



Informe Trimestral de Cuentas Nacionales

**Consultoría – Grant Thornton
Uruguay**

4to Trimestre 2025



Contenido

Secciones	Pág.
La Economía Global	03
Situación Económica en Brasil	08
Situación Económica en Argentina	10
Situación Económica en Uruguay	12



La Economía Global

#VamosMásAllá





Estados Unidos

Actividad Económica

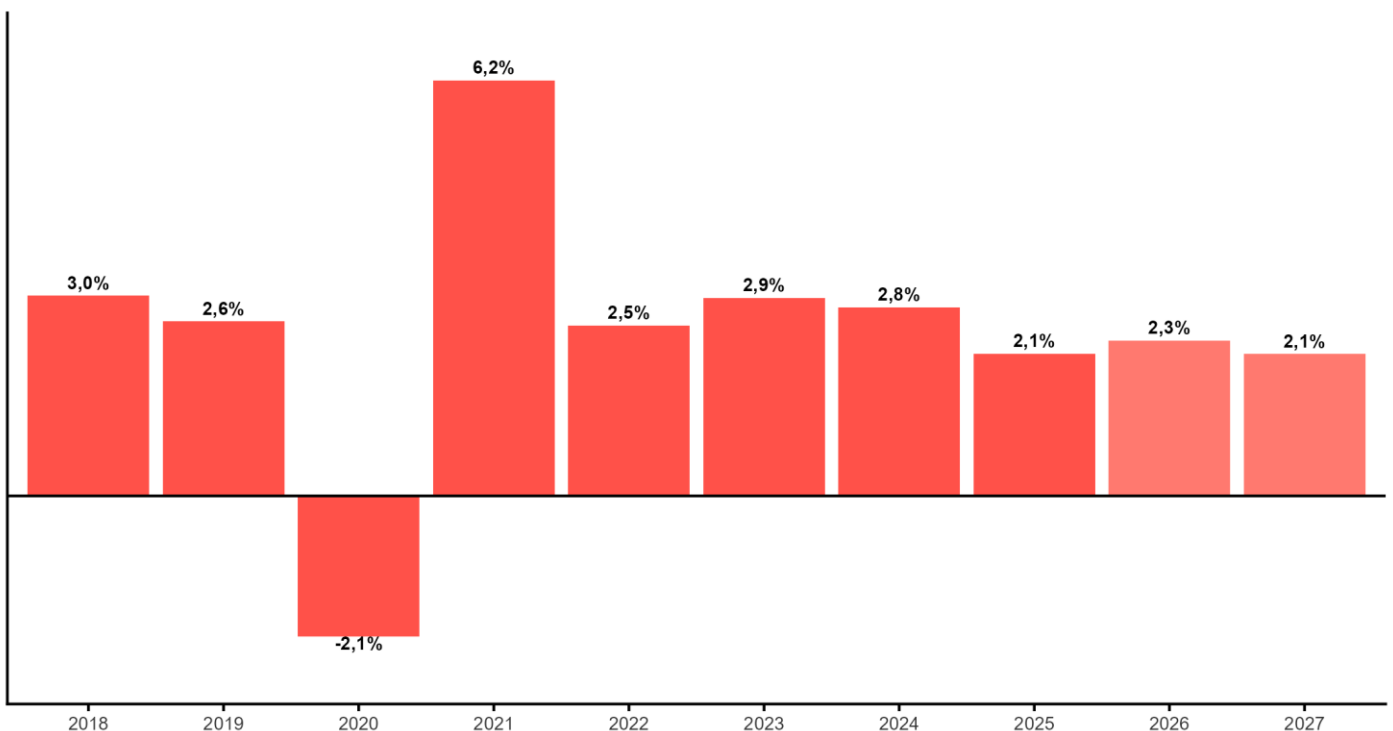
La economía estadounidense registró un crecimiento durante el cuarto trimestre del año de 0,1%, desestacionalizado con respecto al tercer trimestre, lo que representa un aumento interanual de 2,0%. Esta variación se encuentra levemente por debajo de lo esperado por el FMI en sus proyecciones tanto de enero como en la actualización de abril que estiman un 2,1% de crecimiento interanual.

El crecimiento estuvo impulsado por el gasto en *Consumo Privado* en bienes en su mayoría durables y la *Inversión*, principalmente a la adquisición de equipamiento. El *Gasto de Gobierno* aumentó 1,1%, por debajo del agregado de la economía. Por último, el comercio exterior incidió negativamente con un mayor nivel de *Importaciones* – especialmente de servicios– relativo a las *Exportaciones*.

Las perspectivas para el primer trimestre no parecen muy alentadoras. En particular, el PMI de servicios registró una caída durante el trimestre cerrando por debajo del umbral de expansión en marzo. Por su parte, el PMI manufacturero se mantuvo estable con valores por encima del umbral, aunque el promedio se ubicó por debajo del observado en el trimestre anterior. Estos valores reflejan un dinamismo moderado de la actividad en comparación a la segunda mitad de 2025.

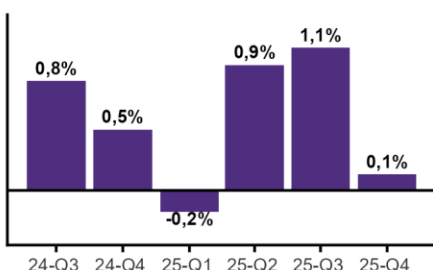
Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



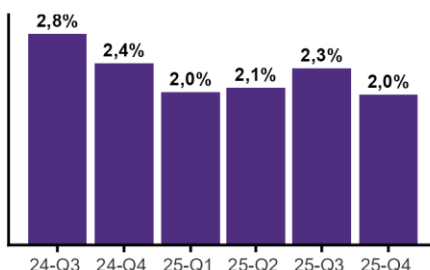
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



PBI Trimestral YoY

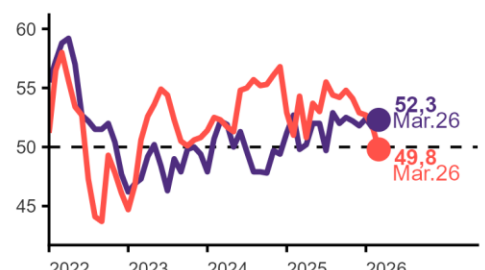
(Variación trimestral interanual)



Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))

— Manufacturas — Servicios



Fuente: FMI, y Morgan Chase

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las últimas proyecciones del FMI (abril 2026)



Europa

Actividad Económica

La economía de la Unión Europea aumentó 0,2% en el cuarto trimestre, desestacionalizado en comparación al trimestre anterior, y 1,4% frente al mismo trimestre del año anterior. Con este resultado, el conjunto de países creció 1,6% promedio en 2025 frente a 2024. De acuerdo con la actualización a abril de las proyecciones del FMI, se espera que la Unión Europea crezca por debajo de lo observado el año anterior, con 1,3% para 2026 y 1,4% para 2027.

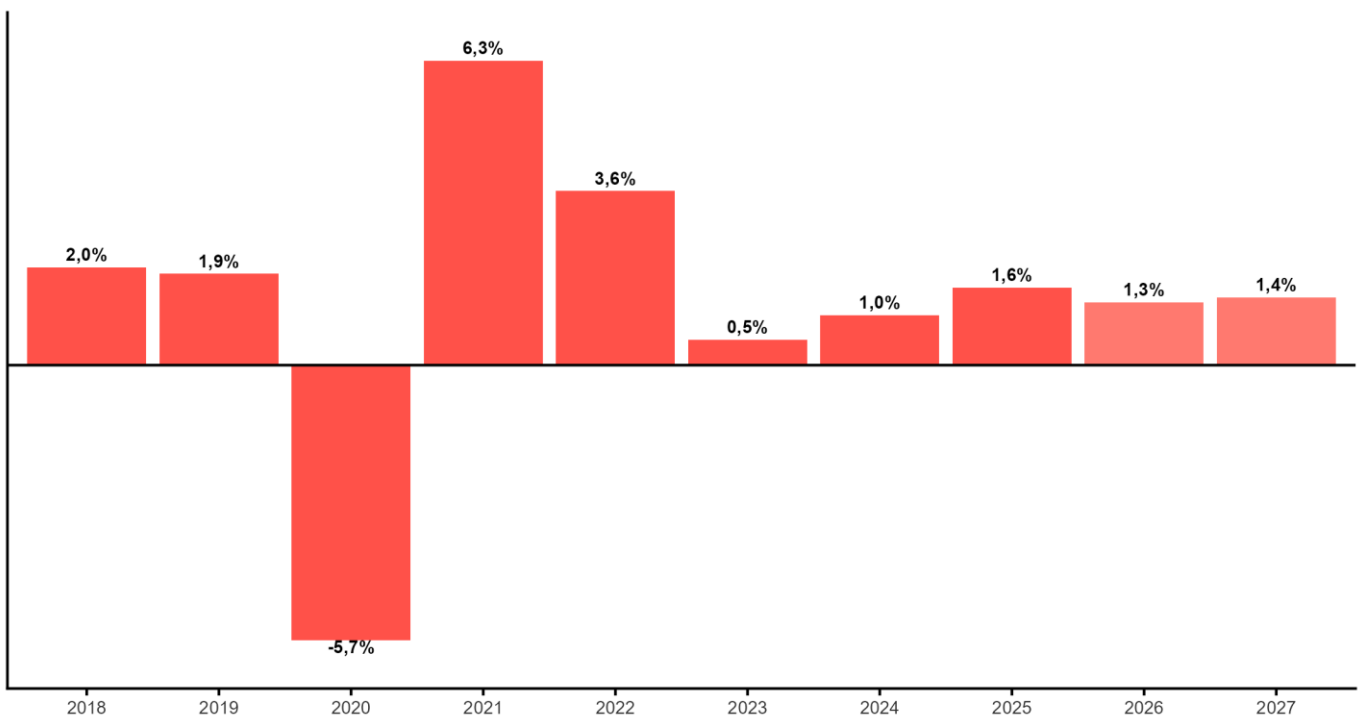
A nivel países, los que más crecieron en el cuarto trimestre frente al tercero fueron Malta, Lituania y Croacia, al tiempo que Rumania e Irlanda presentaron fuertes caídas en su economía de -1,9% y -3,8% respectivamente.

Del análisis por sector se extrae que el motor del crecimiento en el 2025 fue la demanda interna con aumentos en el Gasto Público (0,5%) y Privado (0,4%) y la Inversión que se expandió 0,6%.

Respecto a las perspectivas para el primer trimestre, el PMI da señales mixtas sobre el nivel de actividad. Mientras el sector manufacturero continúa al alza, impulsado por la reactivación alemana, el sector servicios mantiene una tendencia a bajista comenzada en octubre del pasado año observándose una caída en el promedio trimestral comparado con el del trimestre anterior.

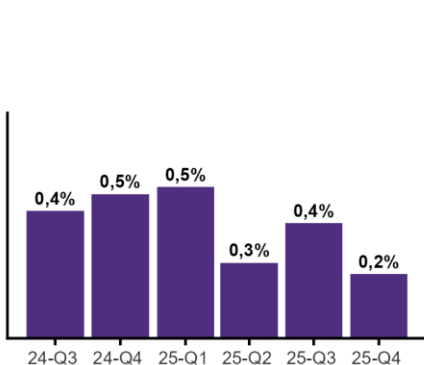
Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



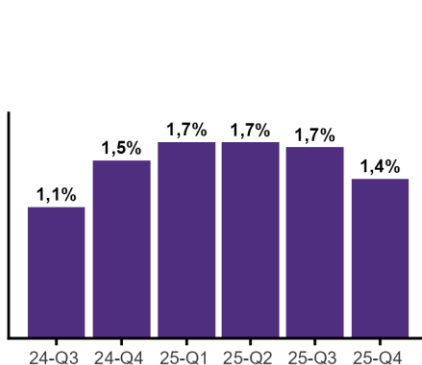
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



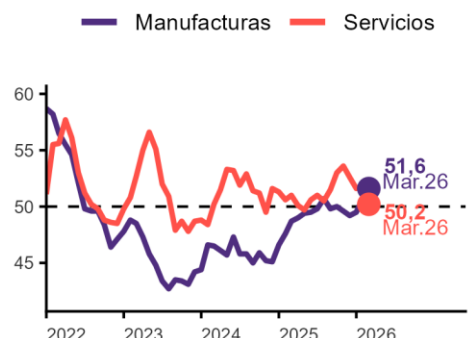
PBI Trimestral YoY

(Variación trimestral interanual)



Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))



Fuente: FMI, JP Morgan Chase

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las últimas proyecciones del FMI (abril 2026)



Reino Unido

Actividad Económica

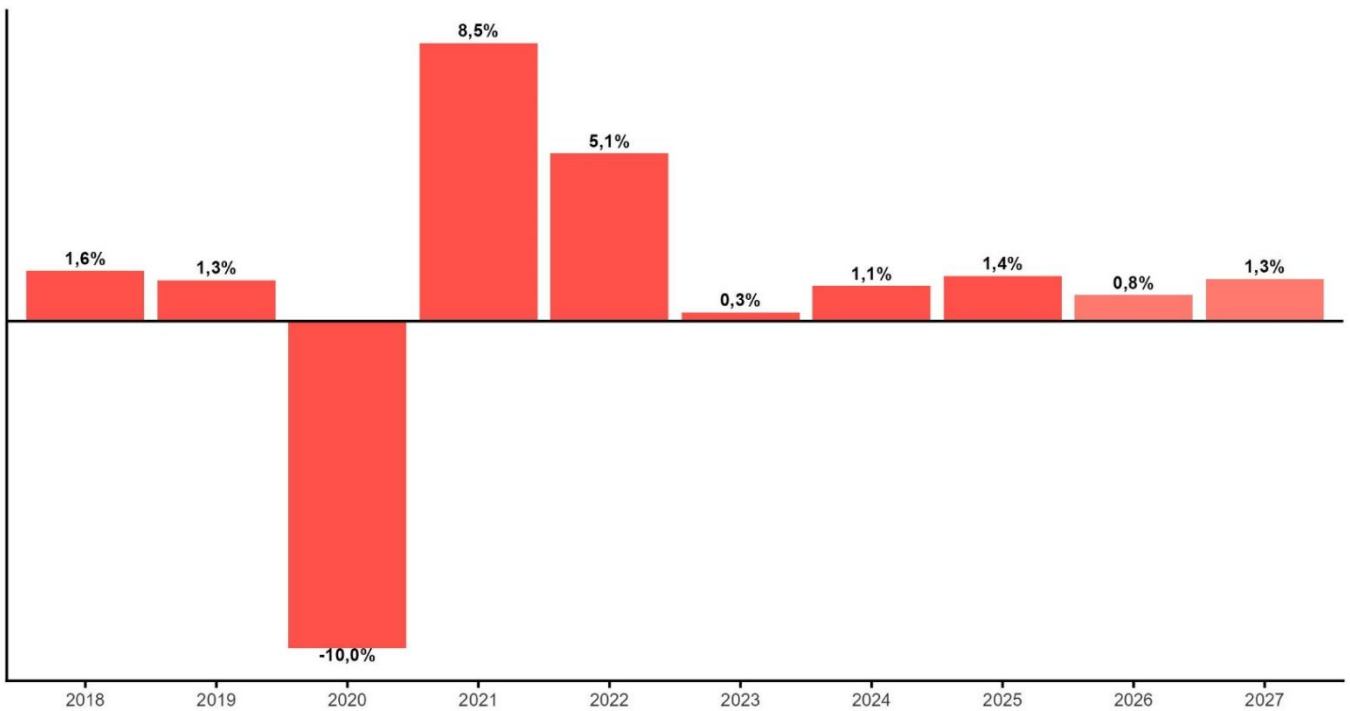
El PBI del Reino Unido creció 0,1% en el cuarto trimestre desestacionalizado, en comparación al tercer trimestre del año. Al observar la variación interanual se ve claramente la desaceleración en la actividad durante 2025. Con esto, el Reino Unido cierra el año 2025 crecimiento de 1,4%, levemente por encima de lo proyectado por el FMI en abril (1,3%).

El crecimiento estuvo liderado por el *Gasto en Consumo Final* de los hogares que creció 2,08%, seguido por la inversión medida por la *Formación Bruta de Capital* que creció 0,88%, ambos en la comparación interanual. Finalmente, en lo que respecta al sector exportador se observó una caída en las *Importaciones* al tiempo que las *Exportaciones* aumentaron 0,49%.

Como indicador adelantado para el primer trimestre del año, el PMI muestra señales mixtas con una desaceleración durante marzo. El sector servicios, que había comenzado el año con valores no observados desde febrero del 2024, se desaceleró y cerró el trimestre en 50,5, casi en el umbral de neutralidad (50 puntos). Por su parte, el sector manufacturero logró mantener el dinamismo promediando los 51 puntos, levemente por encima del promedio registrado en el último trimestre del año anterior.

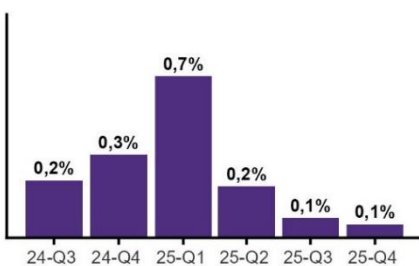
Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



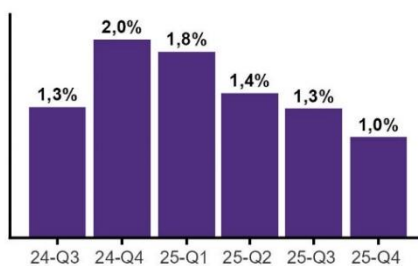
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



PBI Trimestral YoY

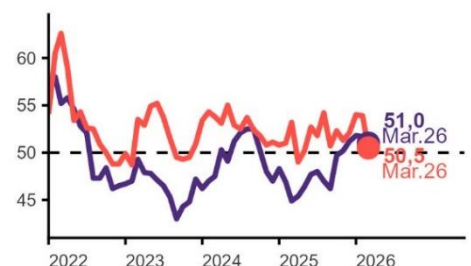
(Variación trimestral interanual)



Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))

— Manufacturas — Servicios



Fuente: FMI, FRED, JP Morgan Chase

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las últimas proyecciones del FMI (abril 2026)



China

Actividad Económica

La principal economía asiática creció 1,2% en el cuarto trimestre, cifra levemente superior al 0,9% registrado en el tercer trimestre. Con esto, el crecimiento anual se ubicó en 5% en línea con lo estimado por el gobierno.

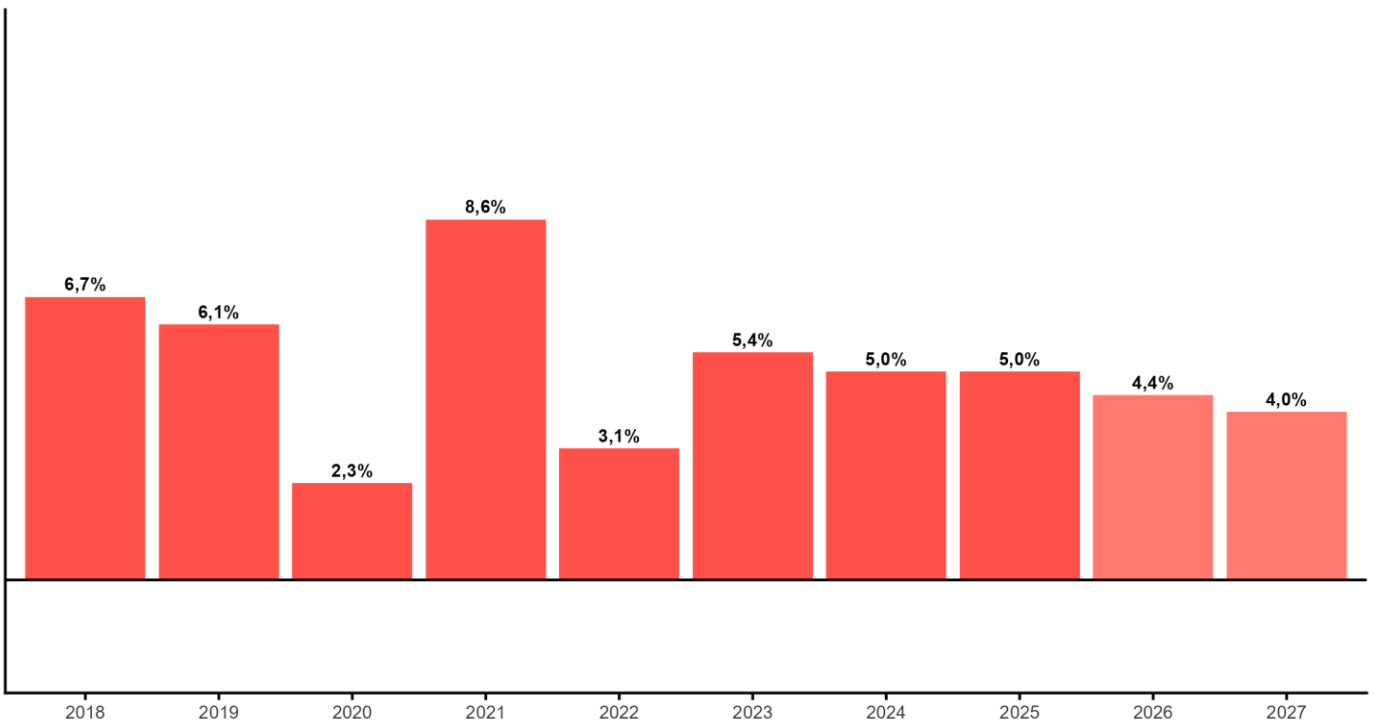
En el análisis sectorial se observa un crecimiento generalizado de los tres sectores económicos. En primer lugar, se encuentra el Sector *Terciario* que creció 5,4% durante 2025, seguido por el Sector *Secundario* que lo hizo en 4,5% y finalmente el Sector *Primario* que se expandió un 3,9%.

La rama de actividad que más creció fueron los *Servicios de Comunicación y Trasmisión de Información*. Por su parte, el Sector *Inmobiliario* que hace había presentado caídas en los tres primeros trimestres del año, cerró el 2025 con una expansión del 0,2%.

Las expectativas económicas del sector servicios continúan al alza en el primer trimestre del año. El índice del sector servicios cerró el trimestre con un promedio por encima del registrado el trimestre anterior impulsado por el dato de febrero que ubicaba las expectativas en máximos históricos del índice. Por su parte, el sector manufacturero no presentó alta variabilidad, pero logró ubicarse por encima del umbral de expansión para el promedio del trimestre.

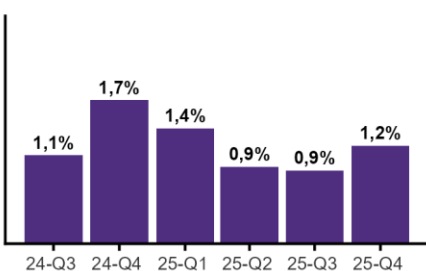
Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



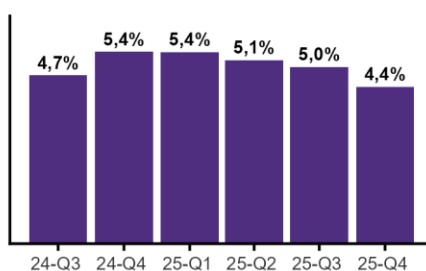
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



PBI Trimestral YoY

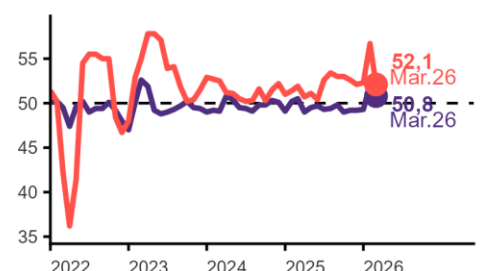
(Variación trimestral interanual)



Expectativas Económicas

(Purchasing managers' index (PMI))

— Manufacturas — Servicios



Fuente: FMI, TradingEconomics, JP Morgan Chase

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las últimas proyecciones del FMI (abril 2026)



Situación Económica en Brasil

#VamosMásAllá



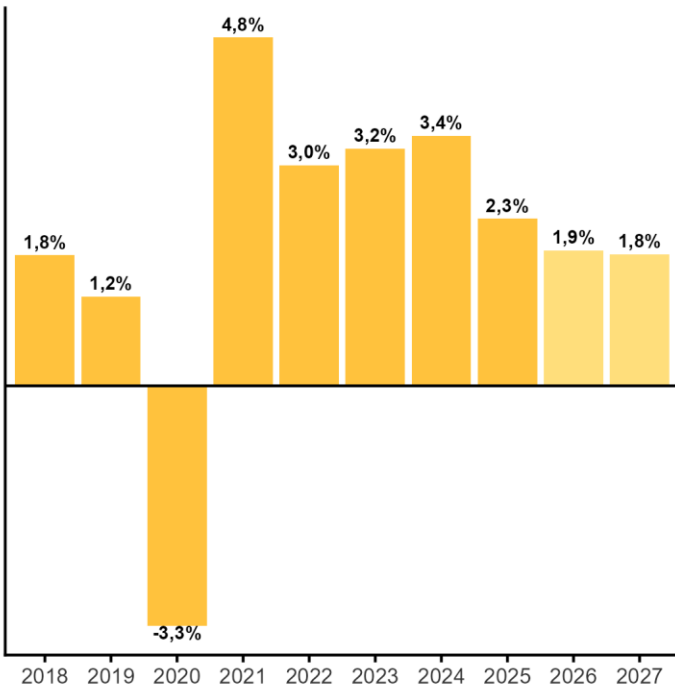


Brasil

Actividad Económica

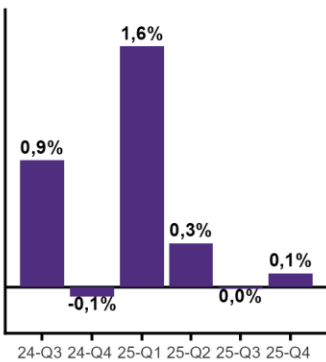
Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



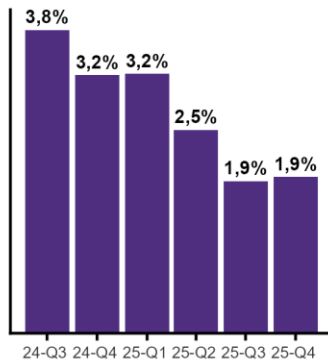
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



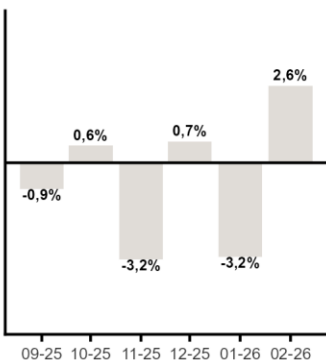
PBI Trimestral YoY

(Variación trimestral interanual)



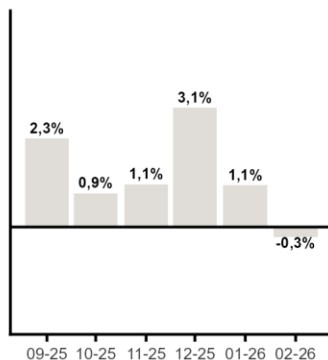
Índice de Actividad Económica

(Variación frente al mes anterior)



Índice de Actividad Económica

(Variación mensual interanual)



La economía brasilera se expande de acuerdo con lo previsto.

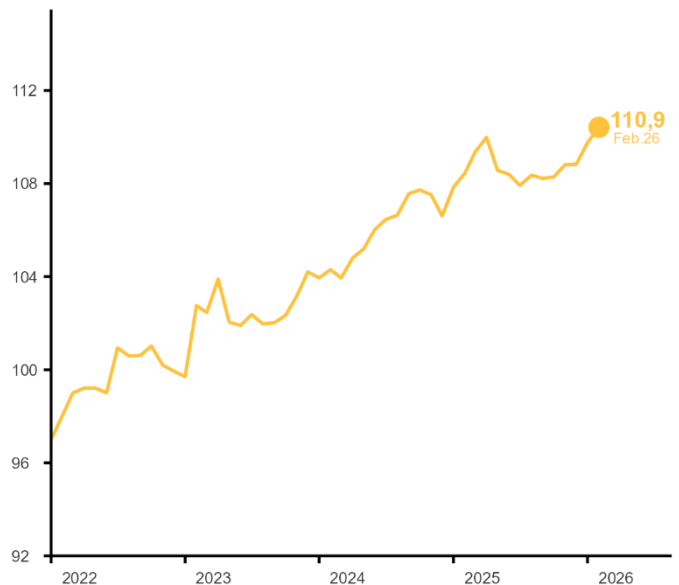
La principal economía latinoamericana registró durante el cuarto trimestre del año un leve crecimiento de apenas 0,1% con respecto al trimestre previo, lo que sitúa al crecimiento anual en 2,3% con respecto a 2024. Esta cifra se encuentra en línea con lo esperado por los analistas que estimaban un crecimiento del 2,26%. La dinámica del crecimiento durante 2025 puede separarse en dos semestres muy distintos, un primer semestre con altas tasas de expansión seguido por un segundo semestre donde el crecimiento de la actividad fue prácticamente nulo.

Desde el lado de la oferta el crecimiento estuvo liderado principalmente por los sectores “Agropecuaria” e “Industrias Extractivas” los que crecieron 11,7% y 8,6% respectivamente durante 2025. Mientras que, por el lado de la demanda, el impulso provino por el lado de la inversión “Formación Bruta de Capital” y en segundo lugar por el Comercio Exterior. Tanto la inversión como el consumo privado se desaceleraron fuertemente en el segundo semestre del año, a causa de la elevada tasa de interés mantenida por el BCB.

Las expectativas para el año 2026 y 2027 se han mantenido estables en 1,9% y 1,8% respectivamente. Estas tasas resultan considerablemente inferiores al crecimiento promedio de Brasil post pandemia que se ubica en 3,3%. El IBC –indicador adelantado de actividad– muestra un aumento en el dinamismo económico durante el inicio del

Índice de Actividad Económica

(Mensual, desestacionalizado)



Situación Económica en Argentina

#VamosMásAllá



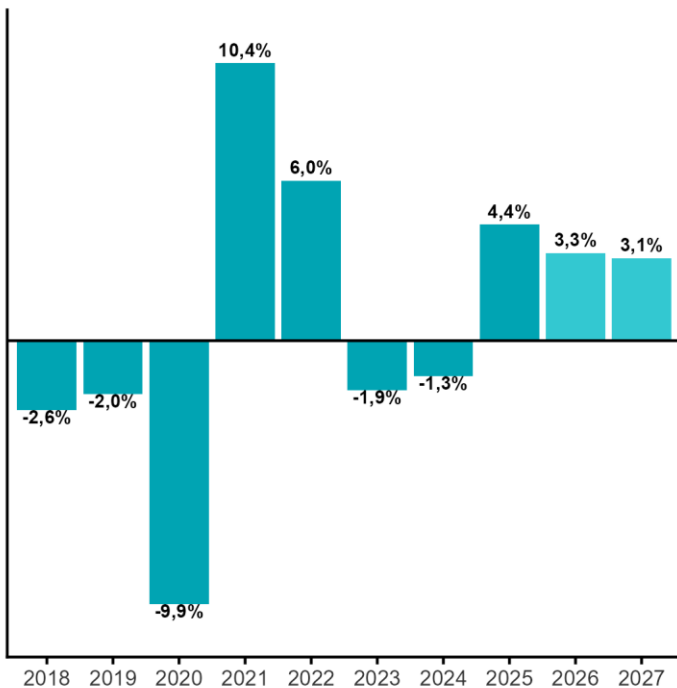


Argentina

Actividad Económica

Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



Argentina retoma el crecimiento luego de dos años de caída.

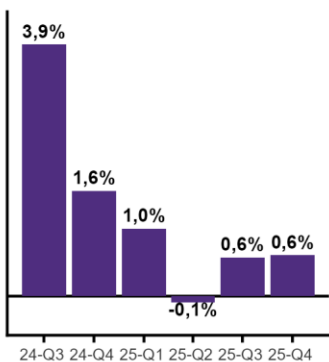
La economía argentina registró durante el cuarto trimestre del año un crecimiento de 0,6% con respecto al trimestre previo, cerrando el año con una expansión de 4,4% frente a 2024. Este guarismo se encuentra considerablemente por encima de lo esperado por analistas que estimaban un crecimiento del 3,5% para el año. A diferencia de lo observado en Brasil y Uruguay, la economía Argentina no presentó una desaceleración de la actividad durante el segundo semestre del año.

Desde el lado de la oferta el crecimiento estuvo liderado principalmente por el sector de “Intermediación Financiera” que creció 24,7% respecto al 2024, seguido por el “Comercio” creció 3,6% y fue el segundo sector de mayor incidencia en el PBI. Mientras que, por el lado de la demanda, el crecimiento estuvo liderado por la demanda interna con la inversión “Formación Bruta de Capital” y el “Consumo Privado” creciendo 16,4% y 7,9% respectivamente.

Las expectativas para el año 2026 y 2027 se han mantenido estables en 3,3% y 3,1% respectivamente. Por su parte, el EMAE –indicador adelantado de actividad– muestra una continuidad del dinamismo económico durante el inicio del 2026 con un crecimiento interanual a enero de 1,9%.

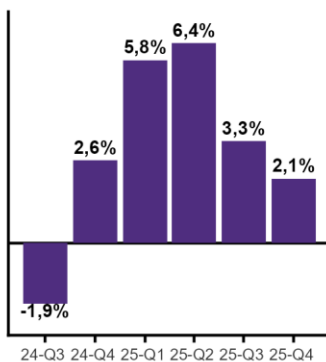
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



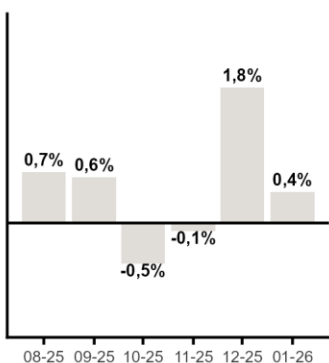
PBI Trimestral YoY

(Variación trimestral interanual)

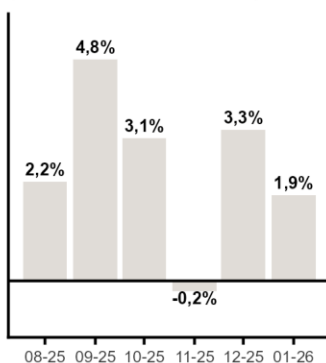


Estimador de Actividad Económica

(Variación frente al mes anterior)

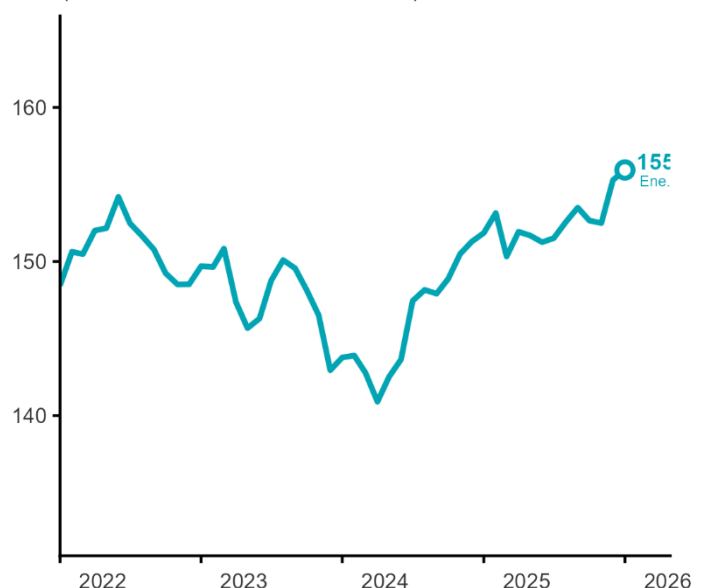


(Variación mensual interanual)



Estimador de Actividad Económica

(Mensual, desestacionalizado)





Situación Económica en Uruguay

#VamosMásAllá





Actividad Económica

Cuentas Nacionales

La economía uruguaya se desaceleró durante el segundo semestre.



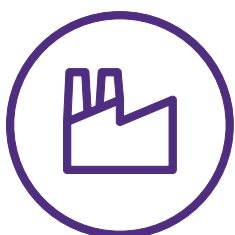
PBI trimestral

La economía uruguaya crece un 0,1% interanual en el cuarto trimestre del año, similar a la variación desestacionalizada frente al trimestre anterior.



PBI anual

Uruguay creció 1,8% durante 2025, en comparación a 2024.



PBI por industria

Se destaca el crecimiento interanual de 4% del sector de servicios financieros



Proyecciones

Las proyecciones económicas para 2026 continúan corrigiéndose a la baja. Actualmente se ubican en 1,3% para el año en curso.



Actividad Económica

Tras un magro segundo semestre, la economía uruguaya crece acorde a lo esperado por los analistas.

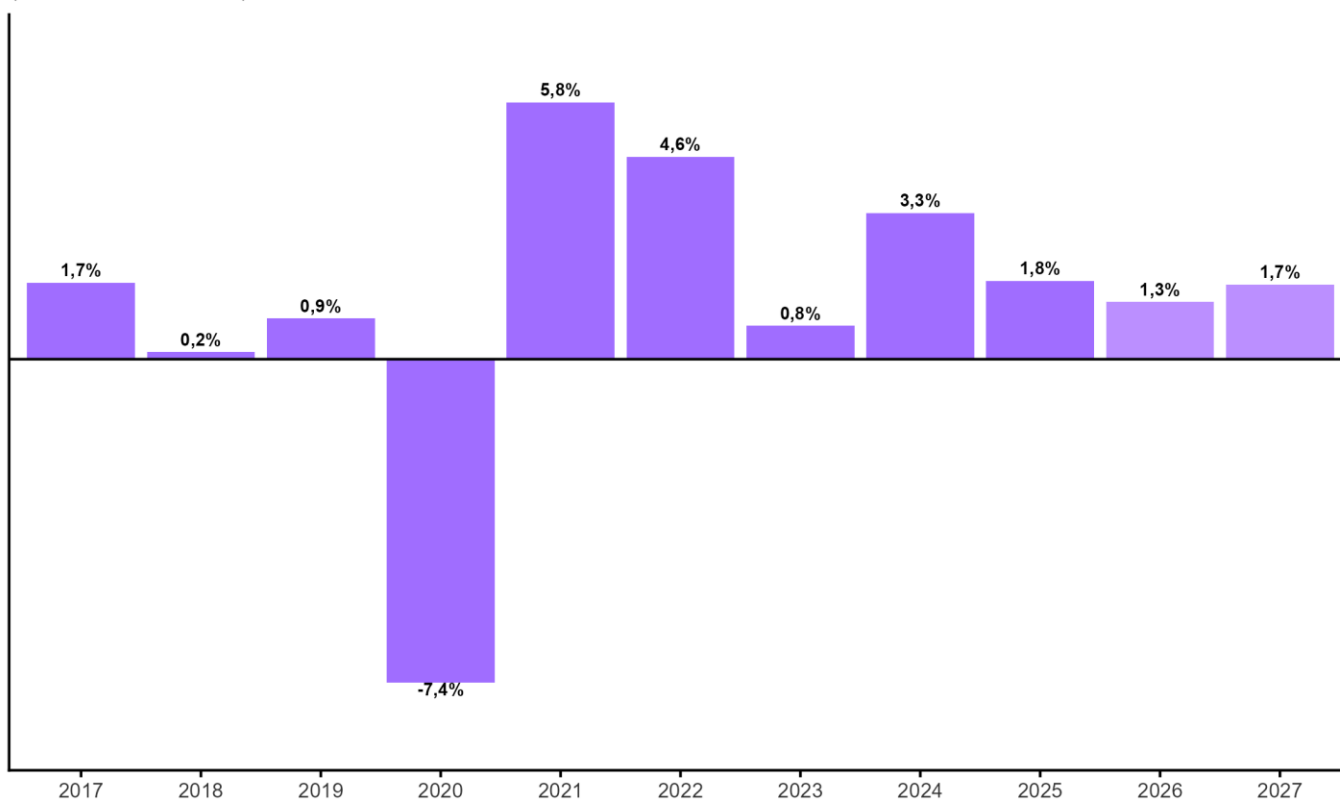
La economía uruguaya creció apenas un 0,1% interanual durante el cuarto trimestre del año, similar a lo observado en comparación con el tercer trimestre. De esta forma, Uruguay logró no encadenar dos trimestres consecutivos de caída evitando así caer en “recesión técnica”. En lo que hace a la variación anual, la economía se expandió un 1,8% similar a lo esperado por los analistas, no así por el MEF quienes proyectaban un crecimiento de 2,6%. Esta alta diferencia entre la proyección y lo observado tiene severas implicancias para la cartera por la caída en los ingresos esperados.

Según las últimas expectativas de analistas, las proyecciones de crecimiento han caído considerablemente estableciéndose en 1,6% para el año 2026 y 1,9% para el 2027.

El IMAE presentó en enero una variación interanual de 0,4% con un aumento de 0,1% de la tendencia-ciclo, marcando una reversión en la tendencia bajista que mostró durante el cierre del 2025.

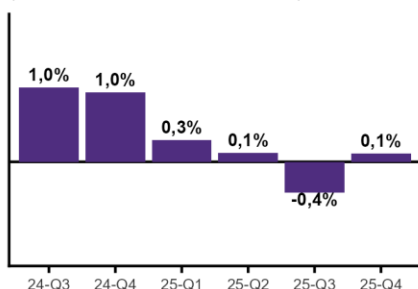
Producto Bruto Interno

(Variación anual real)



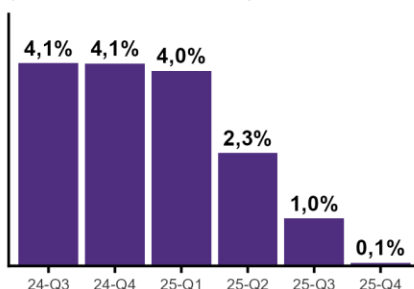
PBI Trimestral QoQ

(Variación frente al trimestre anterior)



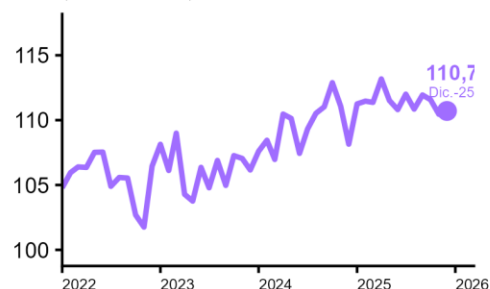
PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Indicador de Actividad Económica

(Índice mensual)





PBI según gasto

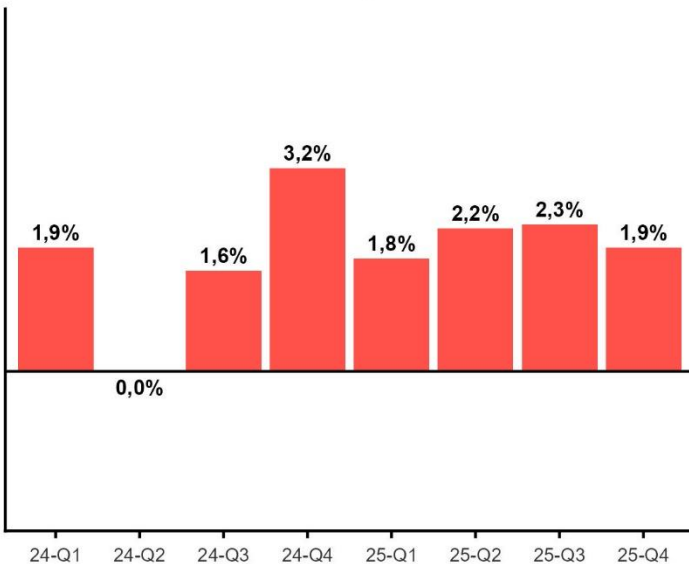
La demanda interna explica el crecimiento en el 2025.

En términos interanuales, se registró un incremento de la demanda interna durante el cuarto trimestre que fue parcialmente compensado por la caída en la demanda externa. En esta línea, se registró un aumento interanual del “Gasto en Consumo Final” mientras que la “Formación Bruta de Capital” aumentó 2,2%, destacándose una caída en la inversión en activos ya que la “Formación Bruta de Capital Fijo” disminuyó -0,9%. Finalmente, el comercio exterior incidió negativamente con *Importaciones* aumentando 5,1% mientras que las *Exportaciones* cayeron -1,9%.

Pasando a la variación promedio anual frente al 2025, en lo referente al “Gasto de Consumo Final” se observaron aumentos tanto en el Consumo Privado [2,1%] como el Gasto Público [1,8%]. En la misma línea se observó un importante incremento en la “Formación Bruta de Capital” [inversión] de 4,3%, sin embargo, este aumento provino principalmente por una mayor acumulación de existencias, mientras que la inversión en activos “Formación Bruta de Capital Fijo” se mantuvo en guarismos similares a los del 2024. En lo que respecta a la balanza comercial se registró un aumento anual de las *Exportaciones* del 1,9% mientras que las *Importaciones* aumentaron en un 4,1%, causando una incidencia neta neactiva en el PBI.

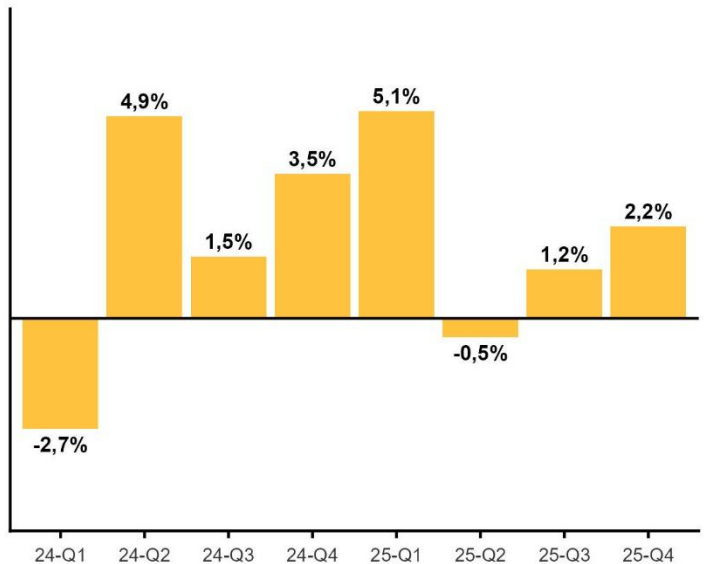
Consumo Privado

(Variación trimestral interanual)



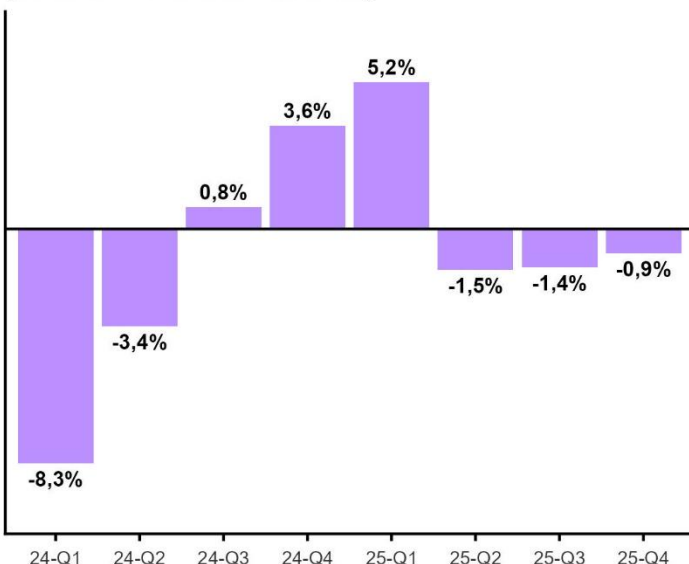
Consumo Público

(Variación trimestral interanual)



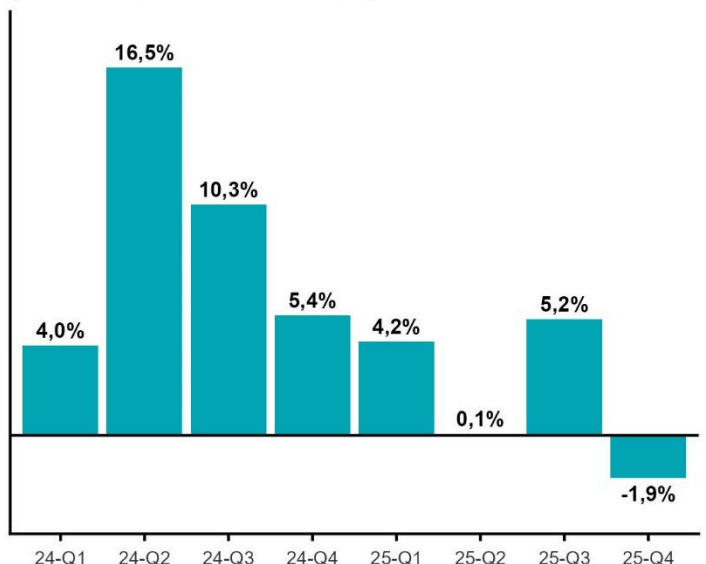
Inversión

(Variación trimestral interanual)



Exportaciones

(Variación trimestral interanual)





PBI según industrias

Resultados dispares en el cuarto trimestre del año.

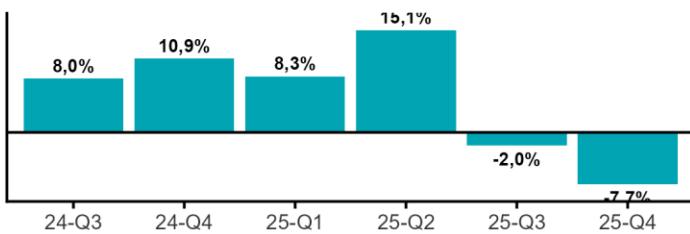
Desde la perspectiva de producción, se destaca el resultado positivo de los sectores “*Servicios Financieros*” e “*Industria Manufacturera*”, este último impulsado por buenos desempeños en la industria frigorífica y fabricación de bebidas lo que fue parcialmente contrarrestado por la caída en la refinería de petróleo.

Por otra parte, el sector de “*Actividades Primarias*” obtuvo una importante caída interanual a causa de los bajos rendimientos en la zafra 2025/2026 y una menor producción de madera. Esto fue parcialmente contrarrestado por la actividad ganadera donde se observó un aumento tanto en la exportación de ganado en pie, así como en la faena de ganado en frigoríficos y aumentos en la remisión de leche a plantas industriales.

El sector “*Construcción*” continúa presentando rendimientos negativos tal como lo hizo durante todo el año. Esto se debe a una reducción en las obras de vialidad y redes de electricidad a causa de una menor inversión por parte del gobierno. El alto dinamismo presentado en la construcción de viviendas y el comienzo de obras en nuevas plantas de energía compensó parcialmente esta caída.

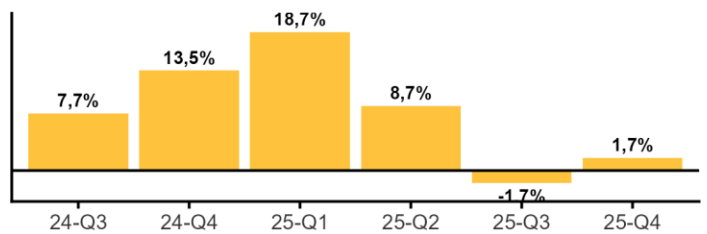
Actividades Primarias

(Variación trimestral interanual)



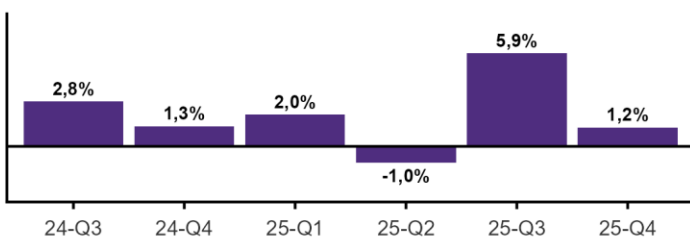
Industrias Manufactureras

(Variación trimestral interanual)



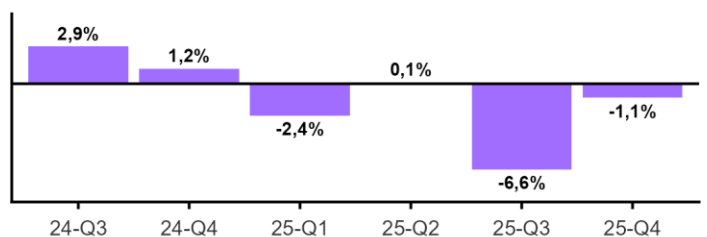
Actividades Comerciales

(Variación trimestral interanual)



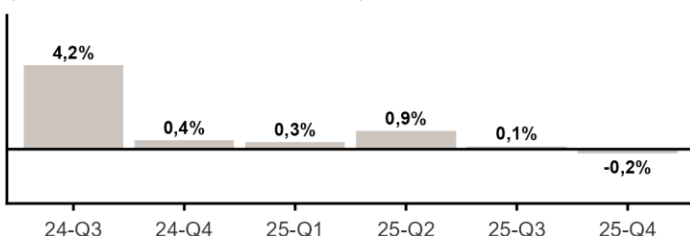
Construcción

(Variación trimestral interanual)



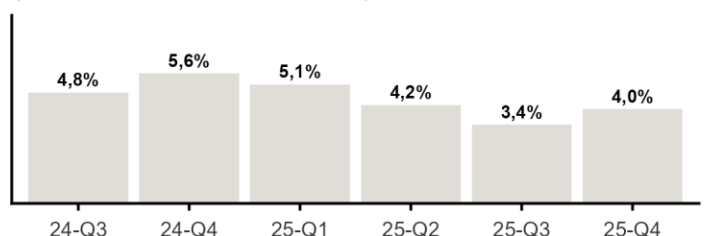
Transporte y Comunicaciones

(Variación trimestral interanual)



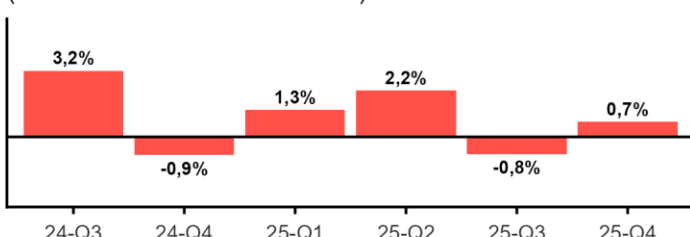
Servicios Financieros

(Variación trimestral interanual)



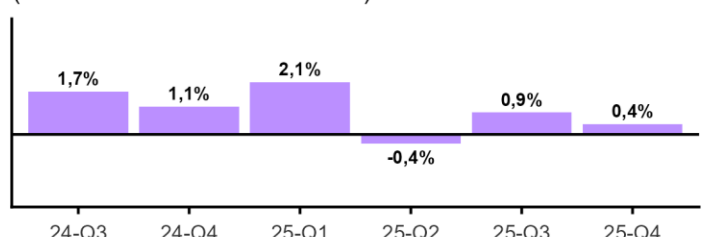
Actividades Profesionales

(Variación trimestral interanual)



Salud, Educación y Otros Servicios

(Variación trimestral interanual)





Crecimiento Sectorial Anual

La industria manufacturera lidera el crecimiento durante el 2025.

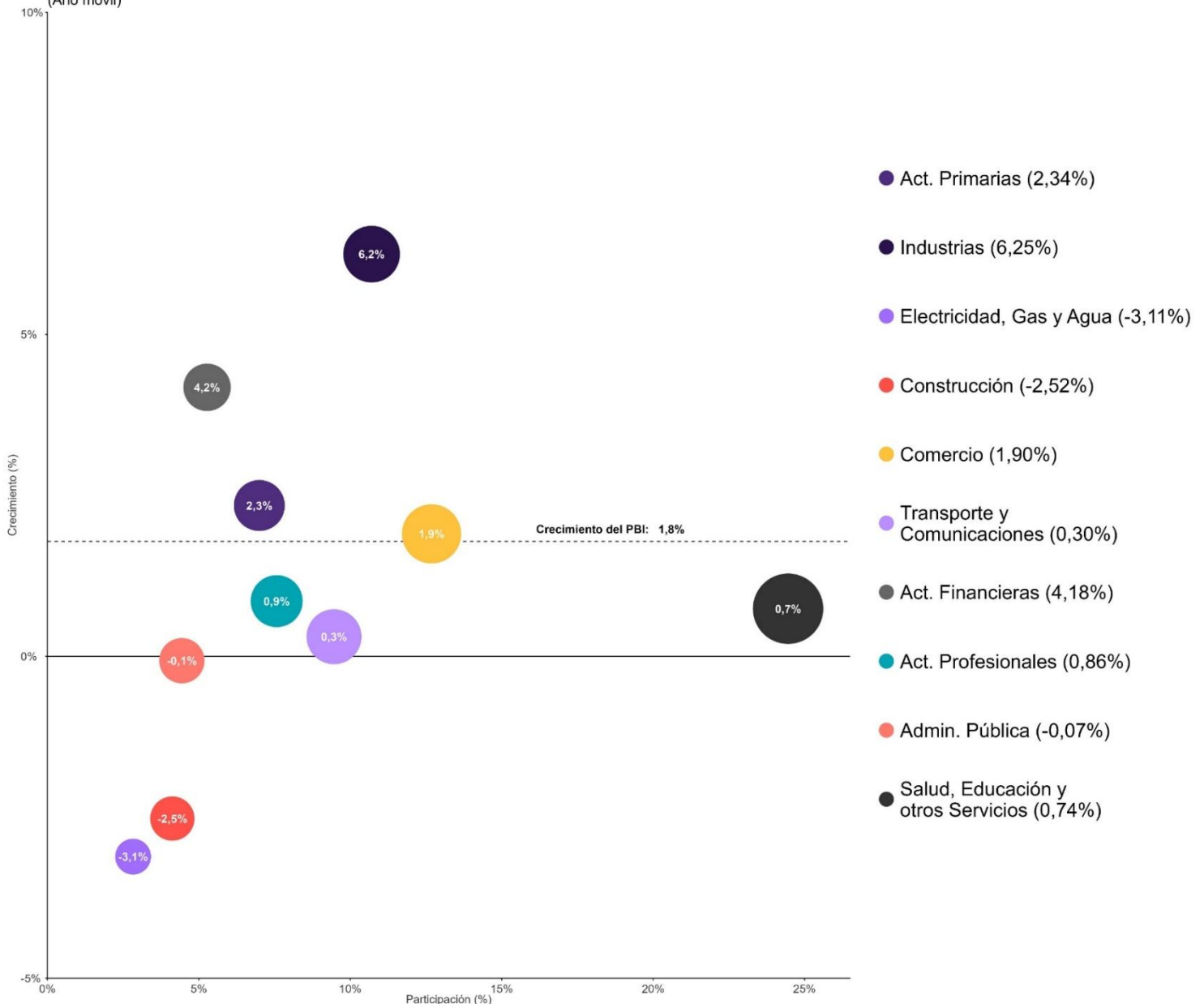
Al analizar la variación anual frente a 2024, se observa que el sector que más creció fue “Industrias Manufactureras” con una expansión del 6,2% explicado por un incremento en la refinería de petróleo de ANCAP – cabe destacar que durante el primer trimestre del 2024 la planta estuvo cerrada por mantenimiento–, seguido por la industria alimentaria donde destaca el desempeño de frigoríficos, industria láctea y molinería.

El segundo sector que más creció durante el 2025 fueron los “Servicios Financieros” el cual registró un aumento de 4,2%. También variaron de forma positiva sectores como “Comercio”, “Alojamiento y Restaurantes”, “Servicios de Salud y Educación”, “Transporte y Comunicaciones” y “Actividades Profesionales”.

Como contrapartida, el sector que presentó la caída más pronunciada fue el de “Electricidad, Gas y Agua” a causa de una menor generación en plantas de energía renovable. De manera similar, se constató una caída en el sector de la “Construcción” como consecuencia del menor dinamismo en la realización de obras de vialidad y líneas de energía eléctrica, lo que no pudo ser contrarrestado totalmente por la mayor construcción de edificios y viviendas. Finalmente, el último sector que presentó una caída durante el 2025 fueron las actividades de la “Administración Pública”.

Contribución al crecimiento del PBI

(Año móvil)



#VamosMásAllá



[grantthornton.global](https://www.grantthornton.global)

© 2023 Grant Thornton Uruguay. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.