

DESAYUNO DE COYUNTURA

UN PRESUPUESTO FRÁGIL

Incertidumbre, cambios de reglas y límites al crecimiento

Montevideo, 16 de setiembre de 2025

01/

MUNDO: Guerra comercial y debilidad del dólar

03/

URUGUAY: Un presupuesto frágil

02/

REGIÓN: Brasil con mejoras en inflación y Argentina entrando nuevamente en elecciones

01/

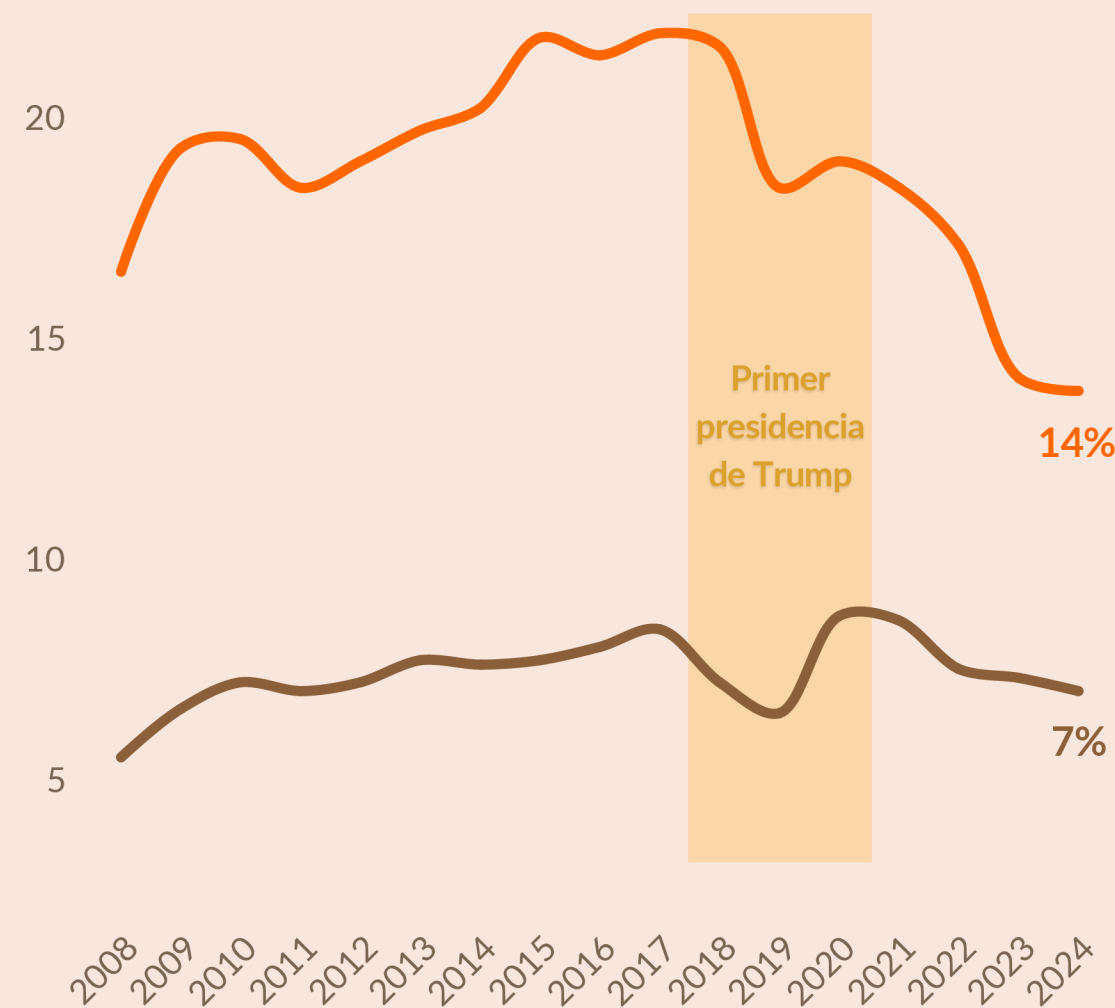
MUNDO: Guerra comercial
y debilidad del dólar

China tiene menor “músculo” para responder a una nueva guerra comercial

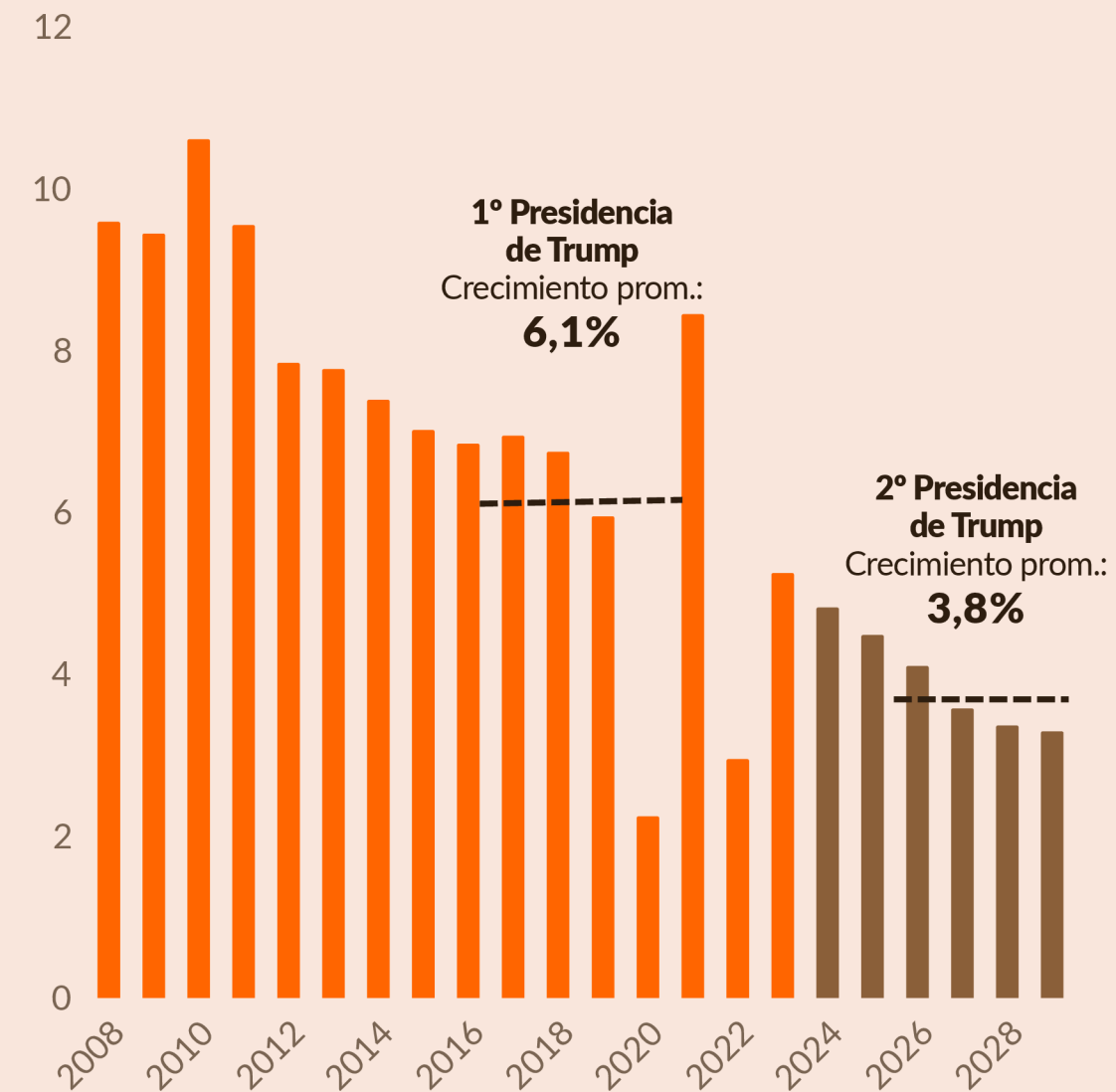
Fuente: FMI y TradeMap

Comercio bilateral entre China y EEUU (% del PIB de EEUU)

— Impots de EEUU desde China — Expots de EEUU hacia China



PIB China (variación interanual, %)



Incertidumbre afecta a la economía en su conjunto. **Reserva Federal empeora proyección de crecimiento e inflación**, generando tensiones con Trump

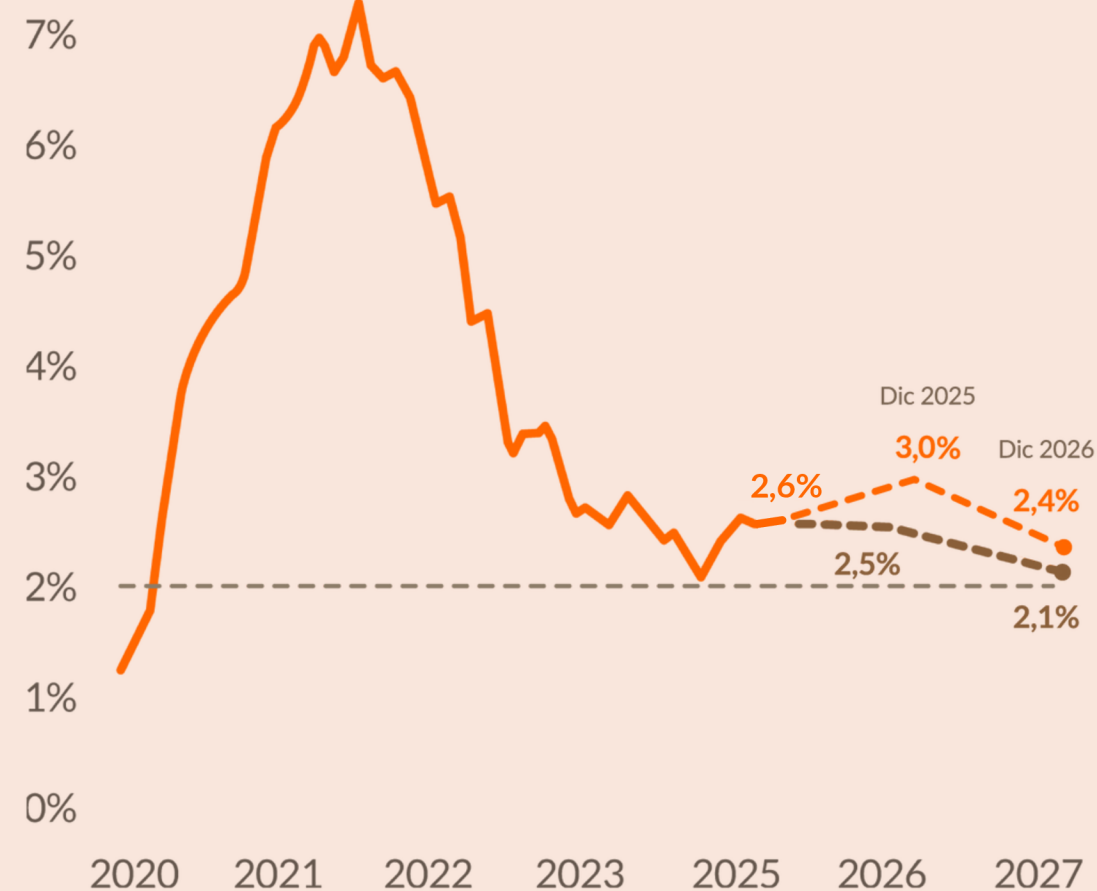
Fuente: FED, US Bureau of Labor Statistics

Inflación

(variación interanual del PCE)

--- FOMC diciembre

--- FOMC junio

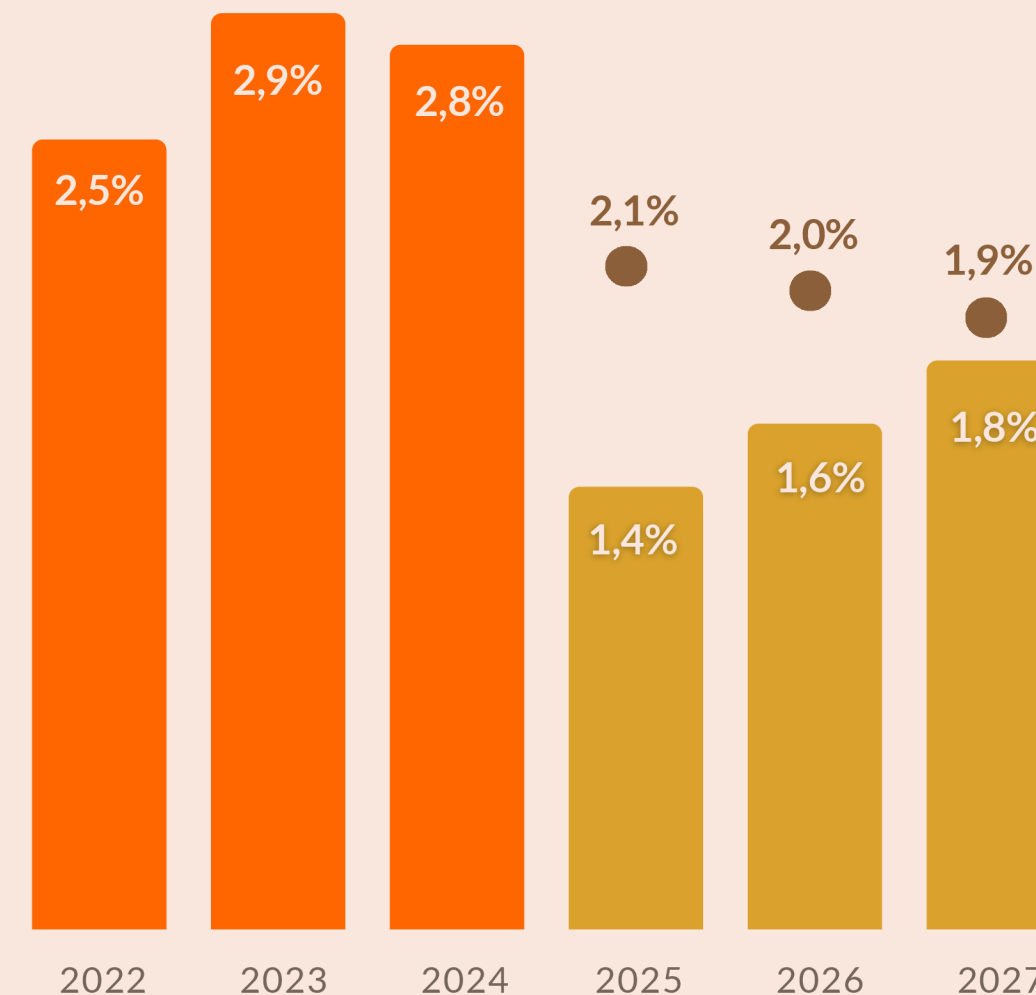


PBI

(variación interanual)

■ Dato efectivo y FOMC junio

● FOMC diciembre



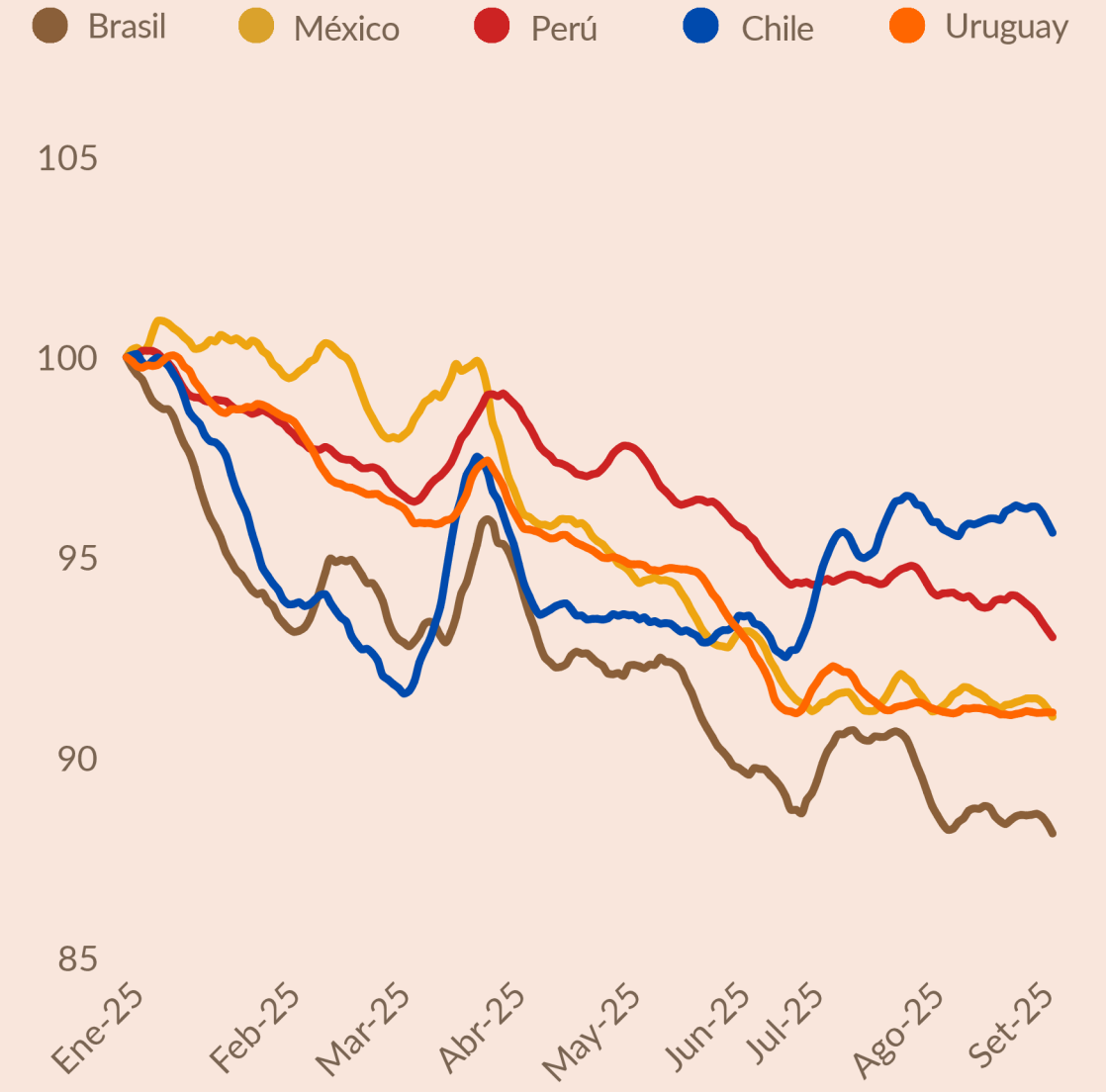
Debilidad del dólar refleja condiciones internas de EE.UU.

Fuente: Investing

Índice dólar (DXY, media móvil)



Evolución divisas vs dólar (media móvil)



02/

REGIÓN:

Brasil con mejoras en inflación
y Argentina entrando nuevamente en elecciones



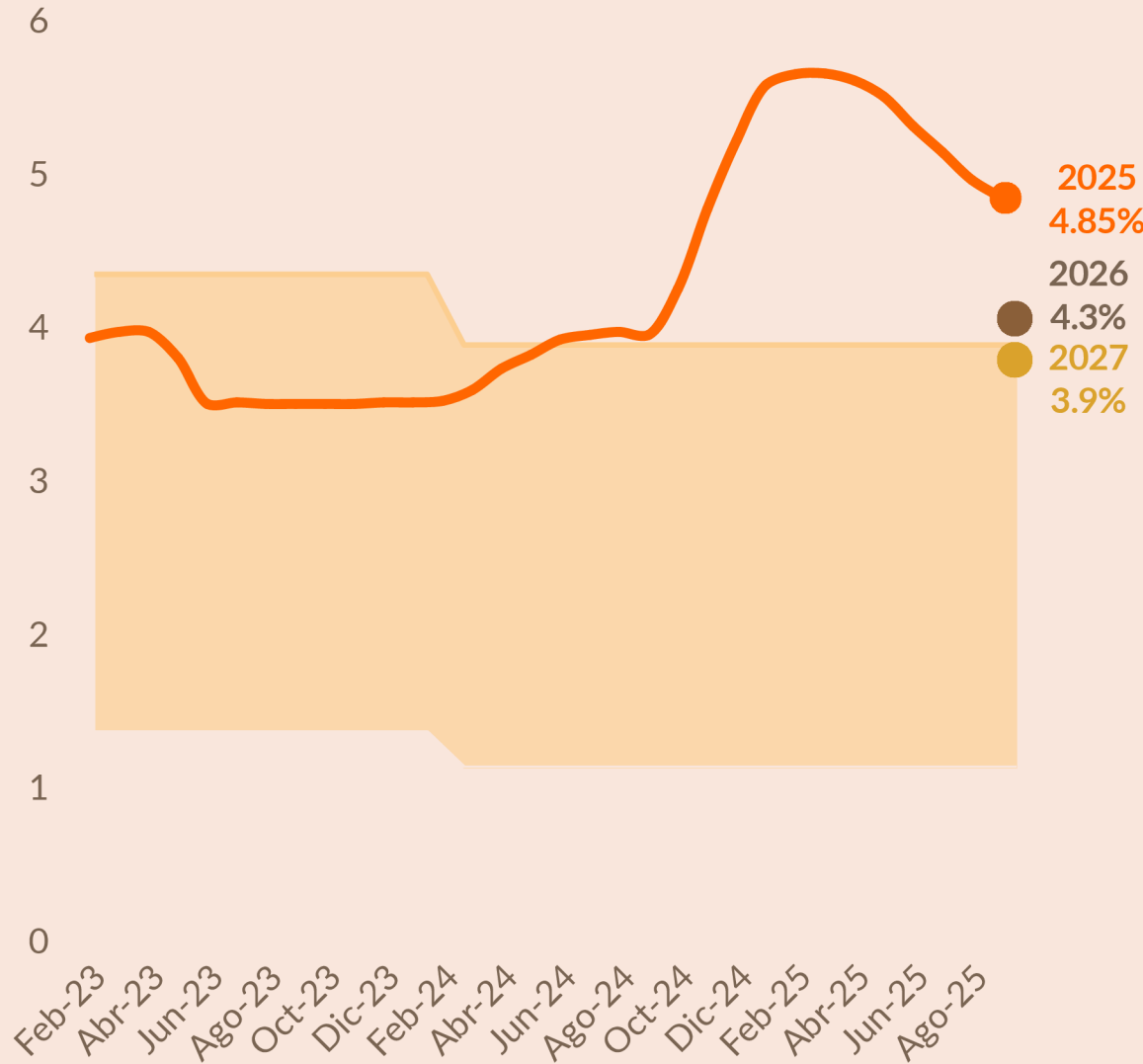
Reducción en las expectativas de inflación con buena performance en el mercado laboral



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCB

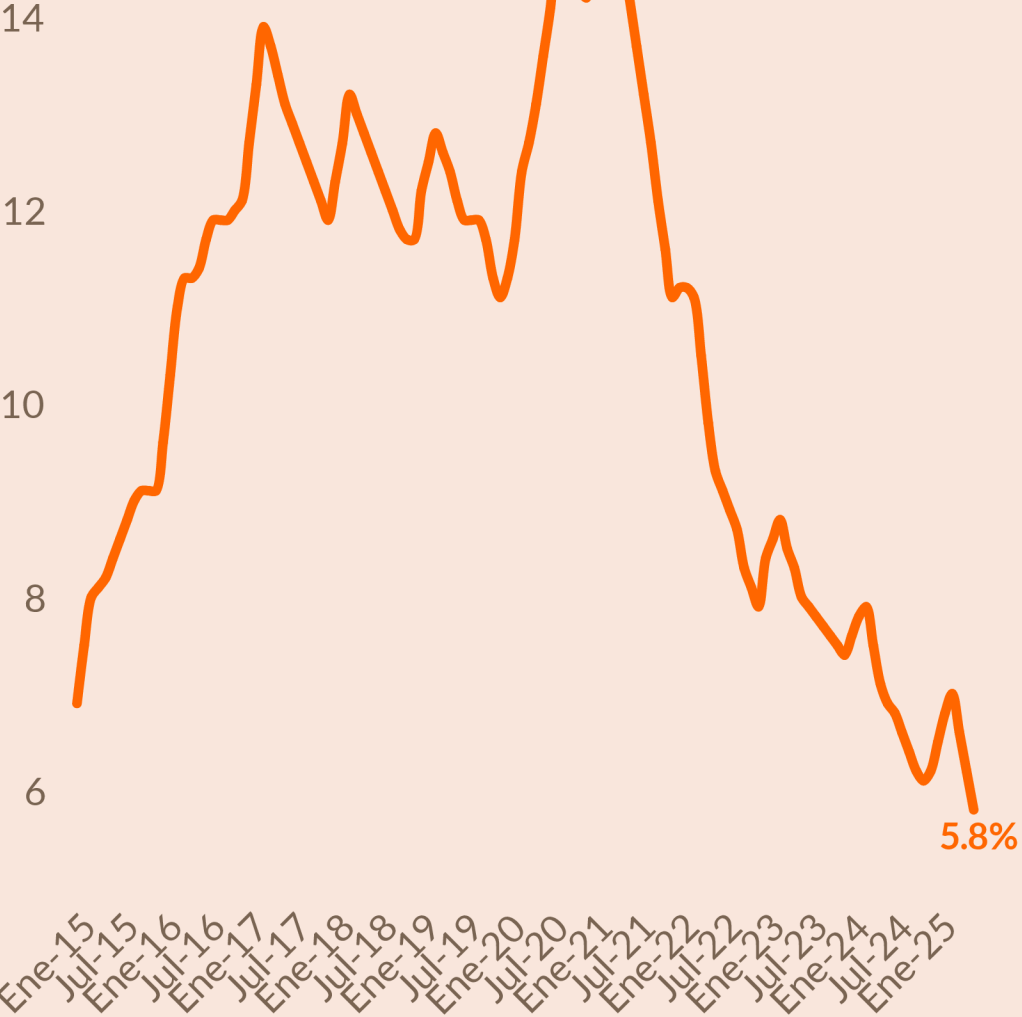
Expectativas de inflación Brasil

(al cierre del año, %)



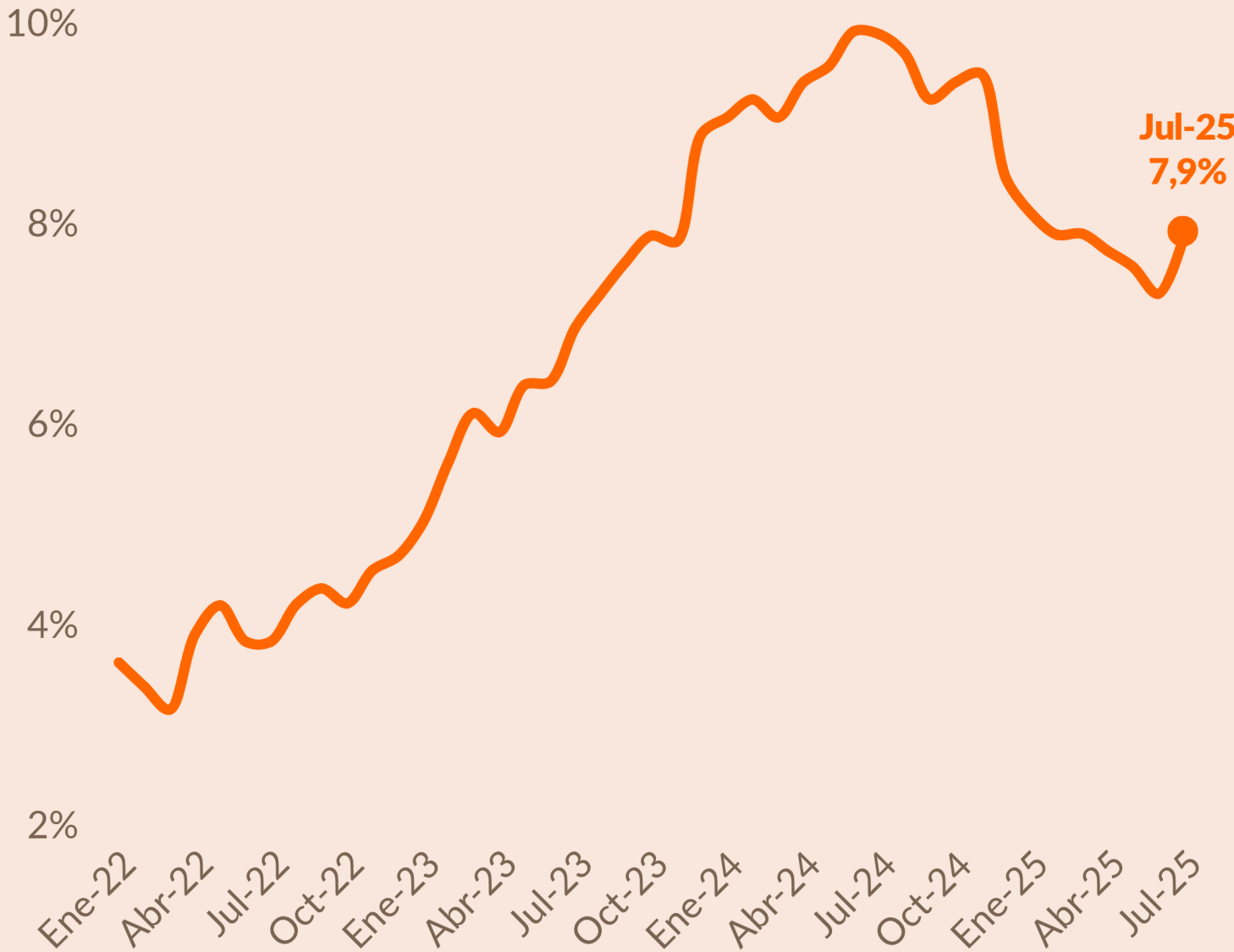
Tasa de desempleo Brasil

(% de la población activa)

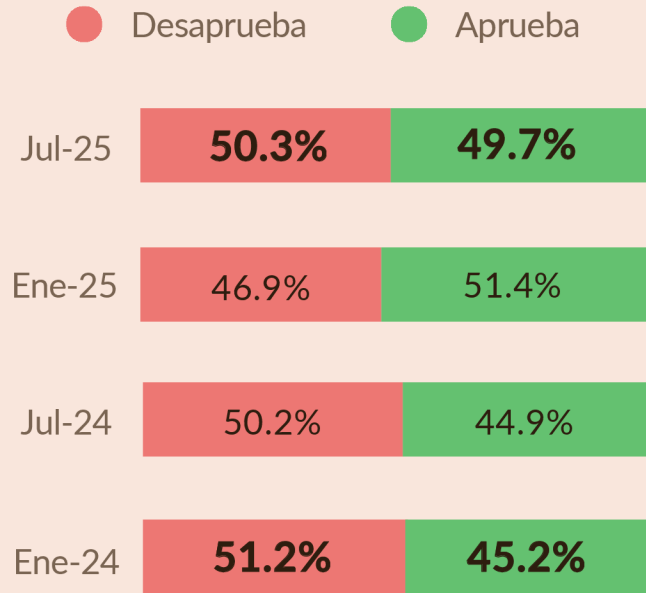


Aumento en la aprobación de Lula, aunque se mantiene tensión en el frente fiscal

Necesidad de financiamiento del sector público



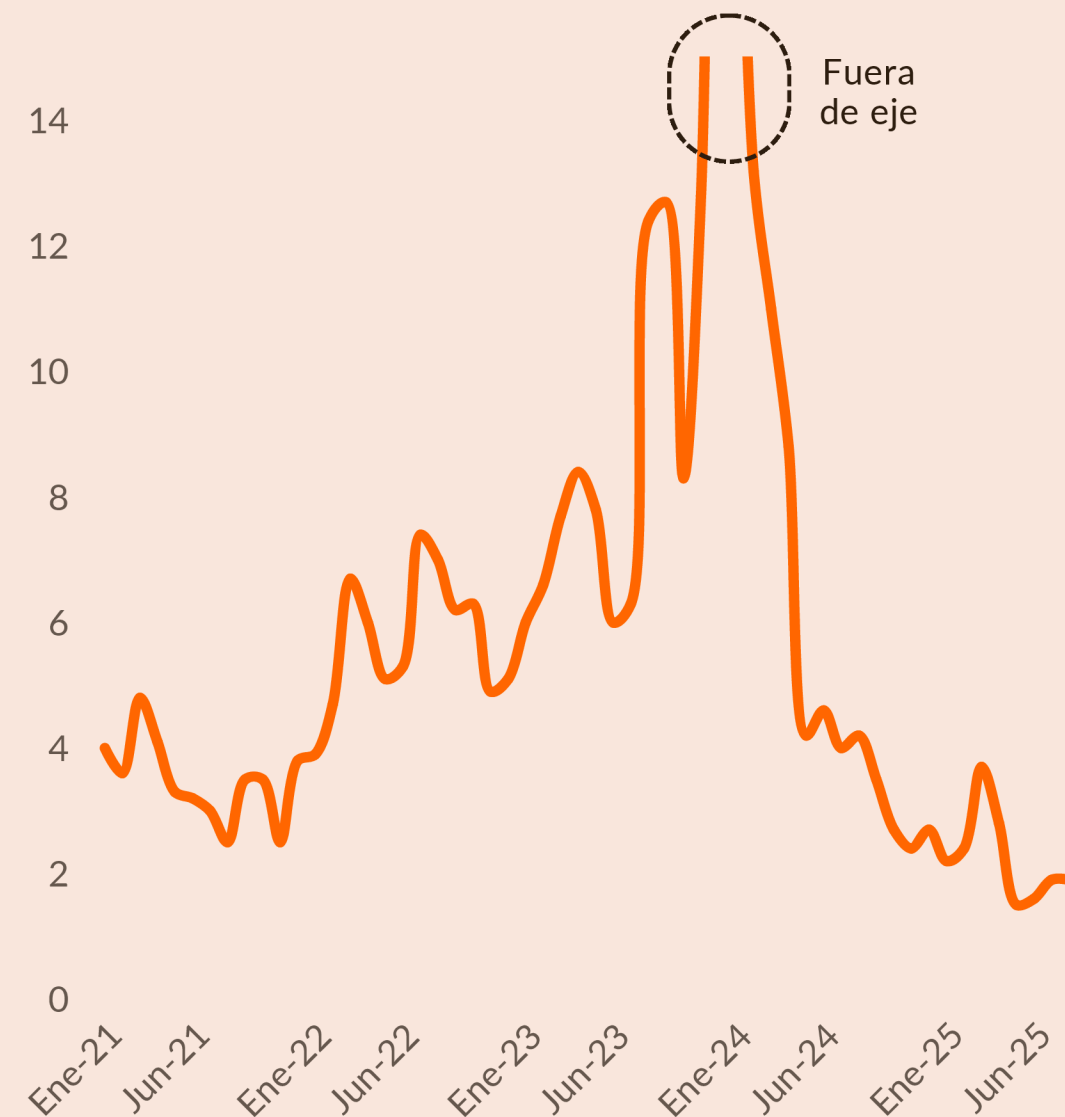
Aprobación del Presidente Lula



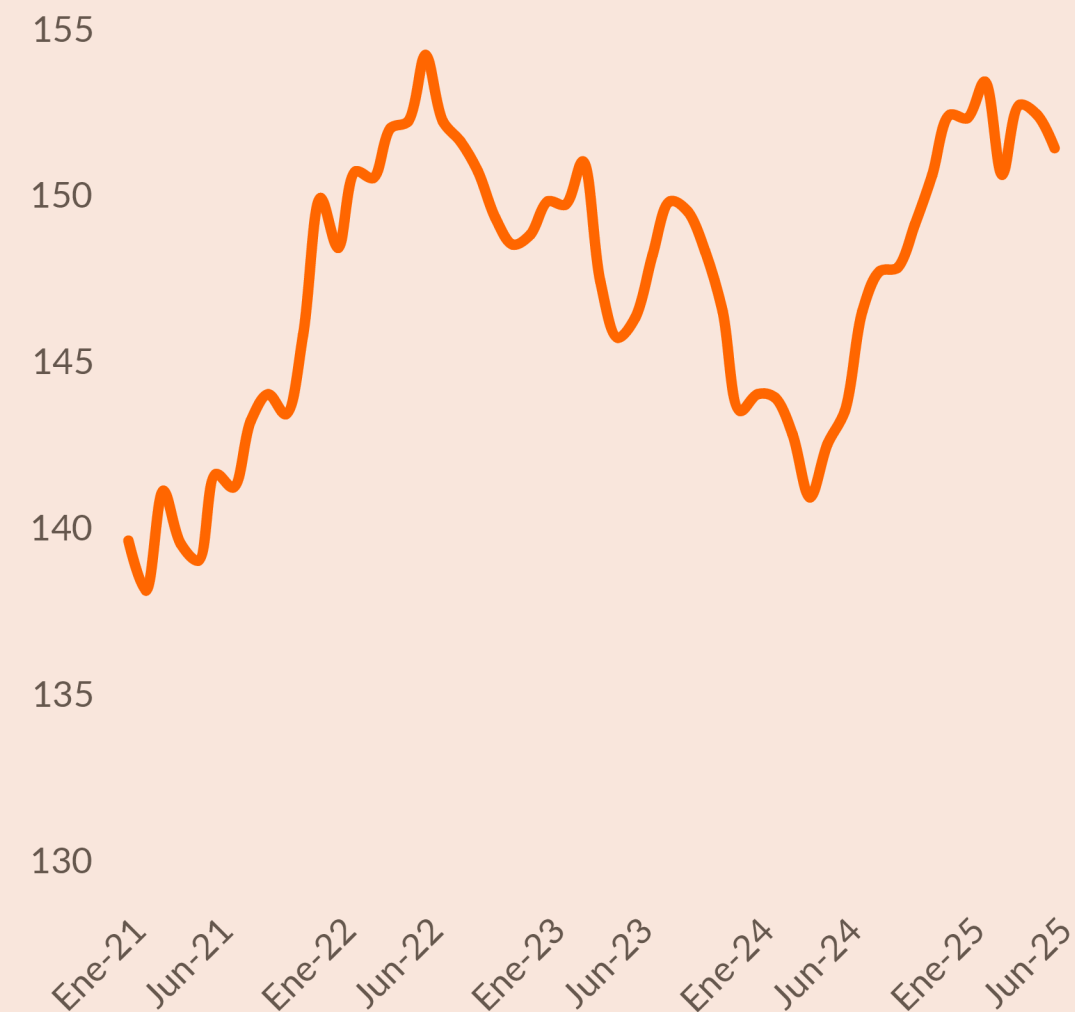
Primera etapa del plan de estabilización fue exitosa. Sin embargo, estancamiento reciente muestra tensiones en el modelo

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

Inflación mensual
(Variación mensual del IPC, en %)



Estimador Mensual de Actividad Económica
(índice 100 = 2004, serie desestacionalizada)

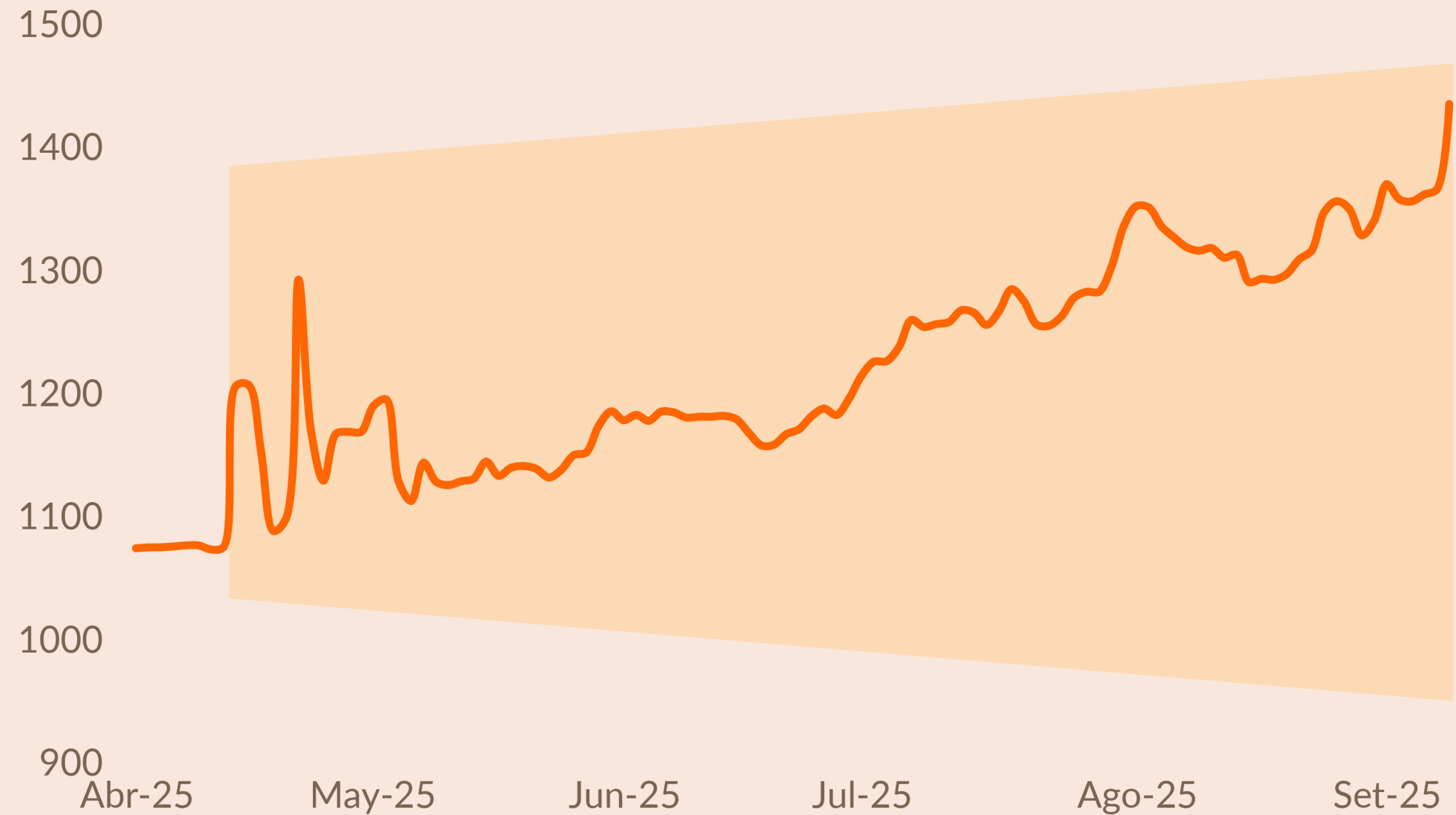


El dólar alcanza el límite superior de la banda, a puertas de las elecciones de medio término



Fuente: Elaboración propia en base a datos de
Ámbito Financiero

Tipo de cambio nominal
(pesos por dólar)





03/

URUGUAY:

Un presupuesto frágil

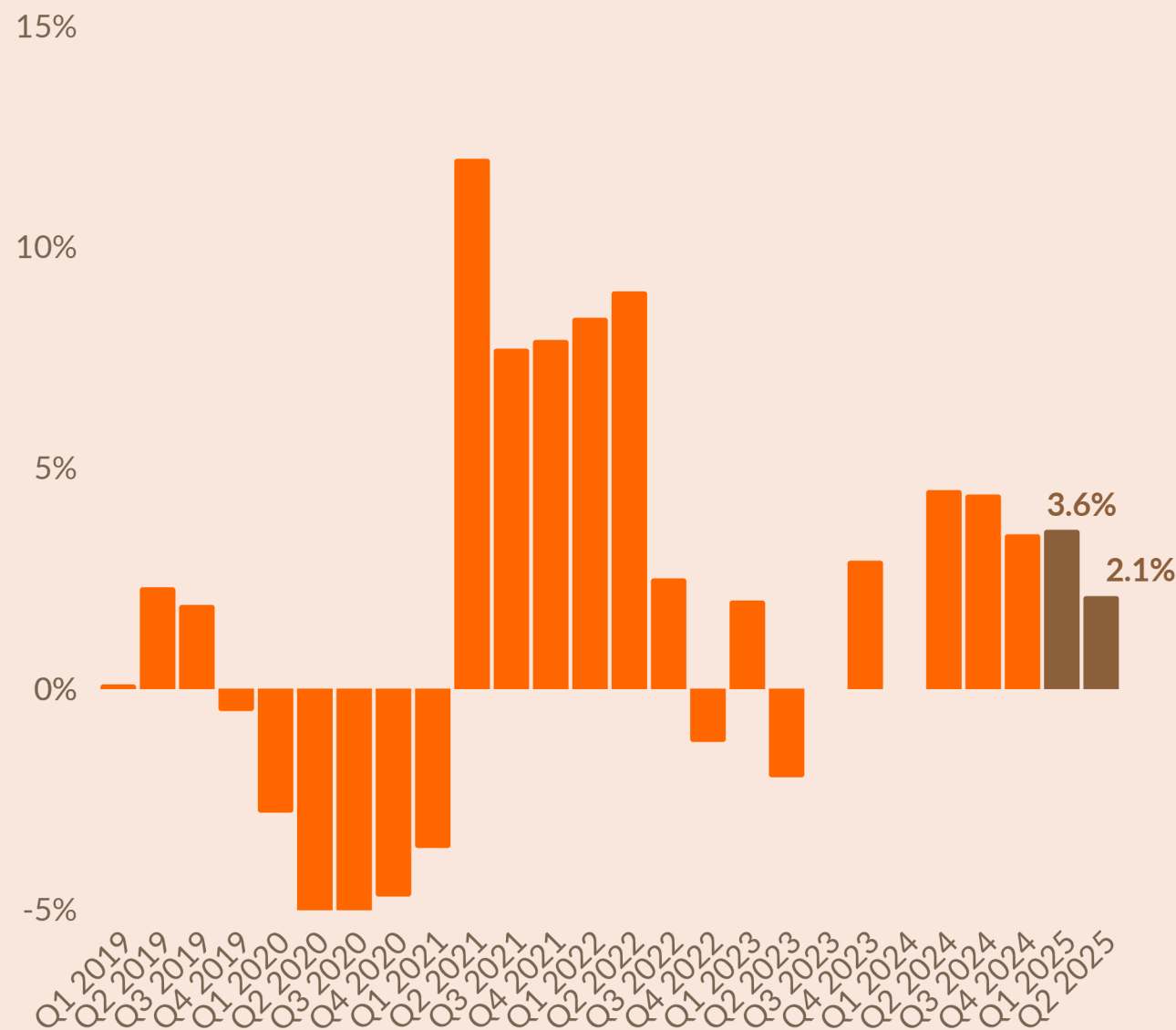
El 2024 fue el año de la normalización de la economía uruguaya, mientras que el 2025 va de más a menos

- PROYECCIÓN CED PARA EL 2025: +2.3%

Fuente: Ley de Presupuesto

IVF PIB

(variación interanual del trimestre)



Total de ocupados

(tendencia - ciclo, miles de personas)

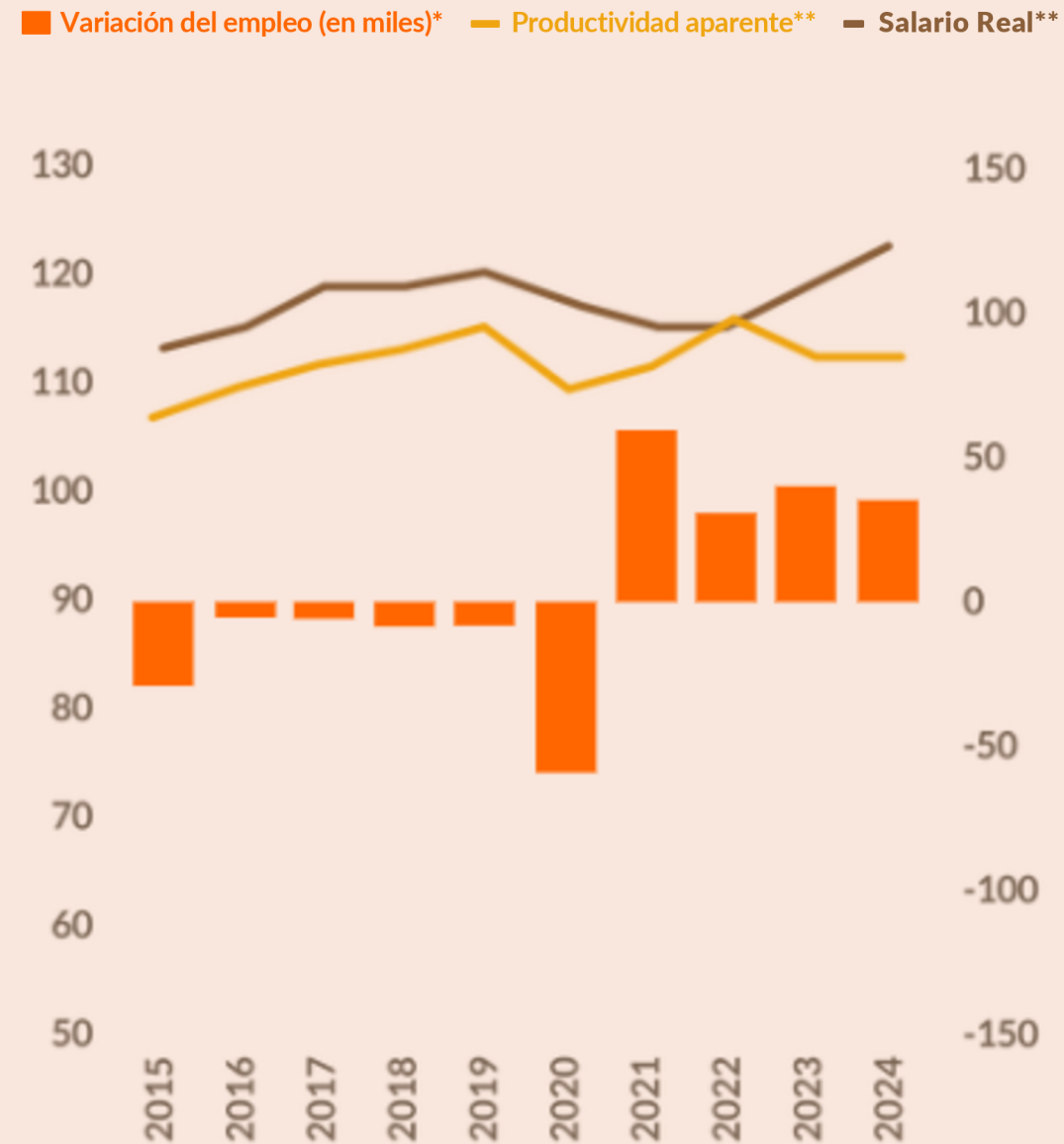


Ronda de negociación colectiva se centra en franjas salariales, sin considerar productividad

- IMPLICA RIESGOS DE MAYOR DESEMPLEO E INFORMALIDAD, ESPECIALMENTE EN SECTORES VULNERABLES

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INE y MTSS

Productividad aparente de la economía



Ajustes diferenciales (niveles según ingresos nominales)

NIVEL 1:
hasta \$38.950
(mayor ajuste)

30%
DE LOS TRABAJADORES

NIVEL 2:
\$38.951 a 165.228
(ajuste intermedio)

65%
DE LOS TRABAJADORES

NIVEL 3:
desde \$165.229
(ajuste por inflación)

5%
DE LOS TRABAJADORES

Debilitamiento de la regla fiscal: se propone un marco más laxo

REGLA VIGENTE

REGLA NUEVA

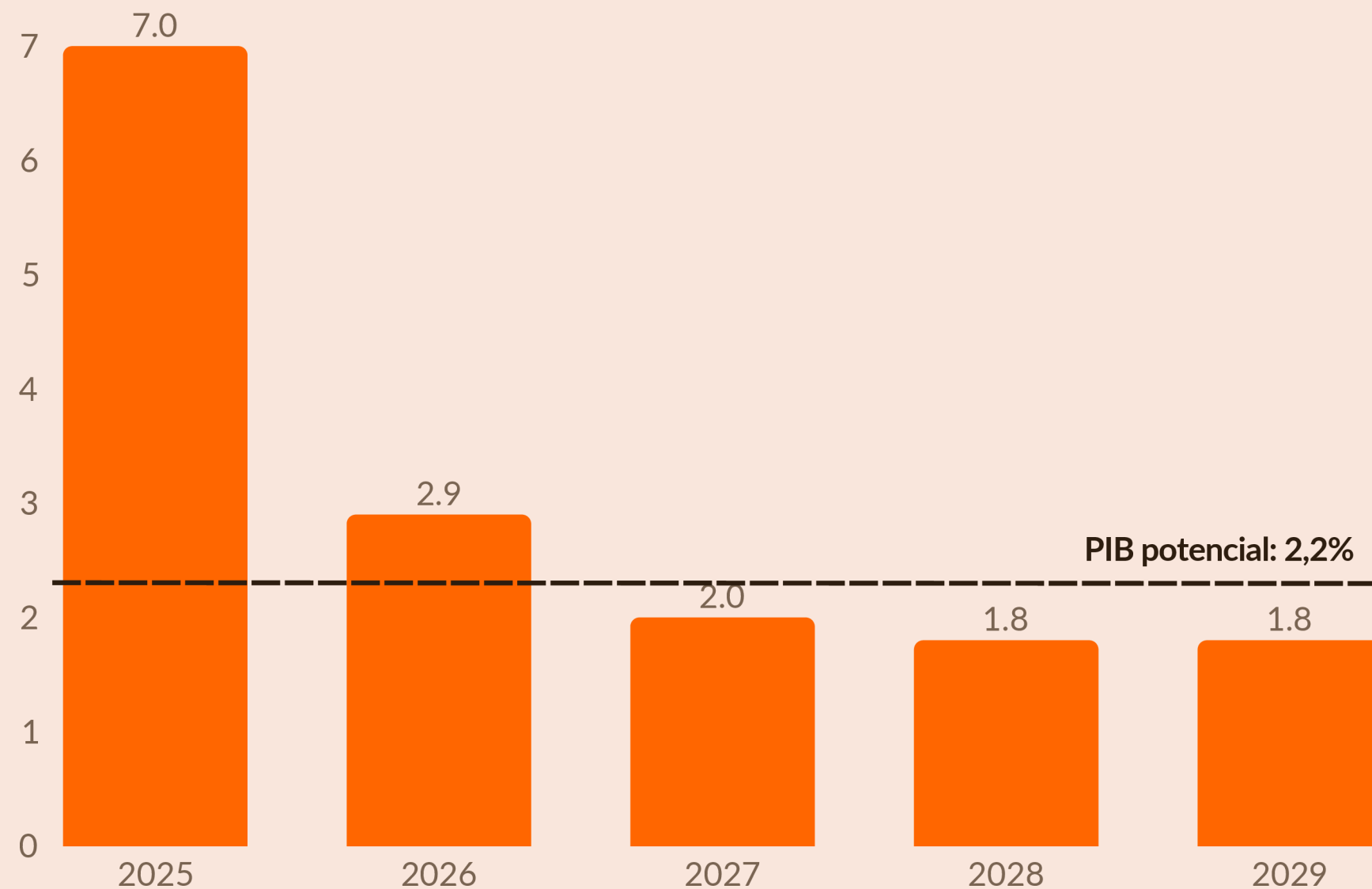


Tres pilares: incluido tope
al aumento del gasto

Elimina el tope de gasto,
agrega ancla de deuda de
65% del PIB

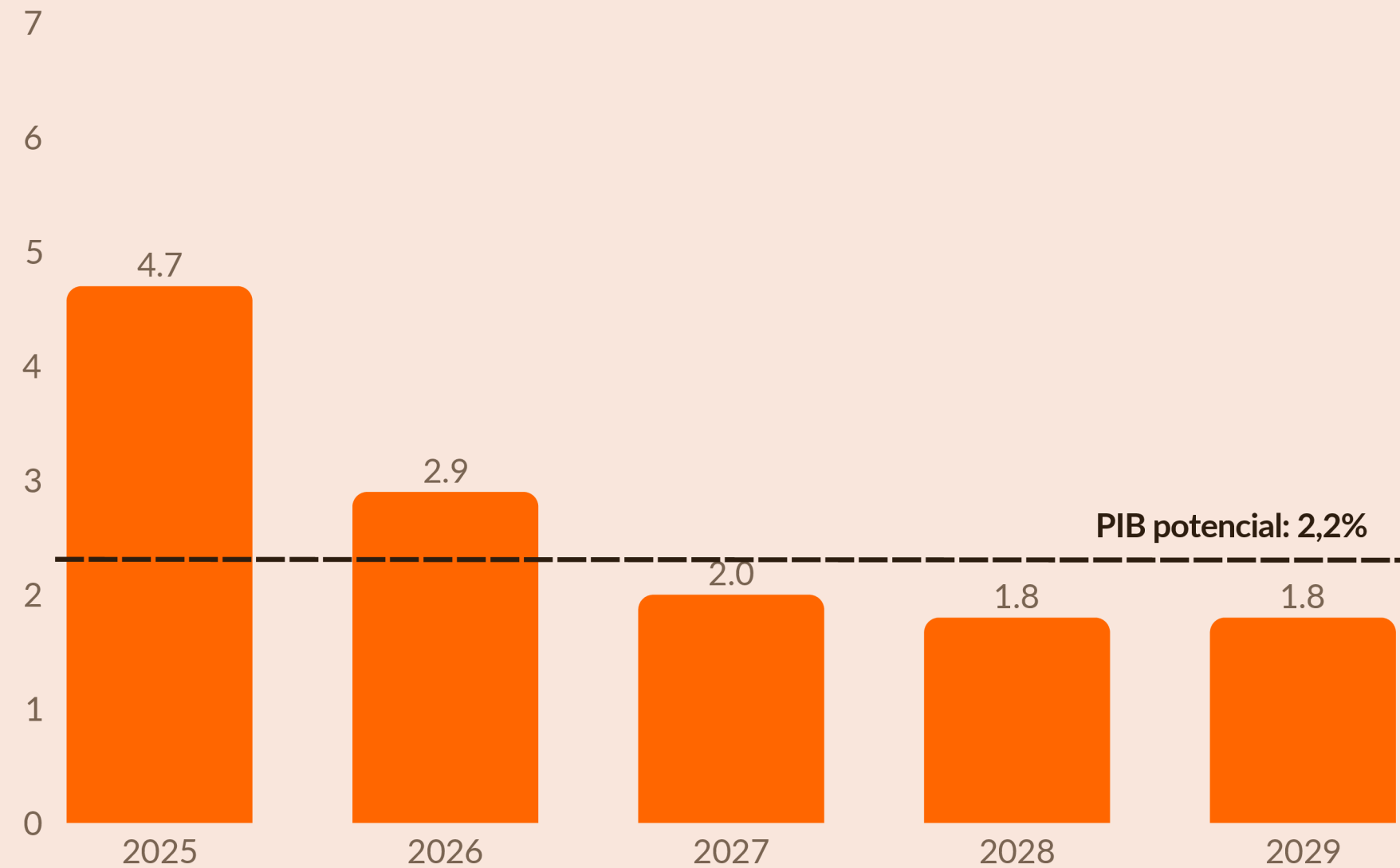
**En 2025 y 2026,
se rompería con tope
del gasto establecido
en la regla fiscal
vigente**

Tope de gasto
(variación real)



**Esto ocurre incluso
al descontar los
“gastos postergados”
del gobierno anterior**

Tope de gasto
(variación real)

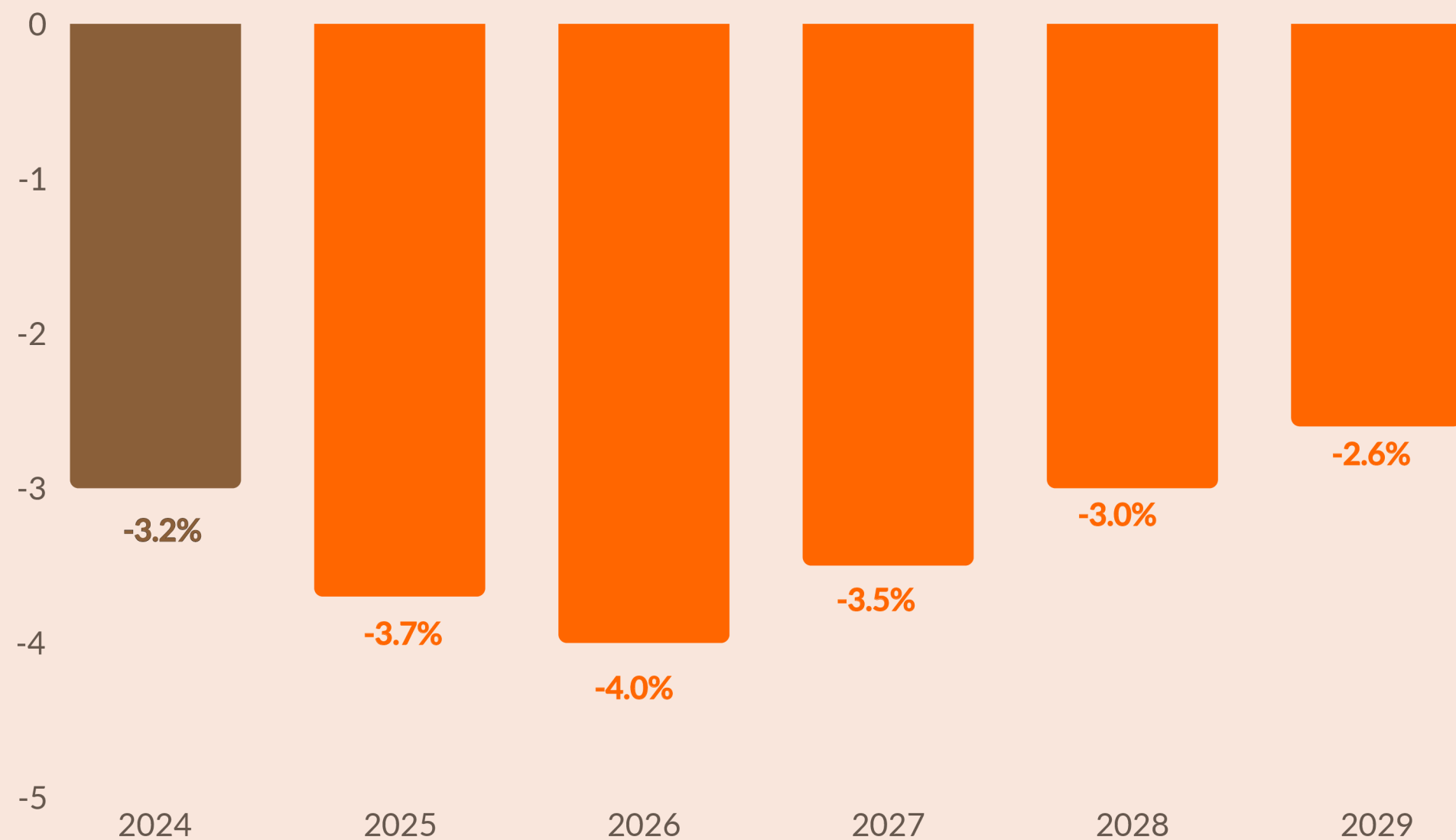


El presupuesto marca deterioro fiscal en los dos primeros años y eventual consolidación posterior

- MENOR MARGEN DE ACCIÓN FRENTE A ESCENARIOS ADVERSOS

Fuente: Ley de Presupuesto

Resultado Global GC-BPS
(% del PIB, sin efecto cuarentones en 2025)

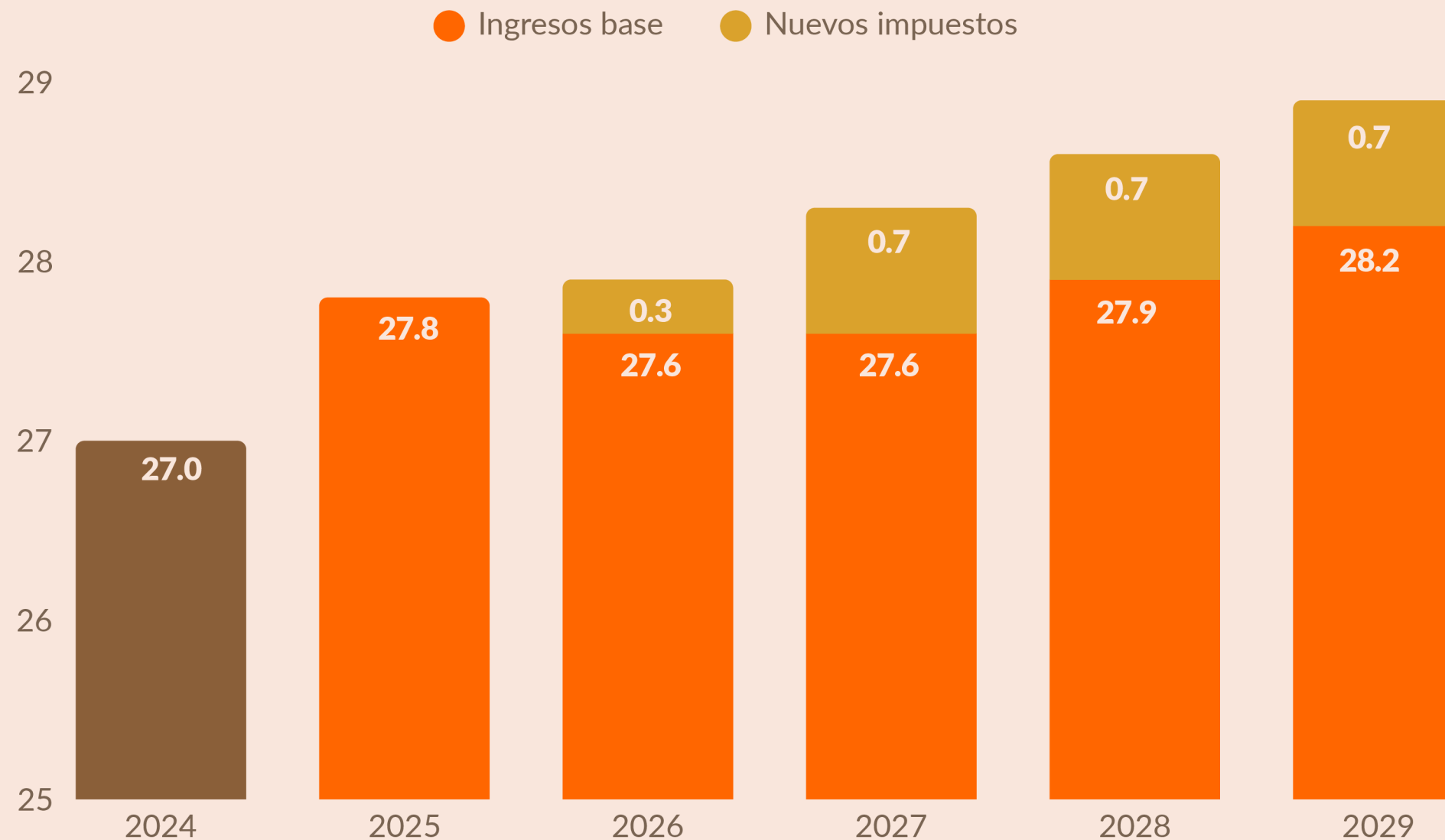


Ajuste fiscal se haría en base a nuevos impuestos

- LAS EXPERIENCIAS REGIONALES -COMO CHILE Y COLOMBIA- MUESTRAN QUE LAS REFORMAS TRIBUTARIAS SUELEN RECAUDAR MENOS DE LO PREVISTO

Fuente: Ley de Presupuesto

Ingresos GC-BPS (% del PIB)



El aumento del gasto provendrá de tres fuentes:

- CRECIMIENTO DEL GASTO ENDÓGENO
- PARTIDAS INCREMENTALES COMENZANDO EN USD 140 MILL Y ASCIENDEN USD 240 MILL EN 2029
- UNA PARTIDA DE USD 700 MILL PARA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA

Fuente: Ley de Presupuesto

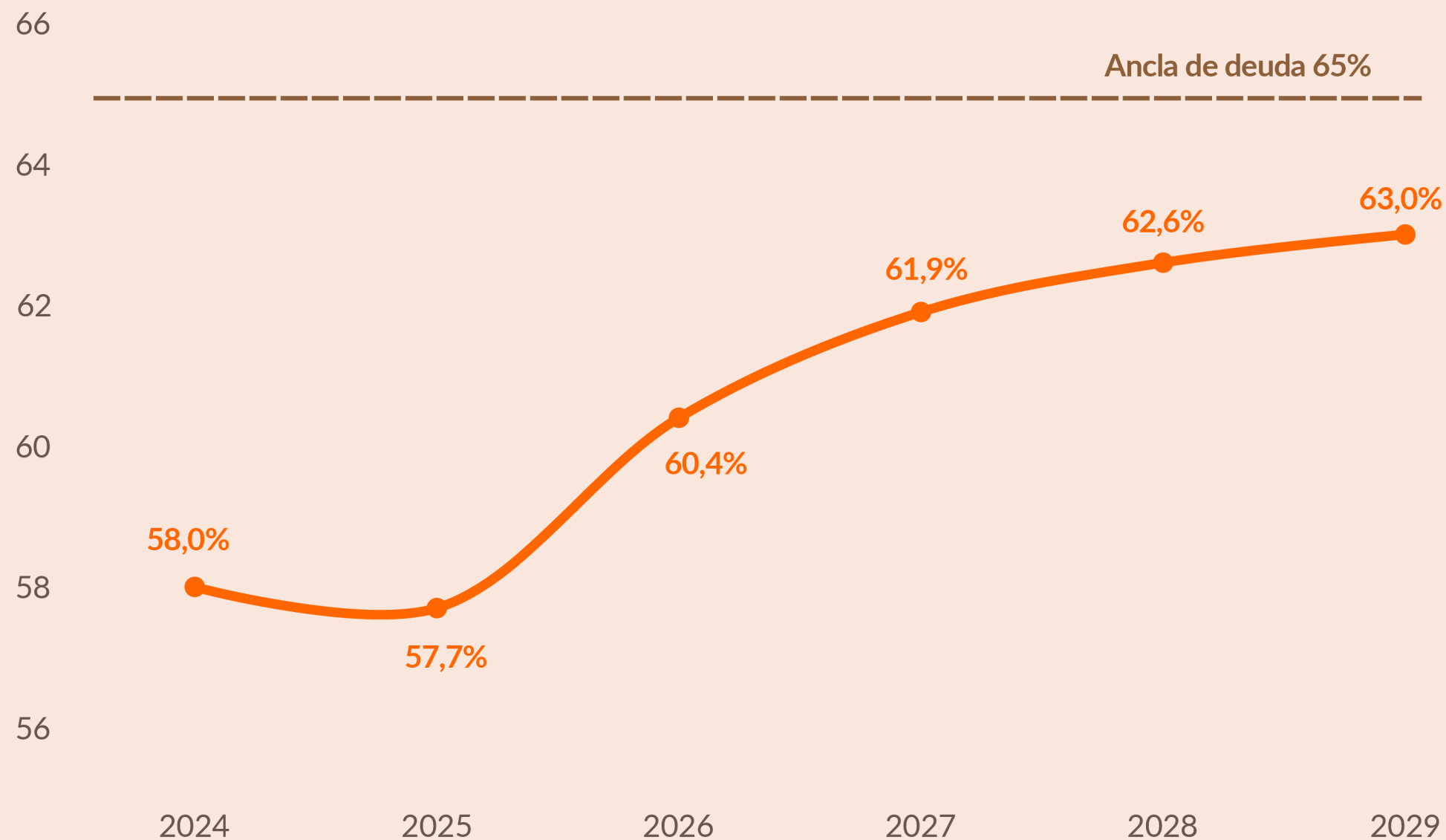
Egresos GC-BPS (% del PIB)



**Aún bajo supuestos
oficiales,
deuda continuaría
creciendo**

Fuente: Ley de Presupuesto

Deuda neta GC-BPS (% del PIB)



- CRECIMIENTO OPTIMISTA, CON UN PROMEDIO DE 2,4%
- INFLACIÓN ESPERADA DE 4,5%, EN LÍNEA CON LA META ACTUAL DEL BCU
- TIPO DE CAMBIO EVOLUCIONARÍA POR DEBAJO DE LA INFLACIÓN

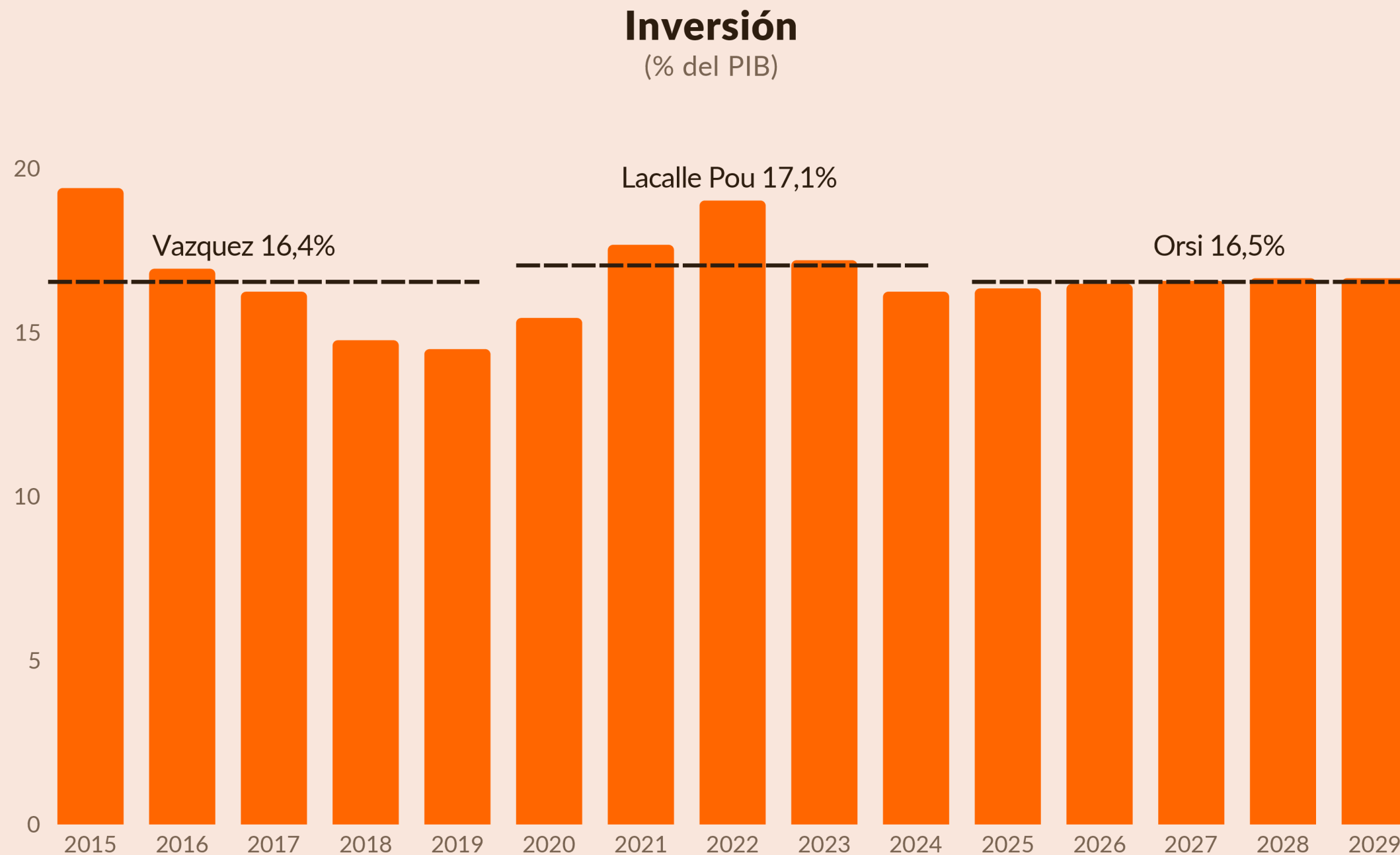
Proyección oficial de las principales variables macroeconómicas

	PIB (millones de USD)	PIB var %	PIB per capita	Tipo de cambio prom anual	Tipo de cambio var %	Inflación cierre de año
2024	80.961	3,1%	23.186	40,2		5,5%
2025	84.172	2,6%	24.146	41,5	3,3%	4,2%
2026	89.175	2,2%	25.621	41,7	3,0%	4,4%
2027	93.719	2,4%	26.963	42,3	1,7%	4,5%
2028	98.190	2,5%	28.282	43,2	2,1%	4,5%
2029	102.931	2,5%	29.674	44,1	2,1%	4,5%

Inconsistencia entre proyecciones de crecimiento e inversión

- SE REQUERIRÍAN USD 16 MIL MILLONES EXTRA PARA ALCANZAR EL 20% DEL PIB PROPUESTO POR EL GOBIERNO

Fuente: Ley de Presupuesto y BCU

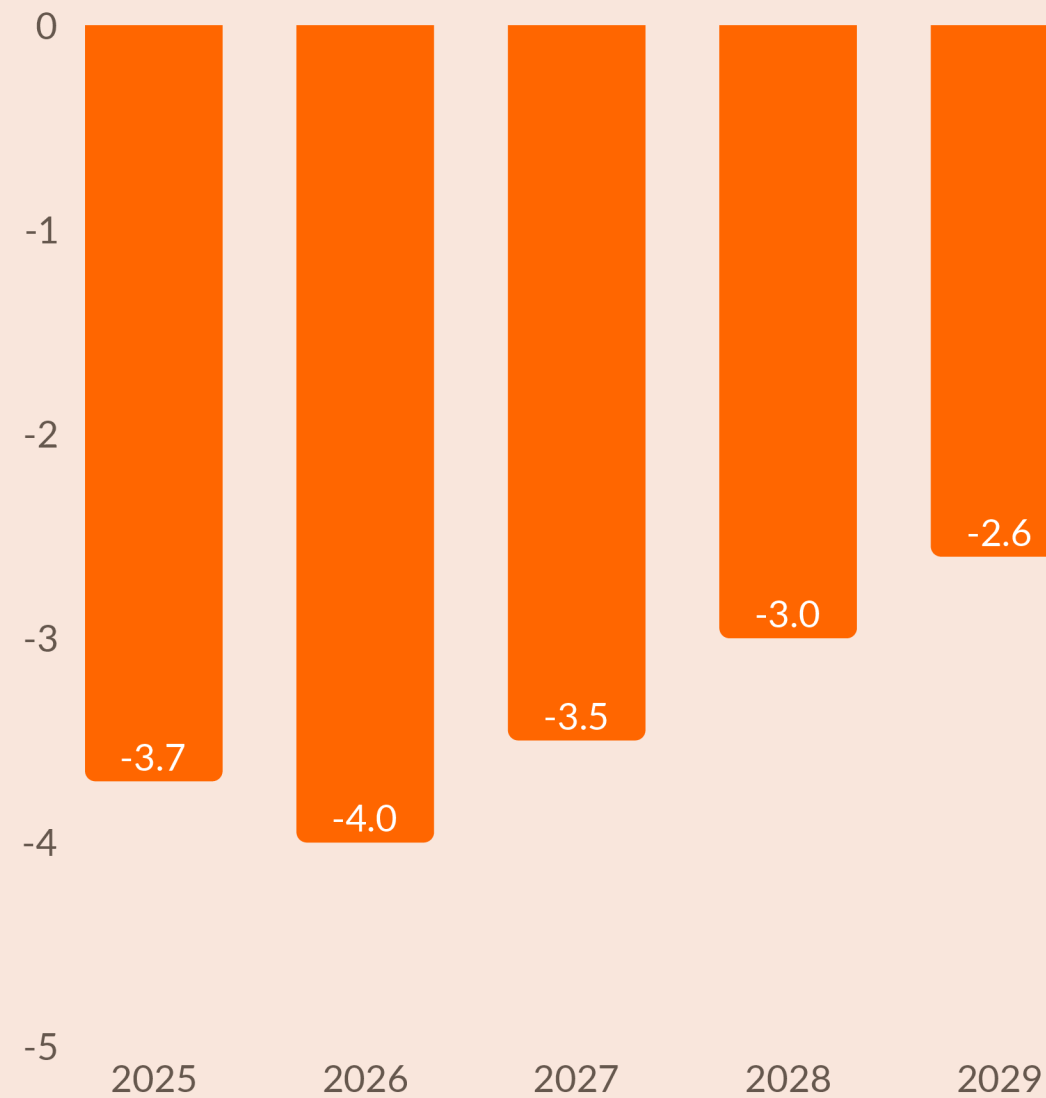


Escenario oficial

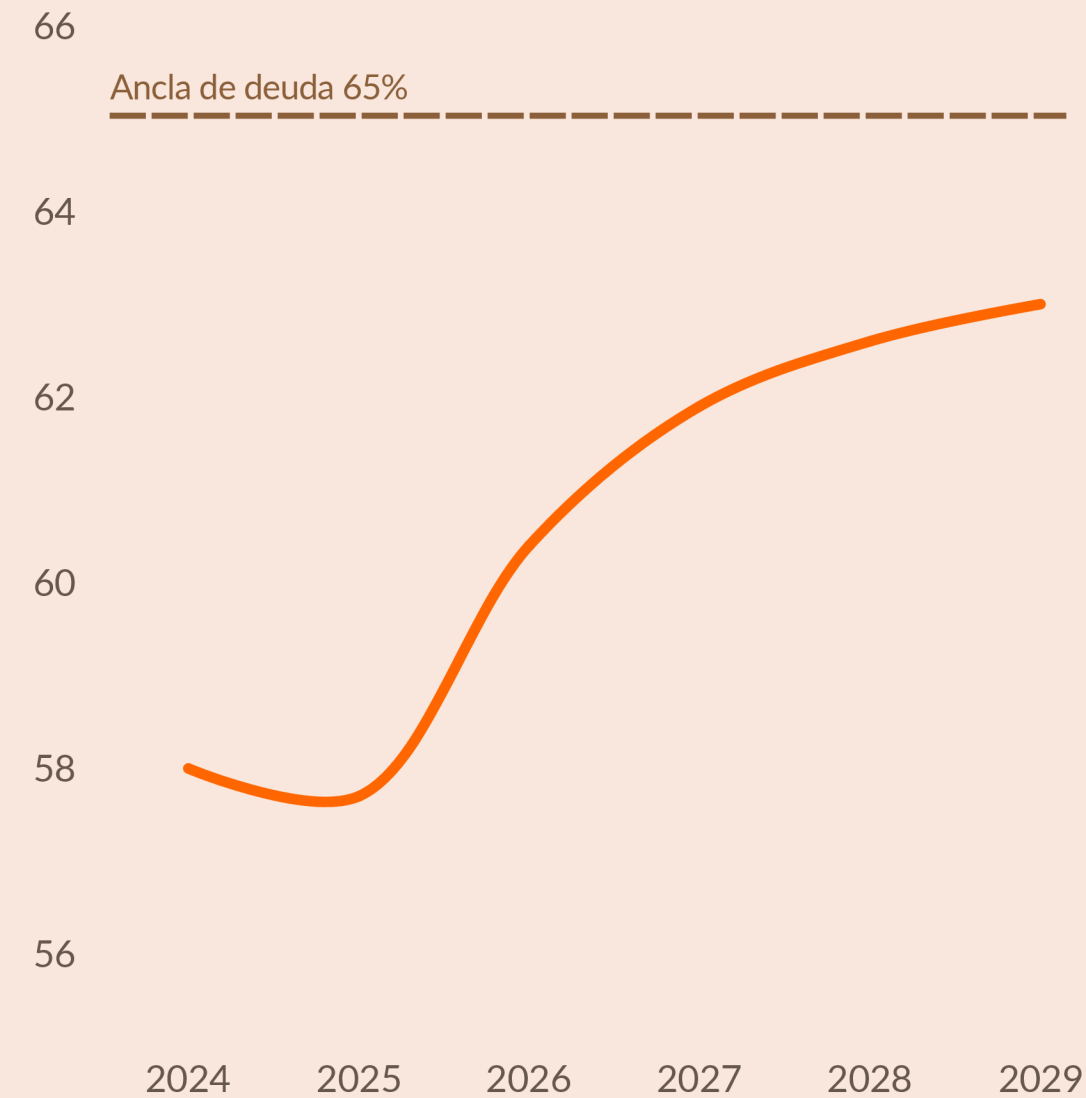


Fuente: Elaboración propia
en base a Ley de Presupuesto

Resultado Global GC-BPS (% del PIB, sin efecto cuarentones en 2025)



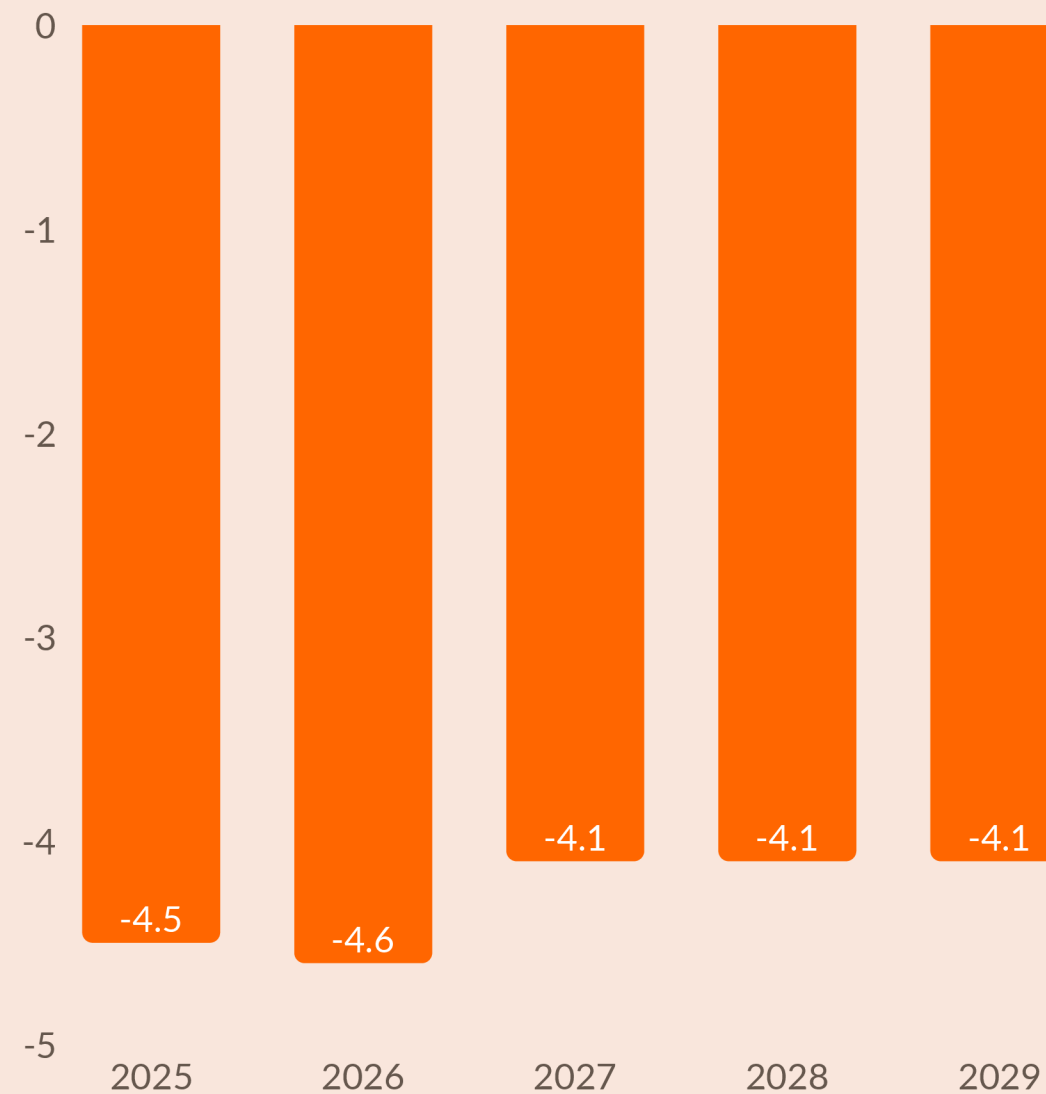
Deuda neta GC-BPS (% del PIB)



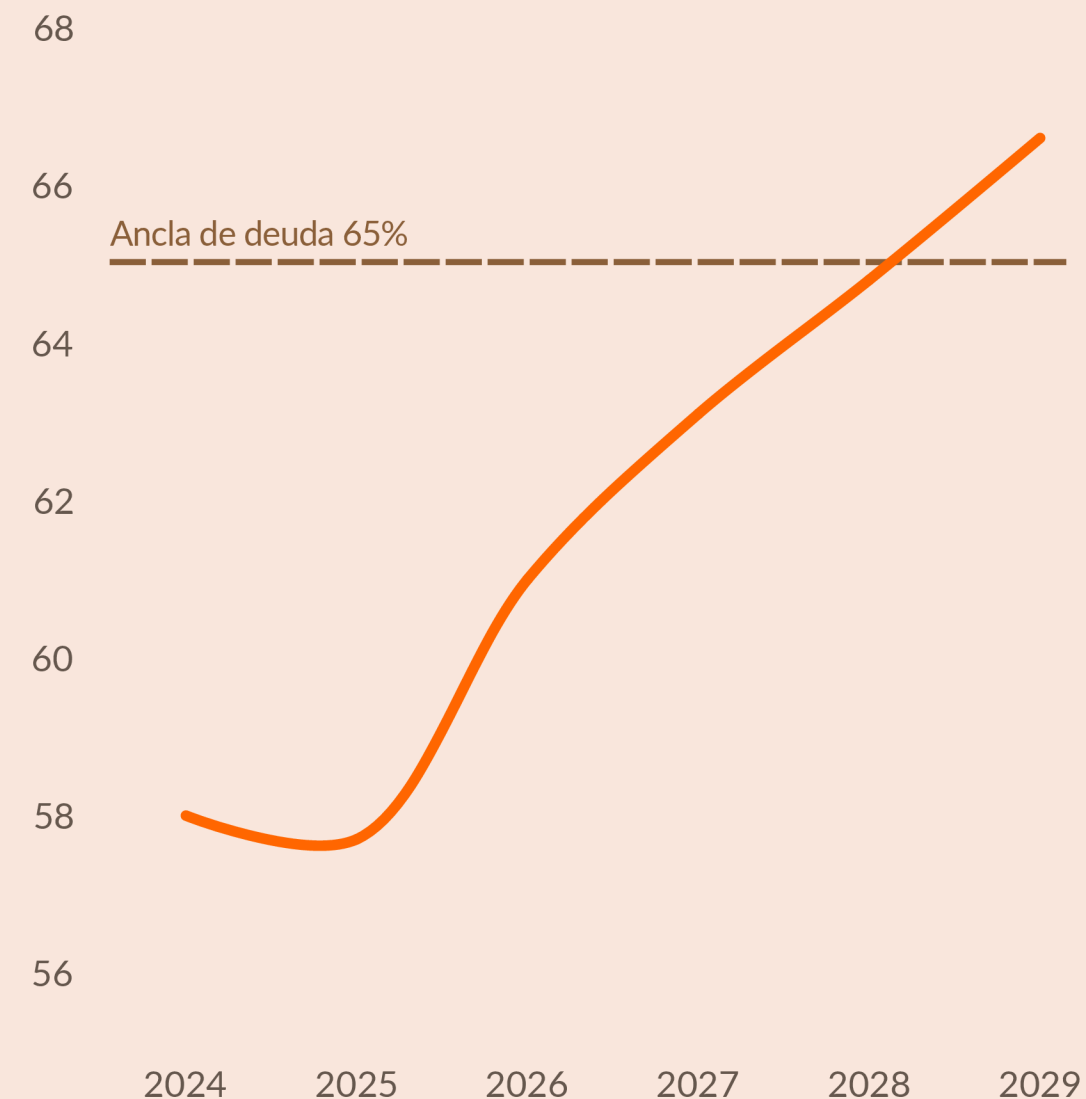
**Crecimiento anual
promedio 2%
e inflación de 3%
al final del período**

Fuente: Elaboración propia
en base a Ley de Presupuesto

Resultado Global GC-BPS
(% del PIB, sin efecto cuarentones en 2025)



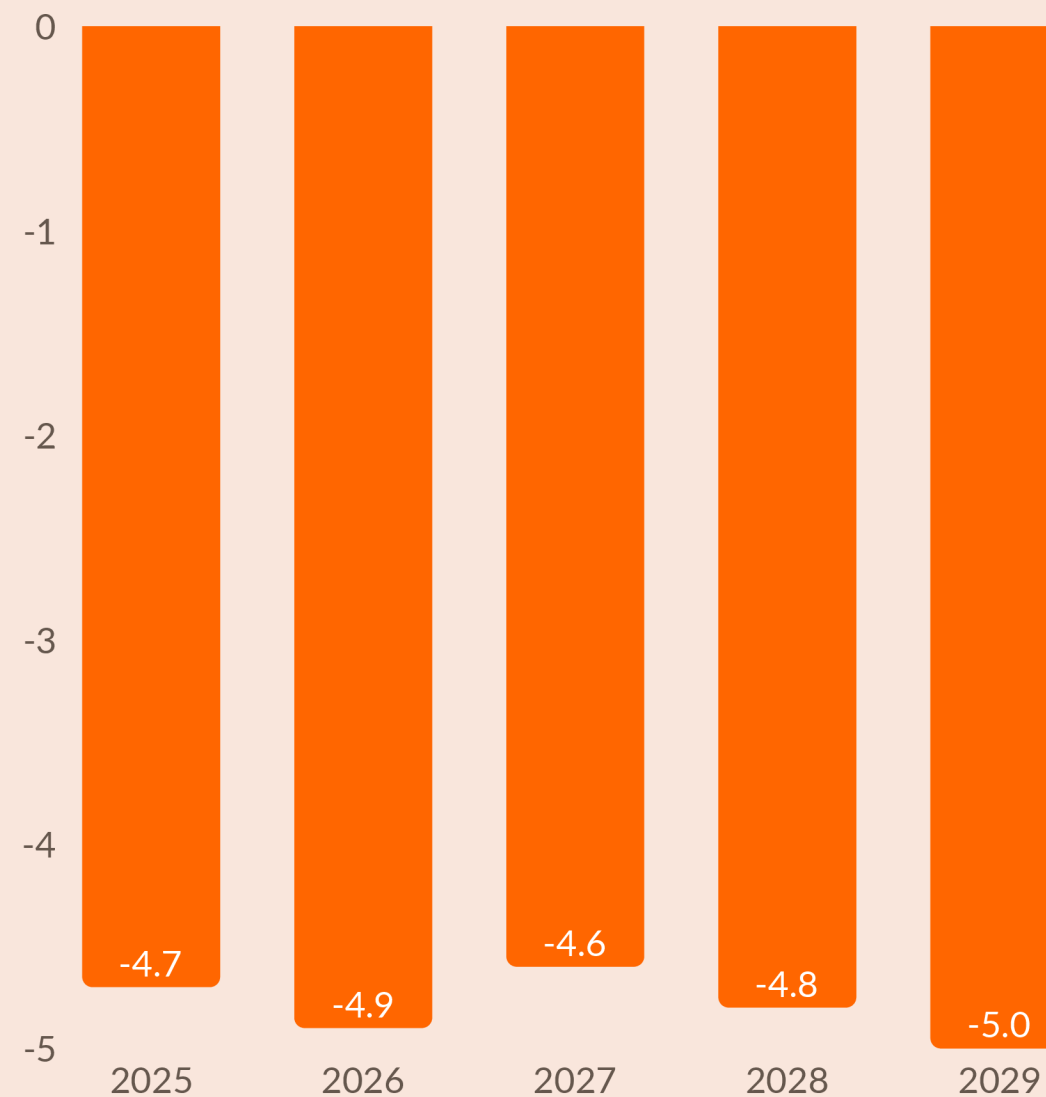
Deuda neta GC-BPS
(% del PIB)



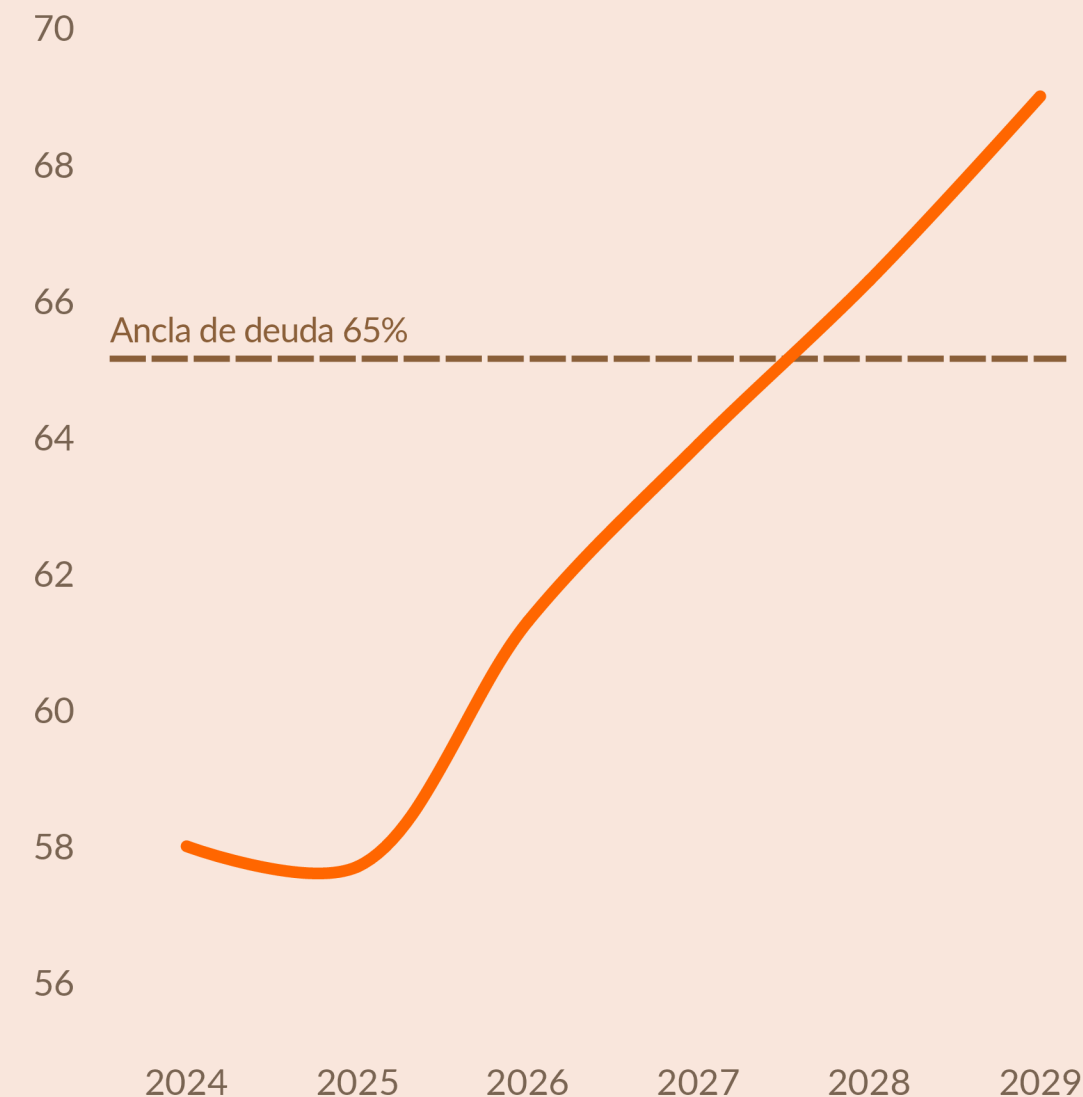
**Crecimiento anual
promedio 1.4%
e inflación de 3%
al final del período**

Fuente: Elaboración propia
en base a Ley de Presupuesto

Resultado Global GC-BPS
(% del PIB, sin efecto cuarentones en 2025)



Deuda neta GC-BPS
(% del PIB)



Respuesta frente a un escenario menos optimista

De cumplirse alguno de los escenarios planteados —o alternativas con incluso menor crecimiento—, el gobierno debería implementar un nuevo ajuste fiscal, con el objetivo de evitar una trayectoria insostenible de la deuda.

Endeudamiento uruguayo entre los más altos de la región

		Calificación Crediticia	Deuda Neta (% PIB)
Brasil		BB	65,8%
Uruguay		BBB	57,3%
Mexico		BBB-	53,5%
Colombia		BB+	52,1%
Republica Dominicana		BB-	46,9%
Panamá		BB+	41,9%
Paraguay		BB+	41,0%
Chile		A-	37,9%
Perú		BBB	24,5%

Fuente: Elaboración propia en base a Fitch y FMI

Un presupuesto frágil



Cambios en la regla fiscal la vuelven laxa, al dejar de limitar el gasto y, en los hechos no opera.



Ajuste fiscal por nuevos impuestos, a pesar de que Uruguay ya se ubica entre los países con mayor presión tributaria de Latinoamérica.



Se propone un cambio en la dinámica fiscal histórica: el deterioro se concentra en el primer bienio y disminuiría hacia final del período. Restringe la capacidad de reacción ante shocks externos.



Se observan insuficientes medidas procrecimiento prometidas en campaña.



Deuda dejaría de tener una trayectoria estable, por un incremento a lo largo de todo el período.



El presupuesto descansa sobre supuestos frágiles; de incumplirse, sería necesario un nuevo ajuste fiscal.



¡Muchas gracias!