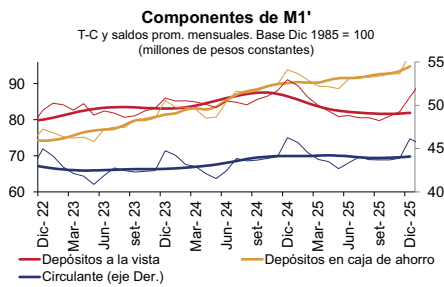
El crédito en moneda extranjera, destinado casi en su totalidad a empresas, creció a una tasa interanual de 11,7% a diciembre medido en dólares corrientes, mostrando una tendencia creciente desde fines de 2020.



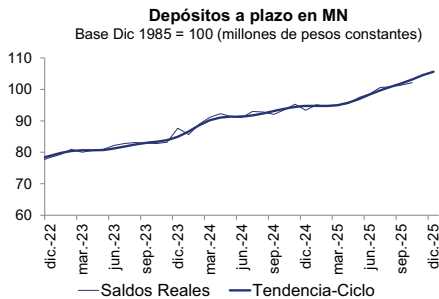
El agregado monetario M1' creció 3,5% en 2025 (variación interanual de diciembre), lo cual implicó una leve reducción real de -0,2%.



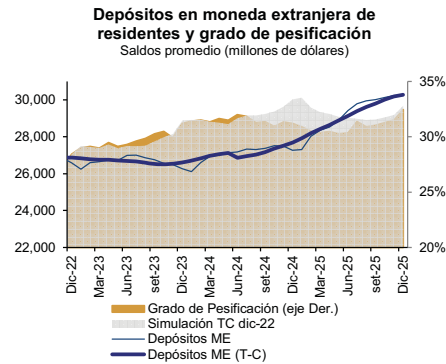
A nivel de componentes, el circulante de monedas y billetes y los depósitos a la vista se mantuvieron relativamente estables, medidos en tendencia-ciclo en términos reales, mientras que los depósitos en caja de ahorro mostraron una tendencia creciente durante todo el año.



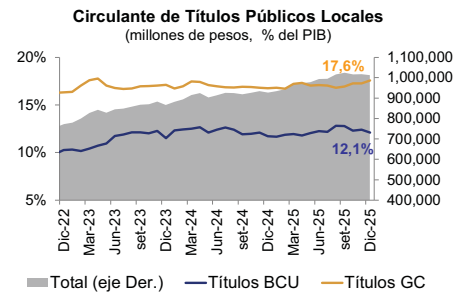
A su vez, los depósitos a plazo también presentaron una tendencia creciente, con una variación interanual de 15,5% real.



Por su parte, los depósitos en moneda extranjera presentaron una tendencia creciente en el año. Asimismo, el grado de pesificación mostró un aumento durante el año y se ubicó en 33% de los depósitos del sector no financiero a diciembre 2025.

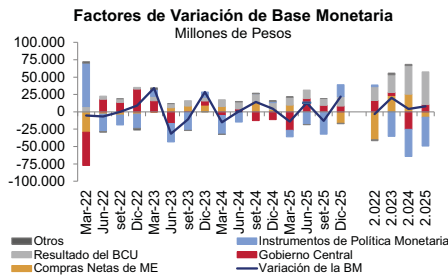


Finalmente, el circulante de títulos públicos de emisión local se mantuvo estable durante el año en términos del PIB y se ubicó en torno a 29,7% en diciembre. La tenencia de no residentes presentó una tendencia creciente en la primera mitad del año y luego decreció, ubicándose en 3,9% del circulante total de LRM en diciembre 2025.

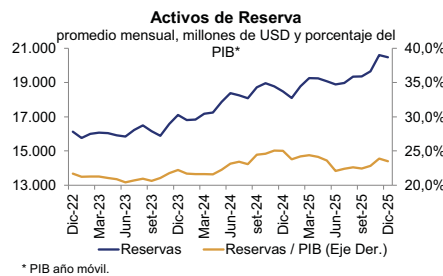


### I.3. El balance monetario del BCU

Durante 2025, la base monetaria (BM) registró un crecimiento de 5,1% en su medición punta. El resultado deficitario del BCU fue el principal factor expansivo, alcanzando 47.170 millones de pesos, de los cuales 85% estuvo vinculado al pago de intereses. A esto se sumó el impacto de las disponibilidades del GC por 10.592 millones de pesos. En contrapartida, el principal factor contractivo fue la colocación de instrumentos de política monetaria (LRM) por 41.583 millones de pesos, seguido por las compras netas de moneda extranjera, que representaron 7.859 millones de pesos.



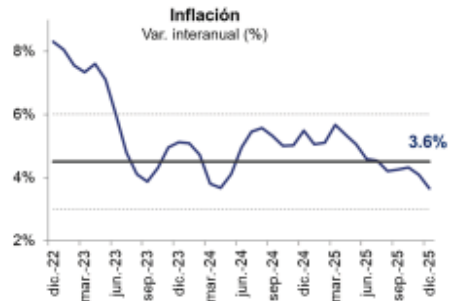
Los activos de reserva registraron un incremento de 1.619 millones de dólares (9,3%) en 2025 en su medición punta, alcanzando los 20.480 millones de dólares (23,5% del PIB) en diciembre. Este incremento se explicó principalmente por los mayores depósitos del sistema bancario en el BCU, y en menor medida del Gobierno Central, fruto de las emisiones soberanas en los mercados internacionales a lo largo del año. En menor medida, contribuyeron los intereses netos (182 millones de dólares).



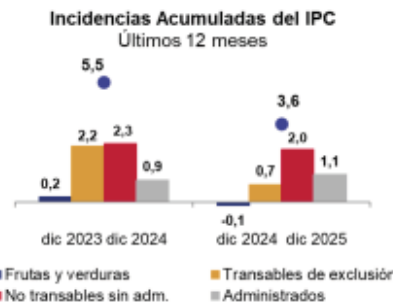
Finalmente, los activos de reserva propios del BCU (aquellos que no tienen como contrapartida a los sectores público y financiero) se ubicaron en 9.679 millones de dólares en diciembre 2025, lo que representa un incremento de 3,6% respecto al registrado un año atrás.

## II. Evolución de la inflación y sus expectativas

En el año 2025 la inflación se desaceleró 1,8 p.p. respecto al año anterior (comparando diciembre contra diciembre) y se ubicó en 3,6%, completando 31 meses consecutivos de valores dentro del rango de tolerancia vigente de 4,5% +/- 1,5% establecido por el CCM. Este es el mayor período de permanencia de la inflación dentro del rango desde que existe un régimen de metas de inflación en nuestro país.



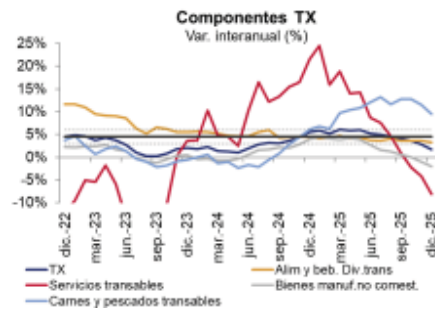
A nivel de los 4 grandes componentes, este descenso de la inflación fue determinado en buena medida por su componente subyacente transable; también contribuyeron su componente no transable de mercado y las frutas y verduras. Mientras tanto, los servicios administrados tuvieron una incidencia positiva.



La inflación subyacente, medida a través del indicador de exclusión IPCX, que excluye frutas, verduras y administrados, presentó una reducción similar a la inflación general y se ubicó en 3,7% al cierre de 2025, impulsada por sus dos componentes: Transable de Exclusión (TX) y No Transable de Exclusión (NTX).

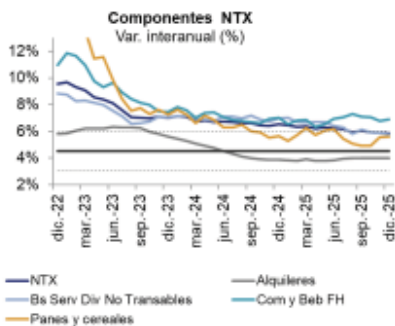
La evolución de los TX se encuentra mayormente ligada a la depreciación global del dólar durante el año, sólo interrumpida por episodios puntuales, como los registrados a inicios de abril. Asimismo, esto se dio en un contexto de estabilidad de precios de los commodities relevantes para el IPC de Uruguay, con excepción de la carne.

La apreciación del peso repercutió especialmente en los bienes manufacturados, los servicios transables y en menor medida en alimentos y bebidas. Mientras tanto, carnes y pescados fue el único componente que se incrementó en el año, en línea con el mencionado aumento de su precio internacional.



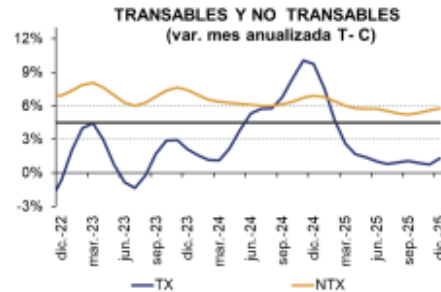
Por su parte, los NTX también mostraron un descenso, aunque en forma menos pronunciada, siguiendo la dinámica típica de este componente más rígido, y ligado al descenso de los costos laborales y de las expectativas de inflación. Esta evolución se dio en un contexto de negociación salarial colectiva (11ª Ronda de Consejos de Salarios), donde la mayoría de los convenios que se fueron firmando siguieron los lineamientos del Gobierno, incluyendo aumentos nominales con correctivos anuales, teniendo en cuenta como referencia el objetivo del BCU.

Se destaca la reducción bastante generalizada de la inflación de sus componentes, salvo comidas y bebidas fuera del hogar, afectado en parte por el mencionado aumento del precio global de la carne.



Un análisis centrado temporalmente, utilizando la variación mensual anualizada de la tendencia-ciclo de estos componentes, muestra que los TX se desaceleraron fuertemente durante la primera parte del año y luego se mantuvieron estables en niveles cercanos a cero. Mientras tanto, los NTX se redujeron lentamente a lo largo del año y mostraron cierta aceleración en el último trimestre. Como punto a destacar, este componente, que es el más rígido, se ubicó dentro del rango de tolerancia a partir de abril, dando

cuenta de la consolidación de la actual estrategia de desinflación.



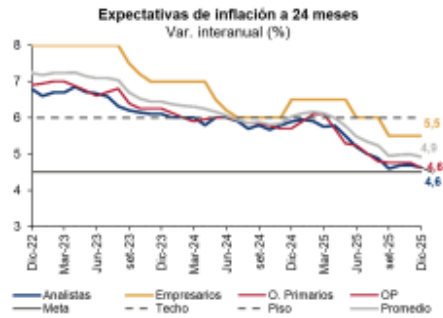
Analizando el resto del IPC, se observa que, por un lado, las frutas y verduras registraron caídas de precios en la mitad de los meses del año, debido a que no se registraron shocks climáticos significativos y existió una oferta regular de la mayor parte de los productos, a diferencia del año pasado, donde se registraron varios shocks climáticos. De esta forma, su incidencia en la inflación se redujo respecto a 2024.

Por otro lado, los precios administrados tuvieron una incidencia algo mayor, impulsados por los ítems vinculados a la política departamental (patente de rodados y boleto de ómnibus local) y los juegos de azar. Mientras tanto, las tarifas públicas mantuvieron su incidencia respecto al año anterior y cerraron con una variación interanual cercana al objetivo del BCU (aumento de 4,2% en 2025), reflejando la consistencia de políticas respecto al programa desinflacionario.

	Incidencias var. interanual		
	Dic-24	Dic-25	Diferencias
IPC	5,5	3,6	-1,8
IPCX	4,4	2,7	-1,7
NTX	2,3	2,0	-0,2
Panes y Cereales No Transables	0,2	0,2	0,0
Alquileres	0,1	0,1	0,0
Comidas y Bebidas Preparadas FH	0,6	0,6	0,0
Bienes y Serv Diversos	0,8	0,8	0,0
Enseñanza	0,3	0,3	0,0
Servicio Doméstico	0,1	0,1	0,0
TX	2,2	0,7	-1,5
Alimentos y Bebidas Diversos Transables	0,6	0,4	-0,2
Carnes y Pescados Transables	0,5	0,8	0,3
Bienes Manufacturados No Comestibles	0,6	-0,3	-1,0
Servicios transables	0,5	-0,2	-0,7
IPC Resto	1,0	0,9	-0,1
Frutas y Verduras	0,2	-0,1	-0,3
Administrados	0,9	1,1	0,2
Tarifas	0,5	0,5	0,1
Cigarrillos	0,1	0,1	0,0
ADMX	0,4	0,5	0,1

Las expectativas de inflación a 24 meses, que es el HPM vigente, continuaron su descenso durante el año y marcaron nuevos mínimos históricos. En concreto, el promedio de las 3 medidas de expectativas de inflación que monitorea el BCU (medianas) pasó de 6% a fin de 2024 a 4,85% a diciembre 2025, valor muy cercano a la meta puntual del BCU. Esta evolución estuvo determinada por cada una de las 3 encuestas mencionadas, las que también alcanzaron sus valores mínimos. Así, la mediana de la encuesta a analistas y la mediana de la encuesta a operadores

primarios se mantuvo durante todo el año dentro del rango de tolerancia y culminaron en el entorno de 4,6%, muy cerca del objetivo del BCU y marcando caídas de más de 100 puntos básicos (p.b.) respecto a diciembre 2024 en ambos casos. Por otra parte, la mediana de expectativas de empresarios descendió desde 6,5% en diciembre 2024 hasta 5,3% en diciembre 2025. De esta forma, desde setiembre 2025 las expectativas de los distintos agentes monitoreados por el BCU se encuentran dentro del rango de tolerancia, marcando una consolidación de la credibilidad en la política monetaria.



Respecto a la encuesta de analistas, se destaca que la mediana de expectativas de inflación a distintos horizontes (12 meses, 24 meses y 5 años) se encuentra en el entorno del objetivo del BCU, señalando credibilidad en la meta a distintos puntos en el tiempo.



Finalmente, al desagregar la muestra por tramo de respuesta se observa que durante el año continuó la convergencia a nivel de cada analista hacia el rango de tolerancia, siendo que desde setiembre la totalidad de los analistas espera que la inflación se ubique dentro del rango de tolerancia a 24 meses (barra azul). Esta evolución da cuenta de la consolidación de la credibilidad del régimen de metas de inflación entre los agentes que responden esta encuesta.

**ID del mensaje:** 69A0696C.9DB : 82 : 46417  
**Tema:** Nota NE-7-2026-25  
**Creado por:** [sgeneral@bcu.gub.uy](mailto:sgeneral@bcu.gub.uy)  
**Fecha programada:**  
**Fecha de creación:** 26/2/2026 12:40  
**De:** Secretaria General

**Destinatarios:**

Destinatario	Acción	Fecha y hora	Comentario
 mef.gub.uy	Transferido	26/2/2026 12:40	
A: secretaria.direccion@mef.gub.uy(secretaria.direccion@mef.gub.uy)	Transferido	26/2/2026 12:40	2.0.0 message relayed

**Oficinas postales**

Oficina postal	Entregado	Ruta
mef.gub.uy		mef.gub.uy

**Archivos**

Archivo	Tamaño	Fecha y hora
IMAGE_32.jpg	17 KB (18255 Bytes)	
IMAGE_33.jpg	13 KB (13765 Bytes)	
MENSAJE	1 KB (1316 Bytes)	26/2/2026 12:40
NE-7-2026-25.pdf	1,31 MB (1379119 Bytes)	26/2/2026 12:22
TEXT.htm	3 KB (3080 Bytes)	26/2/2026 12:40

**Opciones**

**Autosuprimir:** No  
**Fecha de caducidad:** Ninguno  
**Notificar a los destinatarios:** Sí  
**Para enviar:** Inmediato  
**Prioridad:** Estándar  
**Respuesta pedida por:** Ninguno  
**Seguridad:** Estándar  
**Tema oculto:** No

**ID de registro**

**ID de registro:** 69A03F3C.DLX02.PLX02.100.16A7465.1.FC91.1  
**ID de registro común:** 69A0696C.DLX02.PLX02.200.2000052.1.1914AC.1