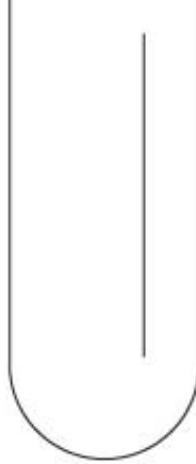


Diciembre, 2025

INFORME

Actividad económica



**La actividad económica
durante los primeros
trimestres de 2025**

Introducción

En el primer semestre de 2025 la actividad económica se expandió 2,9% respecto a igual período del año previo, resultado de un aumento de la producción interanual de 3,4% en el primer trimestre y de 2,1% en el segundo. A mediados de diciembre se publicaron los datos correspondientes al tercer trimestre, los que arrojaron un porcentaje de incremento interanual de 1,1%.

En comparación con el segundo trimestre, una vez eliminados los efectos estacionales, se registró una leve caída de la actividad de 0,2%. Con todo, en los primeros 9 meses del año, el producto se expandió 2,3% por encima de igual período del año anterior.

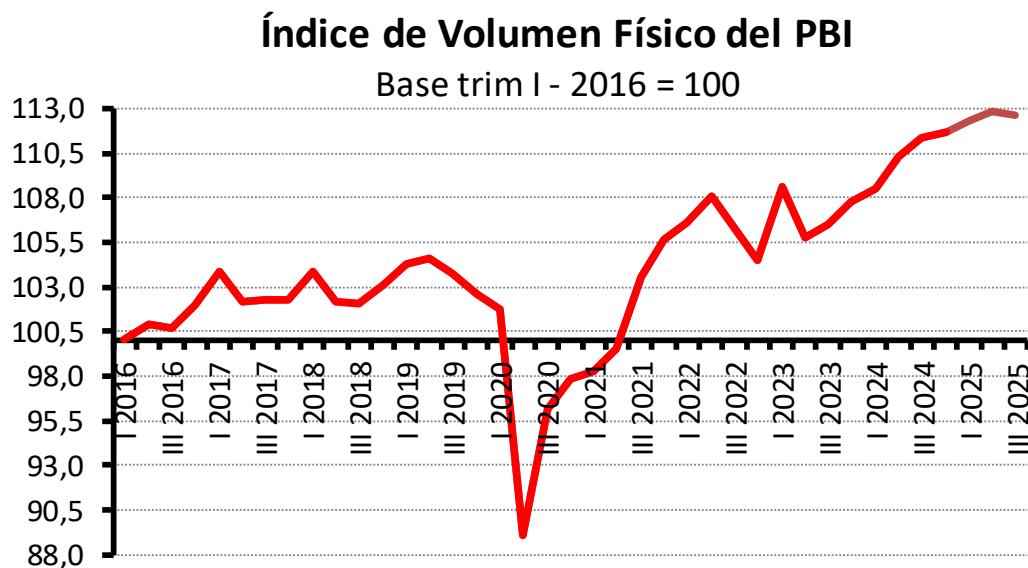
Lo anterior se reflejó en las expectativas de los agentes económicos relevadas por el Banco Central, que a partir del mes de setiembre con la publicación de los indicadores de avance del tercer trimestre comenzaron a descender. En efecto, entre marzo y agosto, la mediana de expectativas para el año 2025 se ubicó en 2,5%, levemente por debajo de la estimación gubernamental para este año, incorporada en la Ley de Presupuesto. Sin embargo, desde el mes de setiembre, las estimaciones privadas comenzaron a bajar, ubicándose a fines de año en 2,1%. También se redujeron, aunque en menor medida, las estimaciones de los próximos años, las que actualmente se ubican en 1,9% para 2026 y 2% para 2027.

De cumplirse estas proyecciones, la economía crecería este año y los dos siguientes casi el doble que en la década previa, cuando tuvo una expansión algo por encima del 1%, aunque todavía por debajo de las aspiraciones gubernamentales que señalan un crecimiento medio de 2,4% anual en el correr del quinquenio. Y también por debajo del crecimiento potencial estimado por el Comité de Expertos, que está en línea con la expectativa gubernamental.

Si bien hay consenso de que mucho se juega en las posibilidades de lograr crecer de manera sostenida a tasas significativamente superiores a las registradas en el pasado, son mayores las discrepancias en torno a cómo lograrlo en un mundo cada vez más incierto y también sobre la relevancia e implicancias de la modalidad de crecimiento. Es decir, sin quitar trascendencia a la necesidad imperiosa de nuestra economía de crecer, creemos que también es relevante la manera de crecer, en el entendido de que no cualquier crecimiento sienta las bases de su sostenibilidad ni genera los mismos impactos en materia de empleo e ingresos, más allá de la relevancia de acompañar estos procesos con medidas que apunten a mejorar la distribución primaria –antes de la intervención estatal- de ingresos.

Evolución de la actividad económica en los primeros trimestres de 2025

En el correr de 2025 la actividad económica se fue enlenteciendo: en efecto, la tasa de crecimiento trimestral, quitados los efectos estacionales, pasó de ubicarse en 0,5% en el trimestre enero-marzo a mostrar una leve caída entre el segundo y el tercer trimestre del año. Los porcentajes de crecimiento en los dos primeros trimestres, además, estuvieron bastante por debajo de los registrados entre mediados de 2023 y buena parte de 2024 como se puede observar en el gráfico que sigue.

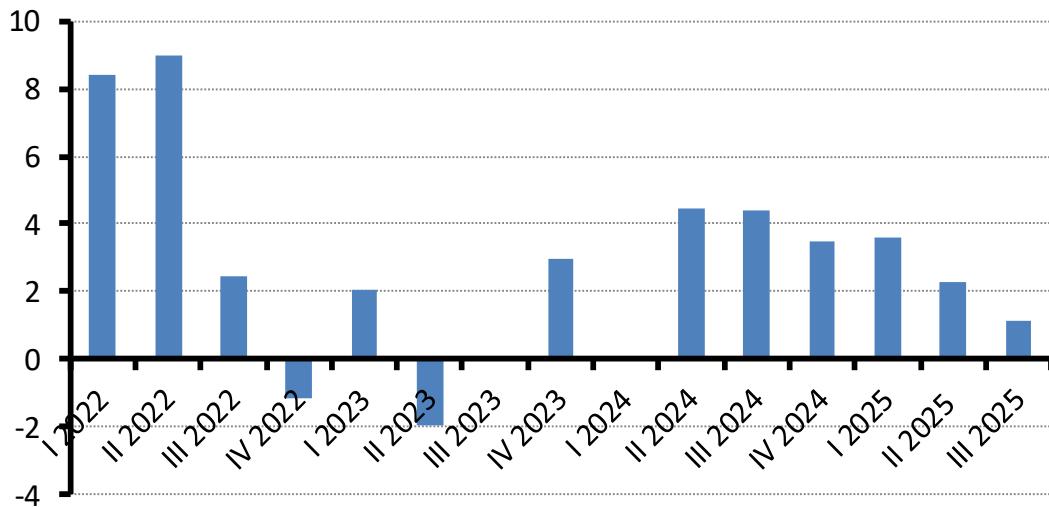


Fuente: Elaboración propia en base a datos BCU.

Desde la **perspectiva sectorial**, en los primeros trimestres del año tuvieron un desempeño apreciable y contribuyeron positivamente a la expansión de la economía, el sector agropecuario y la industria manufacturera, con tasas de crecimiento interanual elevadas, en particular durante el primer semestre.

Tasa de variación del producto

Variación respecto a igual trimestre del año anterior



Fuente: Elaboración propia en base a datos BCU.

En el caso del agro, la expansión se dio durante los dos primeros trimestres ya que en el tercero se registró una leve caída de la actividad frente al tercer trimestre de 2024. El crecimiento se debió al aumento de la actividad de prácticamente todos los rubros agropecuarios, destacándose el incremento de la producción de granos (arroz y soja), la ganadería y la lechería. La caída del tercer trimestre se debe a que la caída en la silvicultura no fue contrastada por el aumento de la producción de la ganadería.

En el caso de la industria, se verifica una trayectoria similar al del agro: fuerte crecimiento interanual en el primer semestre y leve caída en el tercer trimestre. Sin embargo, en este caso, prácticamente todo el aumento se explica por la producción de la refinería, que había estado parada durante el primer semestre del año pasado. Durante el tercer trimestre, la refinería estuvo parada por reparaciones en una boya petrolera. En materia industrial, también se vio incrementada la producción de los frigoríficos y el sector lácteo.

En contraposición, el sector de la construcción se contrajo en lo que va de 2025 en la medida en que la mayor actividad de construcción edilicia no logró contrarrestar la caída de las grandes inversiones de los años previos.

Desde la óptica de la demanda, todos sus componentes se expandieron en el promedio de los tres primeros trimestres de 2025 respecto a igual período del año anterior. El consumo de los hogares y las exportaciones mostraron los comportamientos más dinámicos.

En el primero de los casos, el impulso estuvo dado fundamentalmente por el consumo de bienes duraderos, muchos de ellos importados, mientras que el consumo de gastos en el

exterior disminuyó, en particular, los dirigidos a Argentina. El gasto del gobierno, por su parte, también creció, aunque con menor dinamismo, tanto por los mayores gastos de educación (dado que, en la comparación con igual período del año previo, se dieron más días de clase) y en menor medida, en salud.

Por otro lado, la formación bruta de capital fijo fue el componente de la demanda que registró el comportamiento menos dinámico, ya que si bien aumentó la inversión en maquinarias y equipos, en su mayoría importados, se verificó una caída en la inversión en construcción. Este fue el factor determinante en la contracción del sector que se mencionó más arriba.

Finalmente, con relación al sector externo, el saldo neto fue positivo en los primeros 9 meses del año ya que las exportaciones aumentaron en mayor medida que las importaciones en términos interanuales (3,1% en el primer caso y 2,4% en el segundo). En materia exportadora, aumentaron tanto las ventas de bienes colocados al exterior como las de servicios, en particular, el turismo receptivo.

En el caso de los bienes, en los primeros 9 meses de 2025 las ventas al exterior aumentaron 5%, medidas en dólares, respecto a igual período del año previo; y superaron los 10.000 millones de dólares. El aumento estuvo impulsado por las mayores ventas de carne, celulosa y soja, y una tercera parte de estas exportaciones se canalizaron a través de zonas francas. China se volvió a posicionar como el primer mercado de exportación de bienes mientras que Estados Unidos lo es en lo que atañe a los servicios de exportación, excluido el turismo.

Perspectivas en adelante

Como se mencionó previamente, esto afectó negativamente las estimaciones de crecimiento de los analistas para este año: la mediana¹ de las expectativas relevadas por el Banco Central entre diversos analistas pasaron de situarse en 2,5% durante la mayor parte del año a 2,1% en diciembre, antes de que se conociera el dato oficial de expansión del tercer trimestre, que terminó mostrando una caída. De hecho, fue a partir de que se empezó a publicar información pertinente a la trayectoria de la actividad en el tercer trimestre que las estimaciones comenzaron a reducirse.

Al igual que sucedió con el dato mediano, también disminuyeron las mínimas y máximas de crecimiento para el año. Así, en marzo, se esperaba en mediana un incremento del

1. El dato mediano refiere al dato que se ubica exactamente en el medio de todos, una vez que estos son ordenados de menor a mayor. Por definición, el 50% de los datos van a ser menores al mediano y el restante 50% va a ser mayor a éste.

producto de 2,5% y las estimaciones mínimas y máximas relevadas por la encuesta² eran de 2% y 3,3%. En la encuesta de diciembre, la mitad de los analistas consultados, esperaban un crecimiento igual o menor a 2,1%, encontrándose las respuestas entre 1,9% y 2,5%.

También para los años siguientes las estimaciones de evolución de la actividad se fueron recortando en el correr del año, pasando de 2,3% y 2,4% para 2026 y 2027 respectivamente en la encuesta de marzo a 1,9% y 2% en la de diciembre.

A pesar del menor optimismo entre los analistas en torno a la trayectoria económica, en materia laboral, se espera relativa estabilidad, con una tasa de empleo promedio anual algo inferior al 60% y un desempleo de entre 7,5% y 8%.

El contexto internacional, caracterizado por una incertidumbre creciente, es uno de los factores que se ubica detrás del debilitamiento de las expectativas, ya que genera un peor escenario externo, tanto para nuestro país como para el resto de la región latinoamericana, y las economías de características similares a la nuestra. La mayor incertidumbre genera condiciones financieras más restrictivas a la vez que la demanda externa se ve amenazada y restringida por aspectos comerciales y geopolíticos.

Atento al enlentecimiento de la actividad y al empeoramiento del contexto externo, a la vez que la inflación lleva un largo período alineada a la meta, el Comité de Política Monetaria (COPOM) ha definido la reducción paulatina de la tasa de interés de referencia, aunque la política sigue teniendo un sesgo contractivo (la tasa se ubica más de dos veces por encima del incremento anual de los precios).

² Estos datos refieren al mínimo y al máximo estimado por los analistas.