

# Monitor de Coyuntura

## Anticipo del PIB de 2025 confirmó enfriamiento de la economía

Se confirmó el enfriamiento de la economía que el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) venía mostrando desde el inicio del segundo semestre. El IMAE anticipa con alta precisión lo que después dirán las cuentas nacionales.

En el cuarto trimestre del año pasado la actividad de la economía cayó 0,6% con relación al tercer trimestre. Y como en éste ya había mostrado una caída en comparación con el segundo, se configuró la recesión desde un punto de vista técnico (dos trimestres consecutivos de descenso en la actividad). Esto mismo había ocurrido en el primer semestre de 2020, con el inicio de la pandemia, y en el segundo de 2022 cuando impactó la sequía entre otros factores. En el primer semestre el crecimiento ya había sido moderado, con variaciones de 0,4% y 0,2% en el primero y el segundo trimestres respectivamente.

De este modo, en el promedio del año el crecimiento de la economía se habría ubicado en 1,8%. En términos interanuales, entre los cuartos trimestres de 2024 y 2025 casi no hubo crecimiento (+0,1%).

**Arrastre estadístico.** Del 1,8% de crecimiento en el año pasado, la mayor parte fue "heredada" de 2024, cuando el arrastre estadístico para 2025 alcanzó a 1,1%. Este concepto consiste en cotejar el dato del cuarto trimestre versus el del promedio del año. Ahora, el arrastre que dejaría 2025 para 2026 sería de -0,5%. De este modo, la economía sale a la cancha al inicio del año en curso, con un score desfavorable que deberá remontar a lo largo del partido en 2026.

**Expectativas.** La encuesta de expectativas del BCU proyectó un crecimiento de 2,5% durante gran parte del año pasado, pero comenzó a ajustar la proyección hacia abajo en el segundo semestre. La última estimación, en diciembre, apuntaba a 2,1% y a un crecimiento interanual entre los cuartos trimestres, de 1,45%. Por lo que el enfriamiento resultó mayor al que no hace mucho tiempo se esperaba.

Un descenso en la cantidad de personas ocupadas después de julio (con cifras sin estacionalidad) y una ralentización de la recaudación del IVA, fueron eventos simultáneos y consistentes con el deterioro referido en la actividad de la economía.

**El programa del MEF.** En ocasión de la Ley de Presupuesto, el MEF previó un crecimiento de 2,6% en el PIB del año pasado y uno de 2,2% en el de 2026. Esta proyección fue confirmada la semana pasada.

Pero haciendo algunos cálculos, se puede comprobar la dificultad de que esa proyección se cumpla. Como se vio, 2026 comenzó con un arrastre de -0,5% desde 2025. Para alcanzar a 2,2% en el promedio de 2026, la economía debería crecer al 1% en cada uno de los cuatro trimestres, algo más de 4% a lo largo del año.

