

A hand in a suit sleeve points at a tablet displaying a line graph. The background is dark with blue light effects and floating particles.

[®] **HAIC**

ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
JULIO

COYUNTURA ECONÓMICA

Que el oro negro no reluzca, no es lo que importa

En un mercado donde los fundamentos de la oferta y la demanda importan tanto como los factores geopolíticos, el comportamiento del precio del petróleo está sujeto a vaivenes que provocan fuertes reacciones de corto plazo en las expectativas de muchos analistas y agentes económicos. Por ejemplo, Goldman Sachs planteaba en abril de este año un escenario de USD 45 el barril para fines de 2026 si la OPEP+ cumplía con el retorno a los 2,2 millones de barriles diarios de acuerdo con la directiva impartida en diciembre del año pasado, aún cuando en ese escenario Estados Unidos evitaba la recesión. Pero la guerra en Irán dio vuelta la mesa y durante algunos días el precio del petróleo se situó por encima de los 70 dólares el barril.

Con el conflicto bélico “en pausa” y con la declaración del 5 de julio por parte del grupo V8 de la OPEC+ de implementar un incremento en la producción diaria de 548 mil barriles en agosto respecto a julio, es posible que el precio del petróleo vuelva a experimentar movimientos a la baja a partir de la próxima semana. La decisión del V8 sorprendió en cierto modo a los mercados, ya que el aumento esperado se situaba en 411 mil barriles diarios. Pero antes de subirse al carro de los que pronostiquen nuevamente precios ruinosos para el petróleo, es conveniente tomar en cuenta los fundamentos que actualmente afectan este mercado.

En primer lugar, gran parte de la debilidad observada en el precio del petróleo desde abril se basa en un panorama sombrío de la economía mundial, cuyos últimos trazos contribuyó a delinear el infausto “Liberation Day” de Donald Trump. Pero la realidad, terca como es, se empecina en no ratificar las expectativas de recesión internacional. La economía norteamericana sigue mostrando solidez en el segundo trimestre del año y no hay razones para pensar que no continúe así, excepto por una nueva escalada de medidas arancelarias y otras incongruencias por parte de la Administración norteamericana que pongan en peligro, especialmente, el mercado de renta fija en Estados Unidos.

Por otra parte, el mercado de petróleo muestra inventarios bajos y caídas en las exportaciones del continente americano, en parte por el aumento en el consumo y en parte por las sanciones norteamericanas a Venezuela. Los aumentos de producción dispuestos por el V8 en abril no hacían más que compensar, en buena medida, el descenso de las exportaciones desde el continente americano. Pero también se ha observado un crecimiento en el consumo interno en los exportadores asiáticos, en cierta medida por razones estacionales.

Por ello, pese a los aumentos de producción ya dispuestos, los inventarios se han mantenido relativamente bajos y el precio del petróleo, dejando de lado el interregno bélico, ha mantenido un rango de oscilación entre USD 62 y USD 65.

La declaración del V8 del 5 de julio enfatiza en esos aspectos del mercado, destaca los bajos niveles de inventarios y deja abierta las opciones de cara a su próximo encuentro en agosto, en el que se acordará el techo de producción para setiembre. Está claro que, en la OPEP y sus subgrupos y extensiones, predomina la idea de mantener una postura flexible, condicionada a los vaivenes de la economía mundial y que sigue privilegiando la participación de mercado como objetivo del conglomerado. Con estos precios, no desalienta completamente pero tampoco estimula el aumento de producción de sustitutos cercanos. Tampoco contraría demasiado la aspiración de Donald Trump de contar con una “energía barata”, aunque limita sus objetivos de lograr una mayor participación norteamericana en la producción mundial. ¿Qué riesgos tiene este escenario de “estabilidad”? El riesgo de un precio al alza ya lo conocimos: son los potenciales conflictos bélicos que asoman por doquier. El riesgo a la baja está en la eventualidad de una recesión mundial que, si viene, será por la no resolución de las dificultades financieras en China, su efecto depresivo sobre la demanda interna y la deflación que actualmente le exporta al mundo. Una dificultad que las guerras comerciales no hacen más que agravar.



Indicadores de Coyuntura

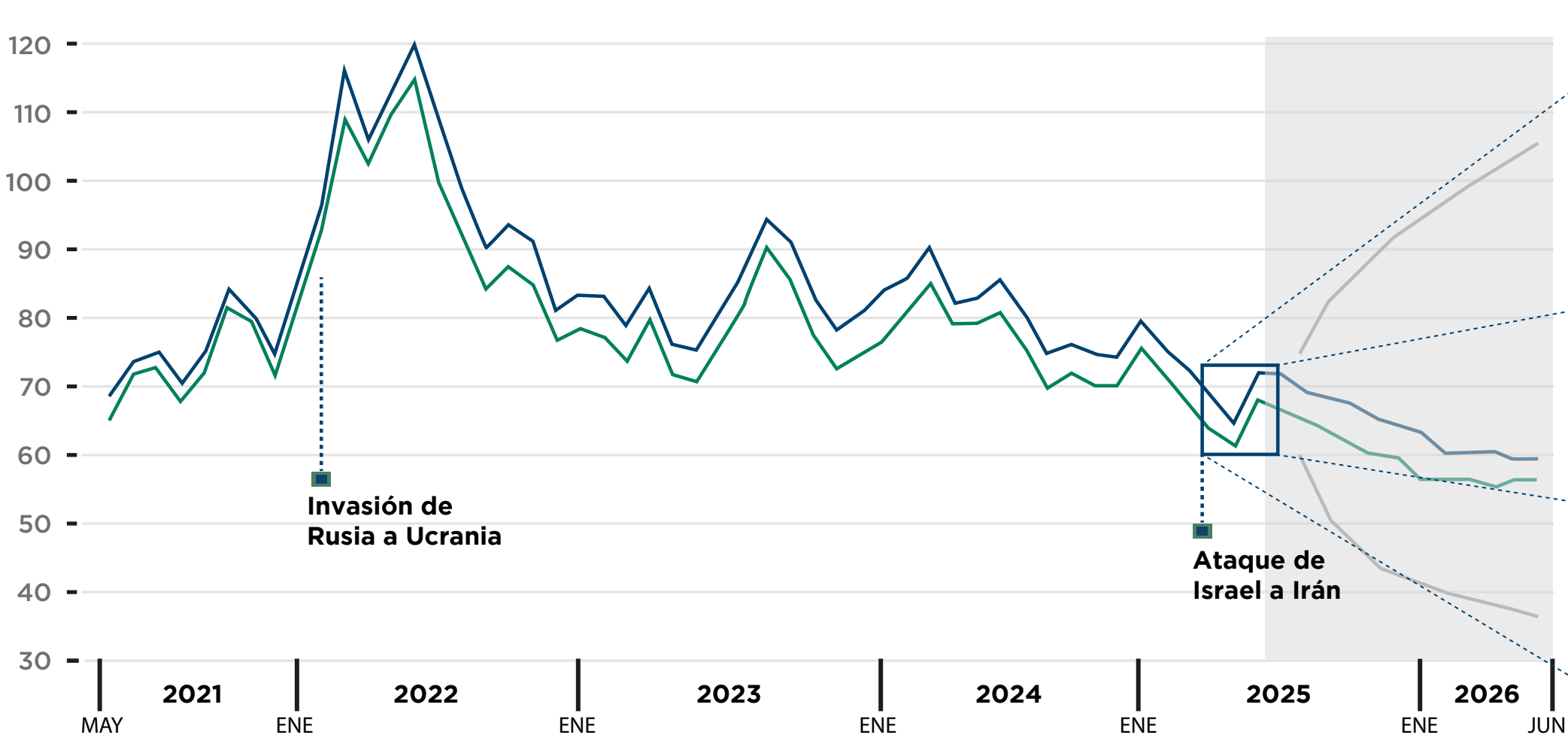
- PETRÓLEO
- PRECIOS DE COMBUSTIBLES EN LA REGIÓN
- PRECIOS DE COMBUSTIBLES EN URUGUAY



Coyuntura económica

PETRÓLEO

Precio del Petróleo Crudo (USD/barril)



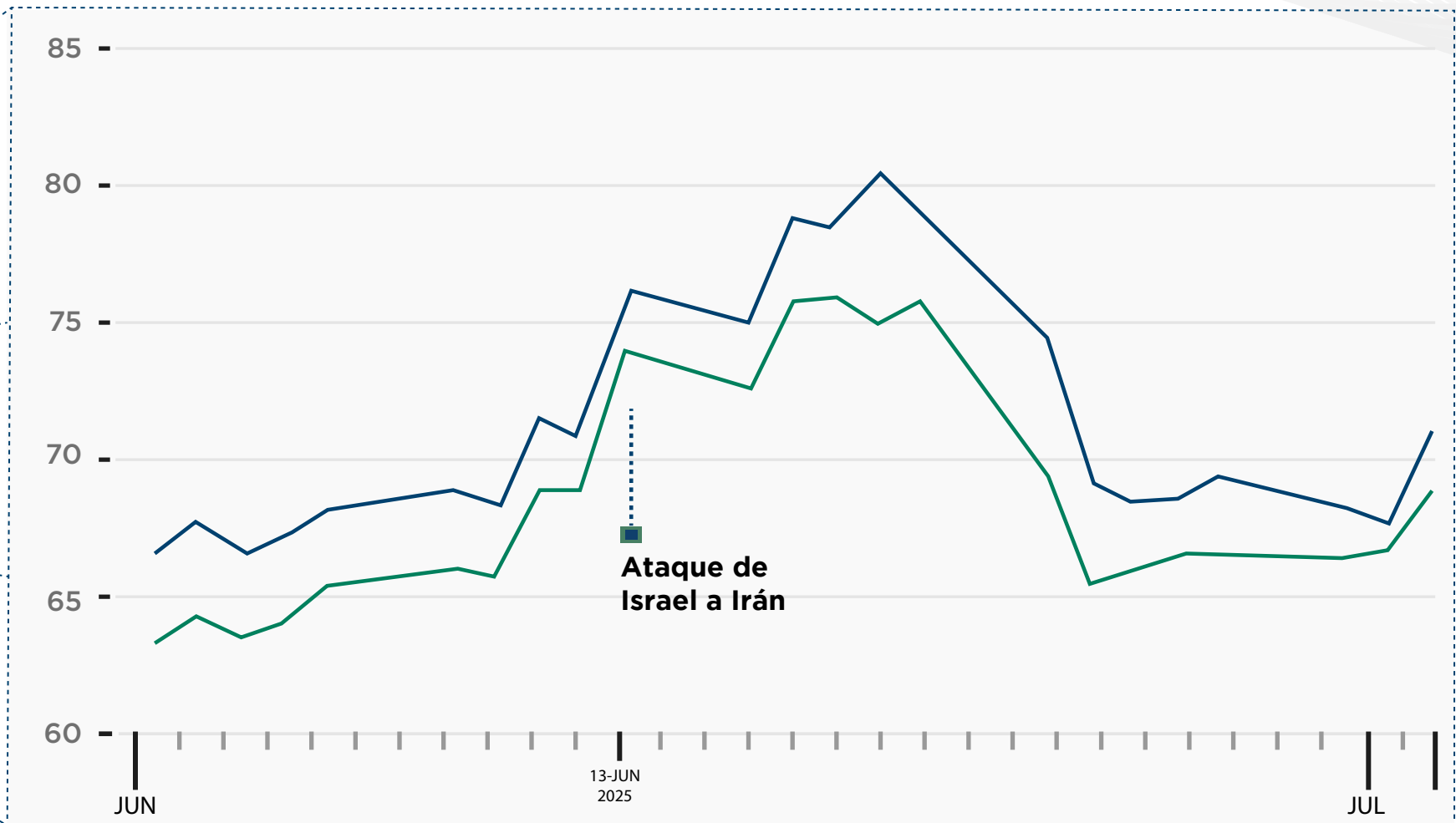
Fuente: Banco Mundial y EIA
Proyecciones de EIA a 08/07/2025

— Petróleo Brent — Petróleo WTI — Limite Inferior y Superior WTI

En los últimos años, dos eventos impactaron fuertemente en el precio del petróleo: la invasión rusa a Ucrania en febrero de 2022 y el reciente ataque de Israel a Irán, ocurrido el 13 de junio de este año. El precio alcanzó su pico en junio de 2022, con el Brent y el WTI en 120 y 115 dólares por barril, respectivamente.

El estrecho de Ormuz, que conecta Irán y Omán y por donde circula el 20% del comercio mundial de petróleo, estuvo cerca de cerrarse tras las tensiones entre Irán e Israel. Aunque no ocurrió, un cierre habría provocado una crisis internacional, dado el interés estratégico.

Las proyecciones de la EIA respecto a los precios del petróleo muestran un incremento del 7% para el resto del año 2025 en comparación con las estimaciones realizadas a comienzos de junio.

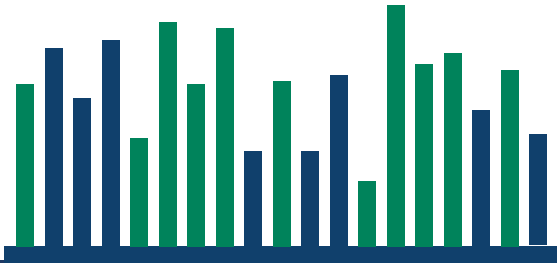


Fuente: Banco Mundial

— Petróleo Brent — Petróleo WTI

El escalamiento bélico entre Irán e Israel generó una conmoción global y provocó un fuerte aumento en el precio del petróleo. Entre mayo y junio, el Brent subió 11,3% y el WTI 10,6%, según datos del Banco Mundial.

El día del ataque, los precios se dispararon cerca de un 7%, y en los días siguientes el Brent llegó a tocar los 80 dólares por barril. Sin embargo, el mercado ha mostrado cierta estabilización desde entonces.

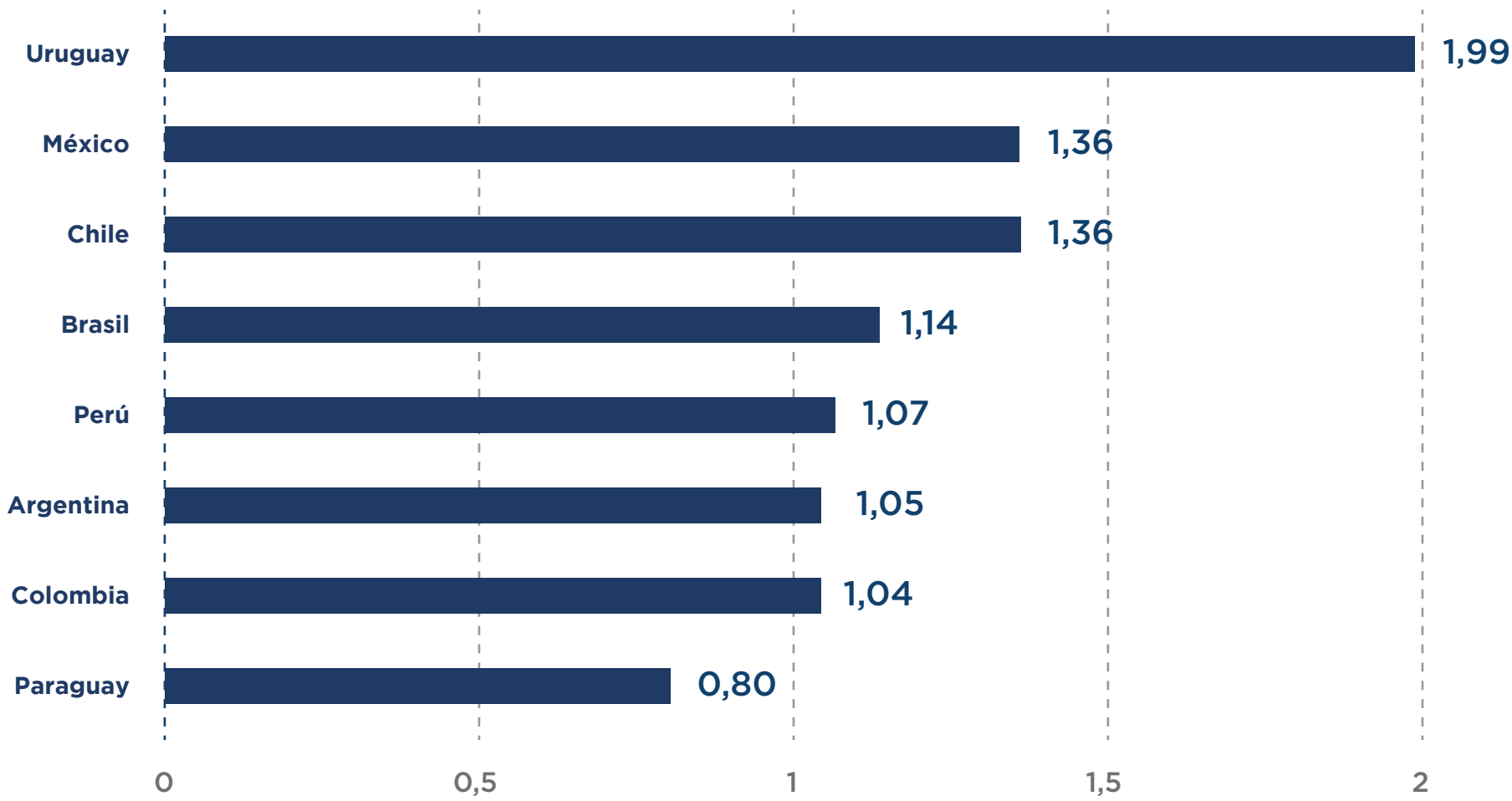




Coyuntura económica

PRECIOS DE COMBUSTIBLES EN LA REGIÓN

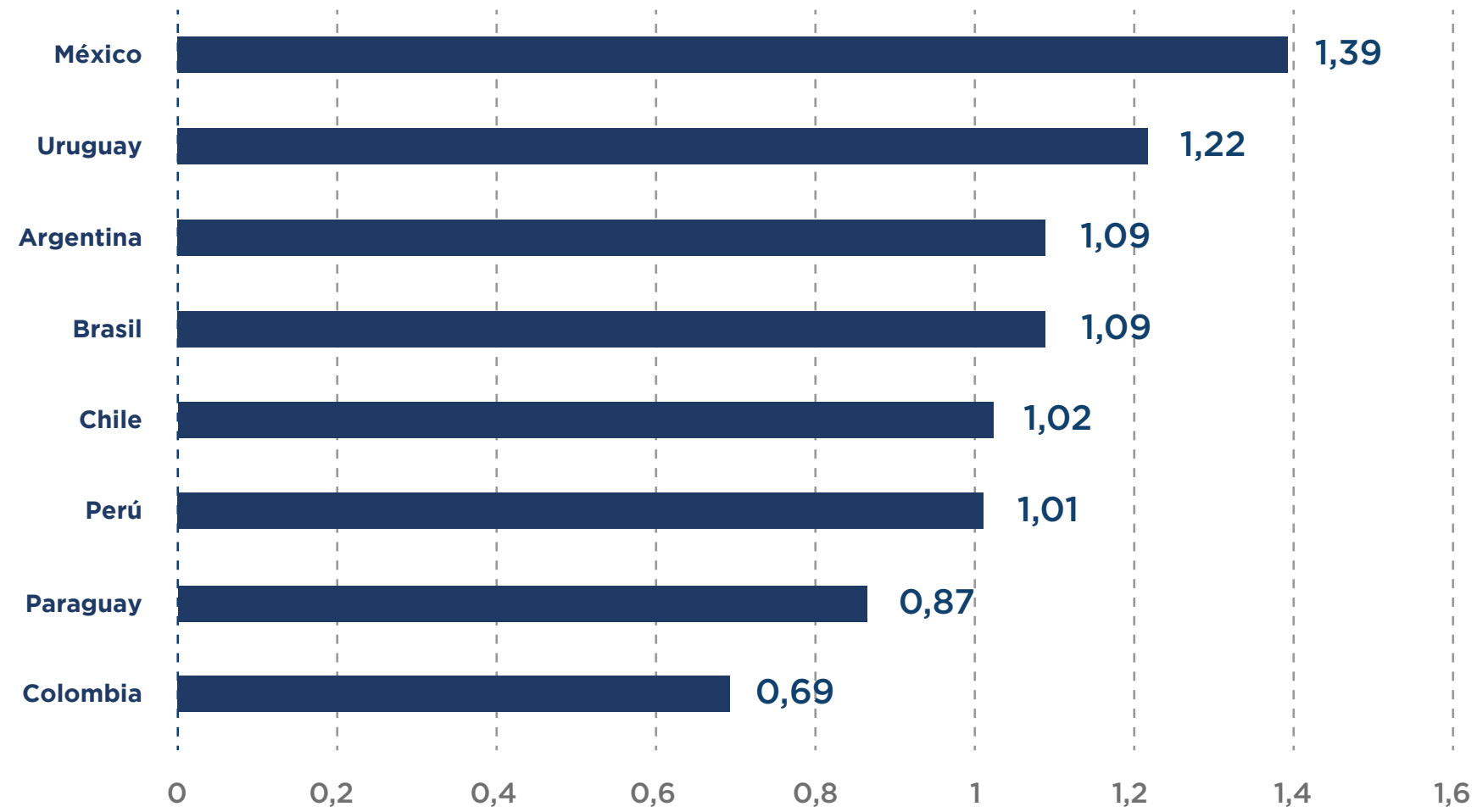
Precios de la Gasolina (litro/USD) en la Región



Fuente: Global Petrol Prices
Precios al 30/06/2025

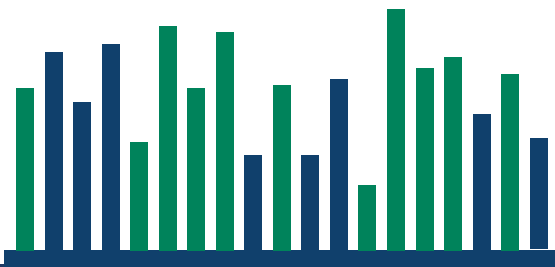
Uruguay ocupa el primer lugar en la región en cuanto al precio del combustible, superando a México y Chile por una diferencia de 0,63 USD, equivalente a unos \$25,2 al tipo de cambio actual.

Precios del Gasoil (litro/USD) en la Región



Fuente: Global Petrol Prices
Precios al 30/06/2025

México tiene el gasoil más caro de la región, con un precio de 1,39 dólares por litro, seguido por Uruguay con 1,22 dólares. En el otro extremo, Colombia registra el valor más bajo, con 0,69 dólares por litro.



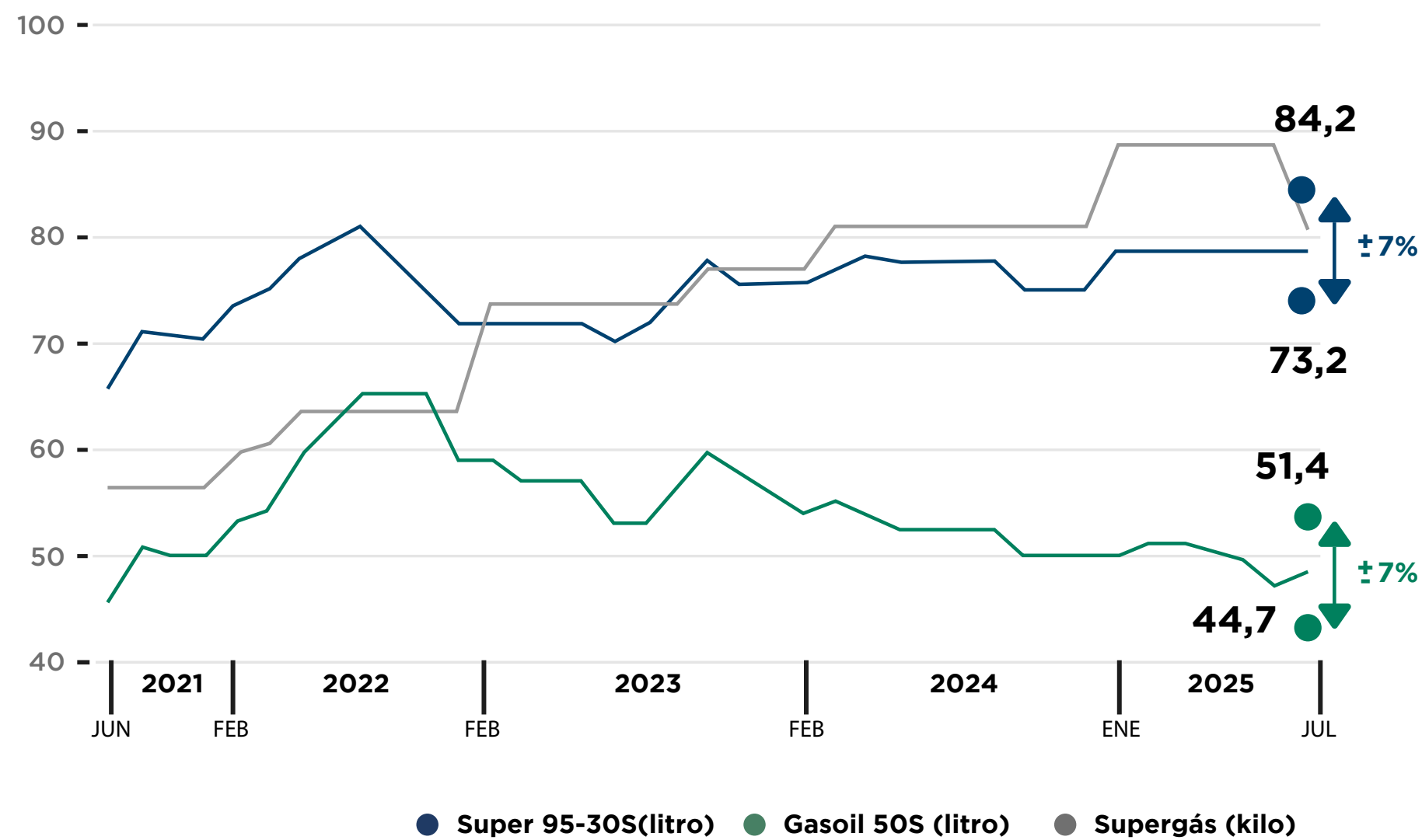
MONITOR DE INDICADORES



Coyuntura económica

PRECIOS DE COMBUSTIBLES EN URUGUAY

➤ Evolución de los precios de los combustibles en Uruguay



Fuente: ANCAP

- La nafta Súper 95 subió \$0,25 (+0,3%), pasando de \$78,47 a \$78,72 por litro. El gasoil 50S aumentó \$1,05 (+2,2%), de \$47,03 a \$48,08 por litro. En cambio, el supergás bajó \$7,69 por kilo (-8,7%), de \$88,46 a \$80,77.
- Uno de los elementos de la nueva metodología incorpora un tope de variación máxima del 7%, considerado razonable para contener la volatilidad de los precios internacionales.

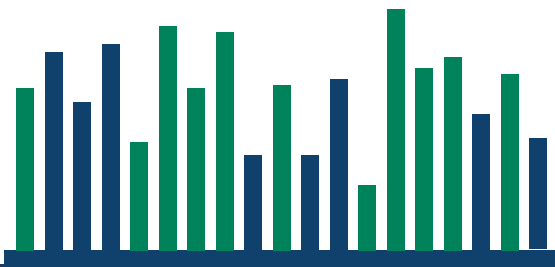
➤ Cadena de Valor para Precios de Julio-Agosto

	SUPER 95	GASOIL 50-S
PPI Promedio mayo - junio (sin tasas e impuestos)	28,72	25,18
Factor de estabilización	1,5	1,5
Márgenes distribución y envasado	12,54	9,62
Tasas e impuestos	35,96	11,78
Precio de venta al público	78,72	48,08

Fuente: URSEA

A partir de Julio el manejo de la volatilidad se realizará a través de la siguiente regla bimestralmente:
Si la diferencia entre el precio vigente y la referencia (PPI + Factor de estabilización) es menor a 7 por ciento, el precio se ajusta a la referencia.
Si la referencia se encuentra fuera de ese rango, no se traducirá a precios.
El Factor de estabilización se fijará en \$ 1,5 por litro de nafta y gasoil. Este mismo se revisará de forma anual.

- Con la última actualización de precios, que regirá para julio-agosto, entra en vigor el nuevo régimen de fijación bimestral de los combustibles. Además, se establece un nuevo factor de estabilización de \$1,5, que será revisado anualmente.





Indicadores de Coyuntura en Uruguay

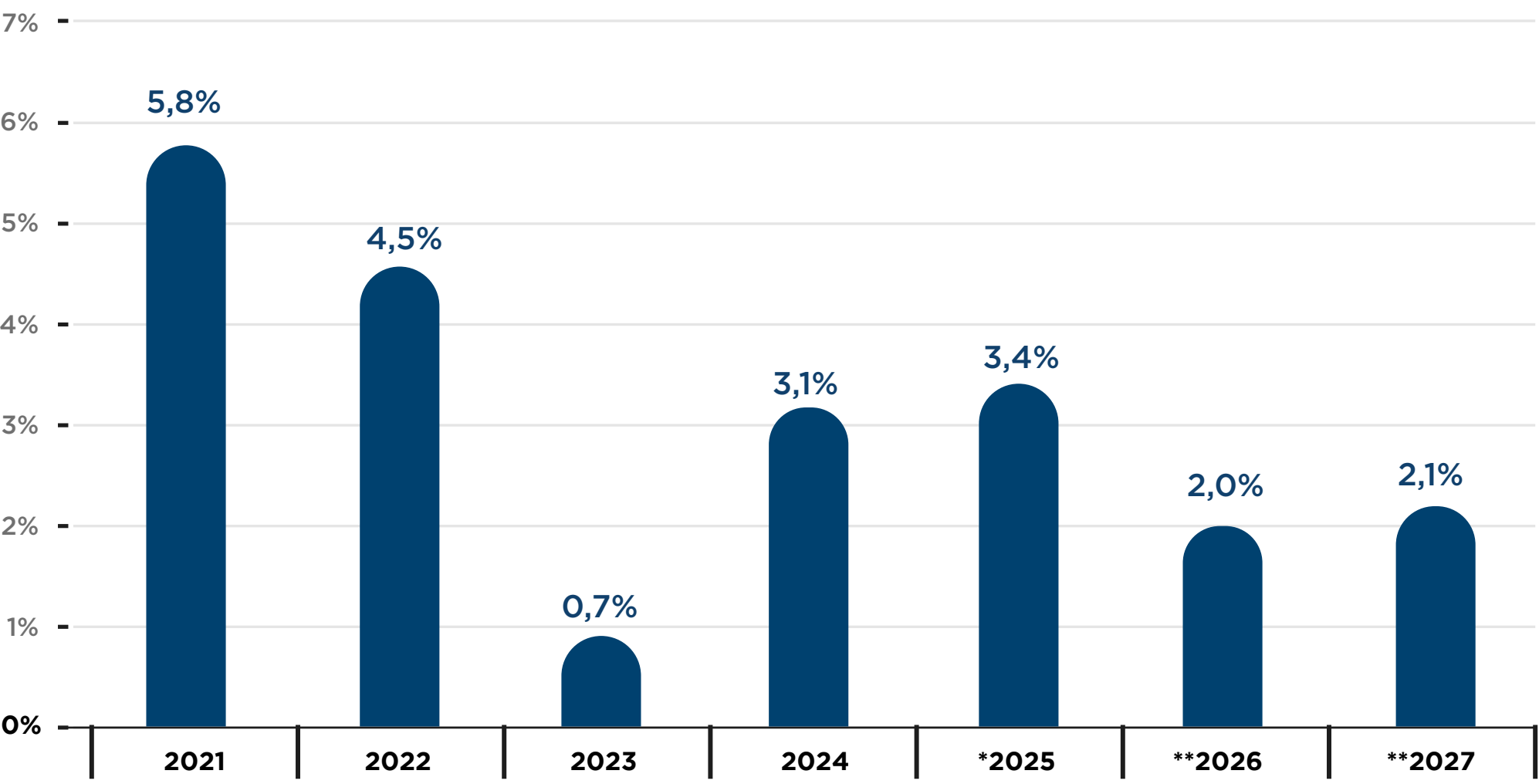
- ACTIVIDAD ECONÓMICA
- FINANZAS PÚBLICAS
- INFLACIÓN



Coyuntura económica

ACTIVIDAD ECONÓMICA

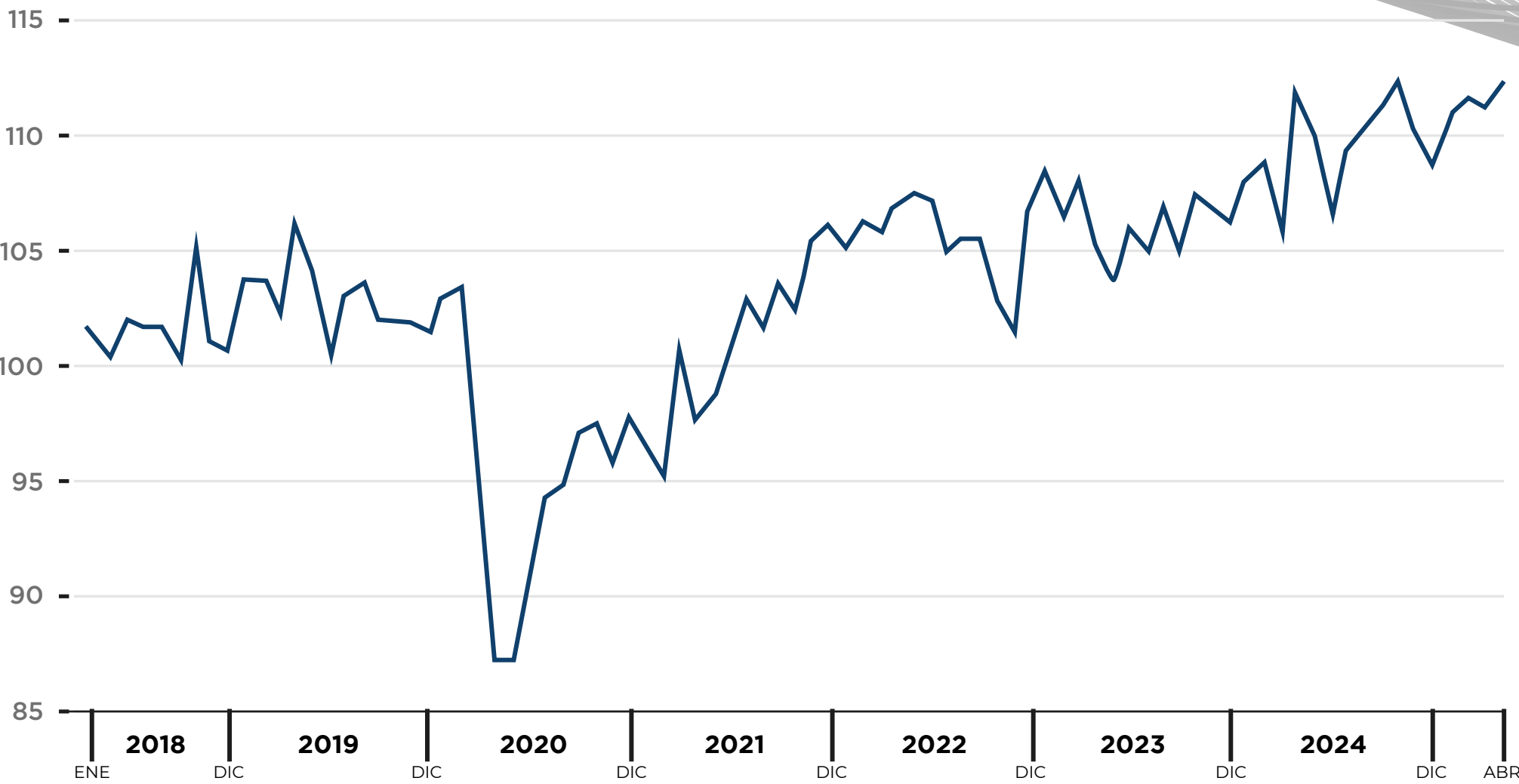
Variación Anual del PIB



Fuente: BCU
*Datos de Variación de I tri 2025 interanual **Proyecciones
Encuesta de Expectativas Económicas (Jun 2025)

- En el primer trimestre de 2025, el PIB creció 3,4% en comparación con el mismo período de 2024. En términos desestacionalizados, la economía avanzó 0,5% frente al cuarto trimestre de 2024.
- Las industrias manufactureras mostraron un aumento interanual del 17,6% en su valor agregado, impulsado en su mayoría por la refinación de petróleo, que recuperó su producción tras el cierre por mantenimiento de la refinería de ANCAP en el mismo trimestre del año anterior.

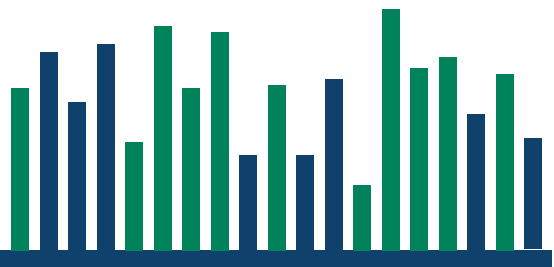
Evolución de la Actividad Económica Mensual Desestacionalizado IMAE



Fuente: BCU

En abril de 2025, el IMAE creció 1,3% en comparación con abril de 2024.

En términos desestacionalizados, la variación fue de 0,9% respecto al mes anterior, mientras que la tendencia ciclo mostró un aumento de 0,2% frente a marzo de 2025.

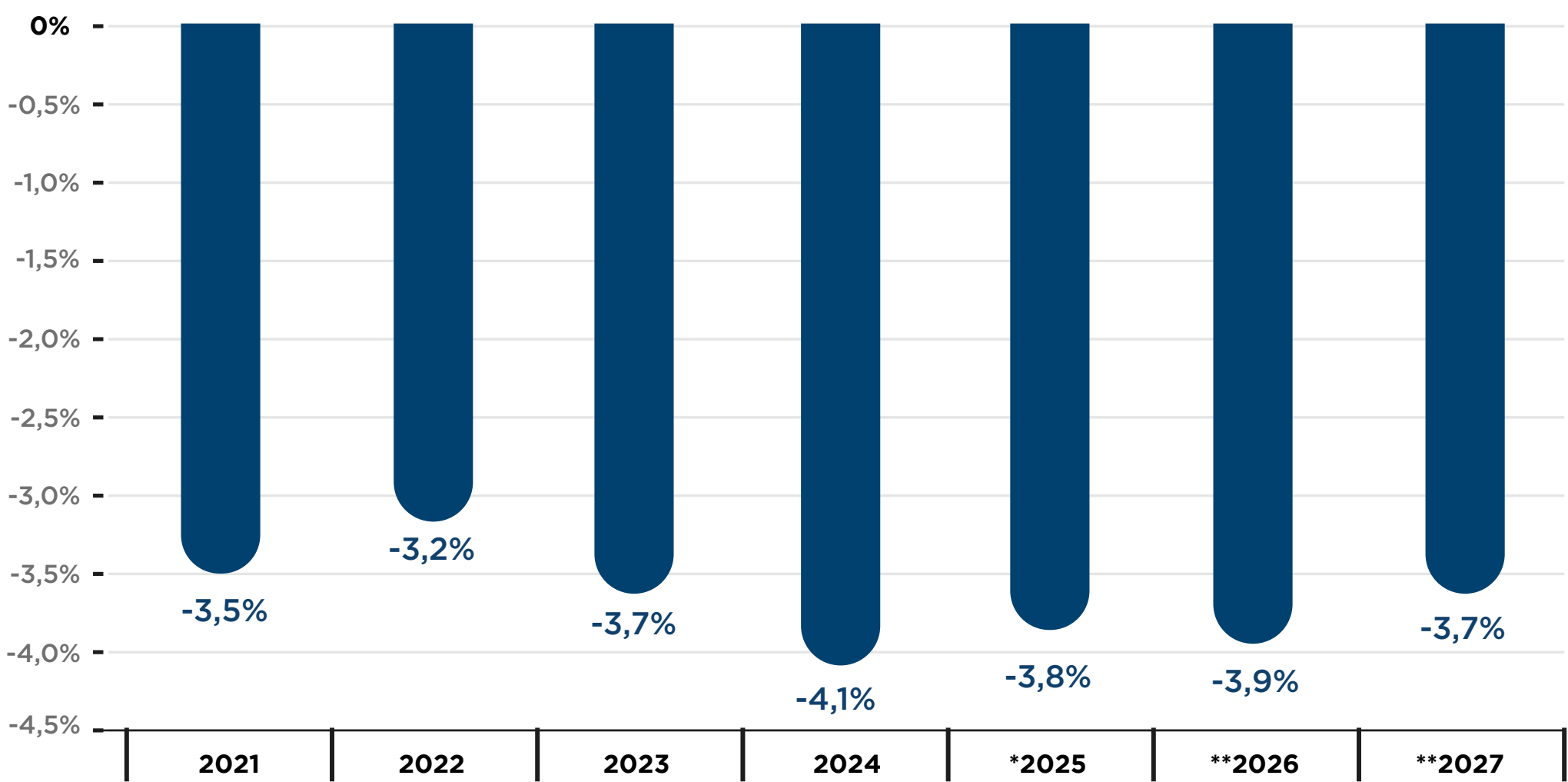




Coyuntura económica

FINANZAS PÚBLICAS

➤ Resultado Fiscal



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

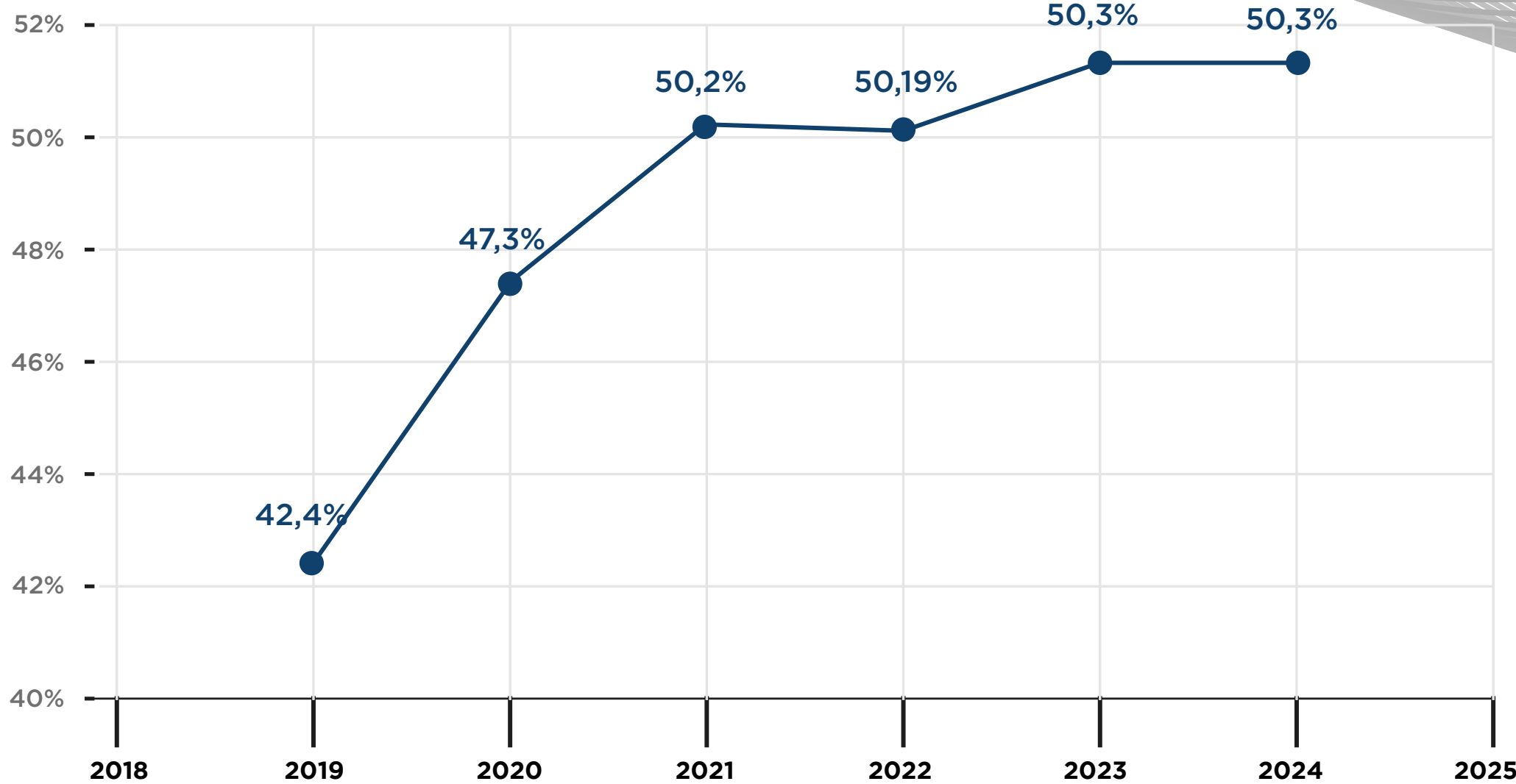
*Dato a Mayo 2025

**Proyecciones

Sector Público global depurado del efecto FSS. Encuesta de Expectativas Económicas (Jun 2025)

🕒 El resultado del Sector Público Global fue de -3,8% del PIB, deteriorándose 0,1% del PIB respecto a los doce meses cerrados a abril.

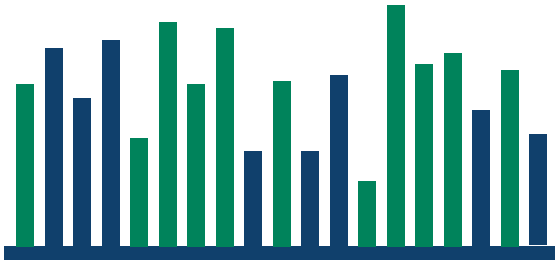
➤ Deuda Neta del Sector Público Global



Fuente: BCU

Se excluyen encajes

📈 La deuda viene en una tendencia al alza en los últimos años, aunque ha disminuido la velocidad de crecimiento.

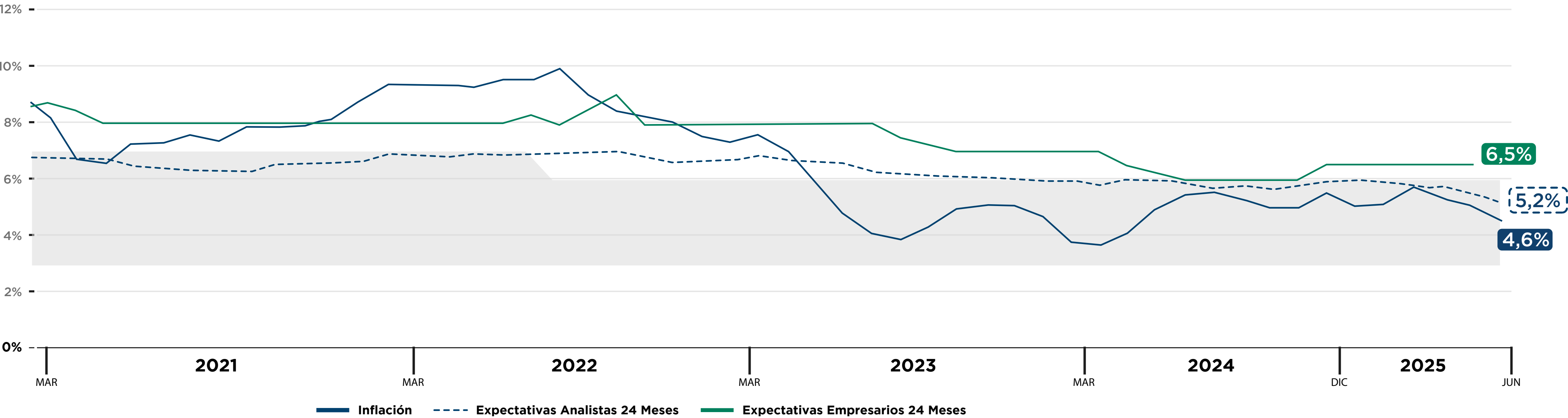




Coyuntura económica

INFLACIÓN URUGUAY

➤ Evolución de la Inflación con Rangos de tolerancia y Expectativas 24 Meses

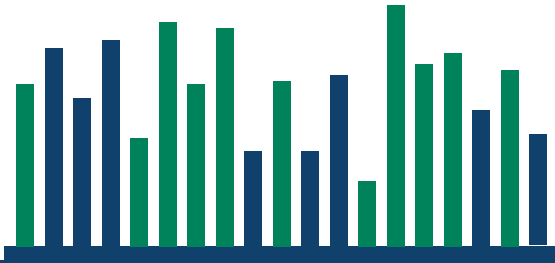


Fuente: INE y BCU

Nota: Encuesta de expectativas de inflación BCU (junio 2025). Encuesta expectativas empresariales (mayo 2025)

● En junio, la inflación interanual se ubicó en 4,59%, completando más de dos años dentro del rango de tolerancia del BCU (3-6%). La variación mensual fue de -0,09%, por debajo de la expectativa del mercado (0,2%).

Las proyecciones de inflación de los empresarios para mayo de 2027 alcanzan el 6,5%, superando ampliamente la meta del Banco Central. En cambio, los analistas se alinean con el objetivo, proyectando 5,2% para los próximos 24 meses.



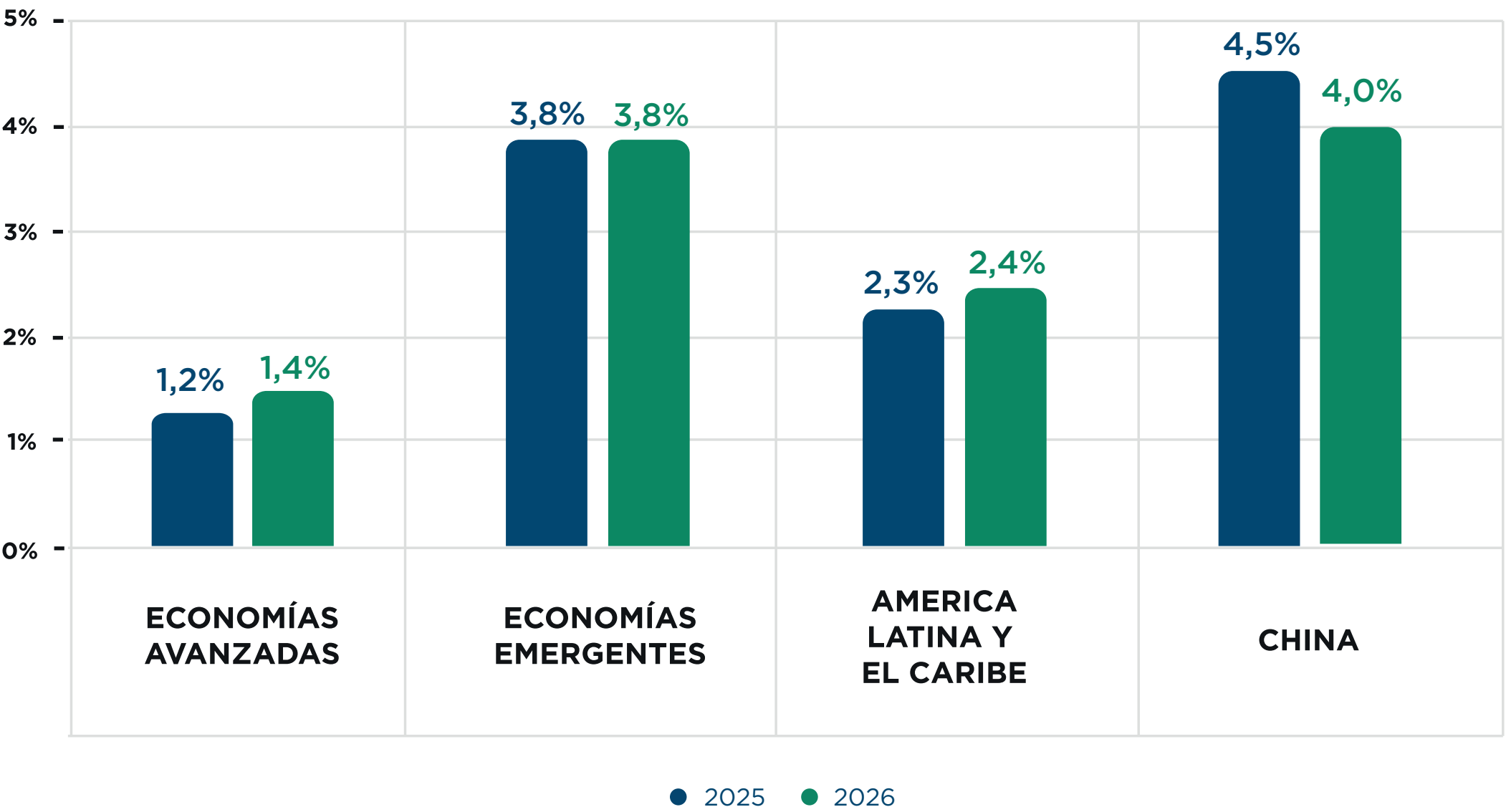
Indicadores Macroeconómicos Regionales

- PIB
- Riesgo País
- Rendimiento bono USA a 10 años y DXY
- Inflación
- Rentabilidades
- Infra Index
- Variación de inversión

MONITOR DE INDICADORES

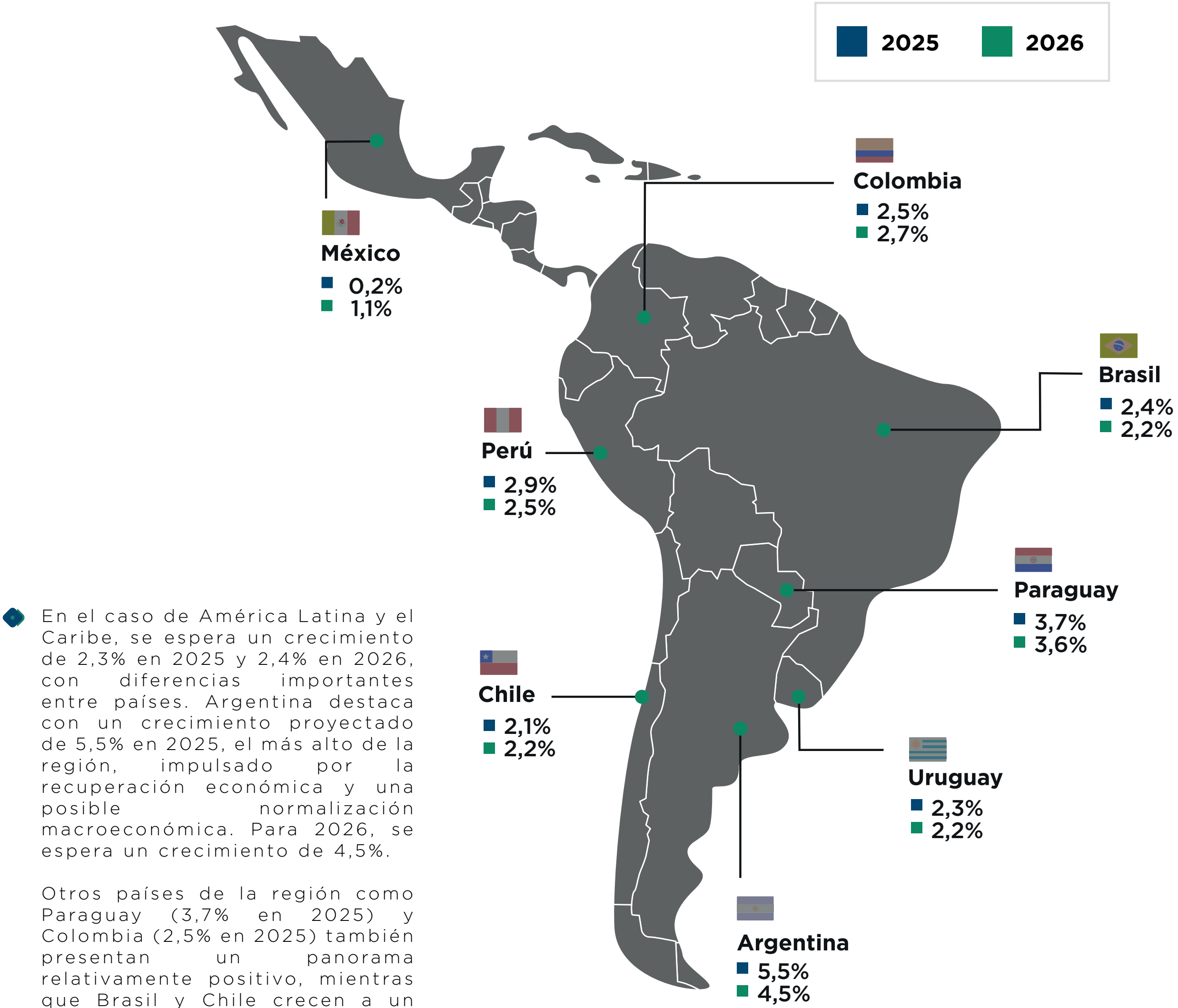
Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 1: PIB



Fuente: Banco Mundial - Junio 2025

- El último informe de perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial señala que China continuará siendo un motor clave del crecimiento global, con tasas de 4,5% en 2025 y 4,0% en 2026, aunque con una desaceleración respecto a años anteriores. En contraste, las economías avanzadas muestran un crecimiento más moderado, con una proyección de 1,2% en 2025 y 1,4% en 2026.
- Para las economías emergente, el organismo anticipa un desempeño más sólido, con un crecimiento de 3,8% para ambos años, sostenido por una recuperación gradual del comercio internacional y mejores condiciones financieras.

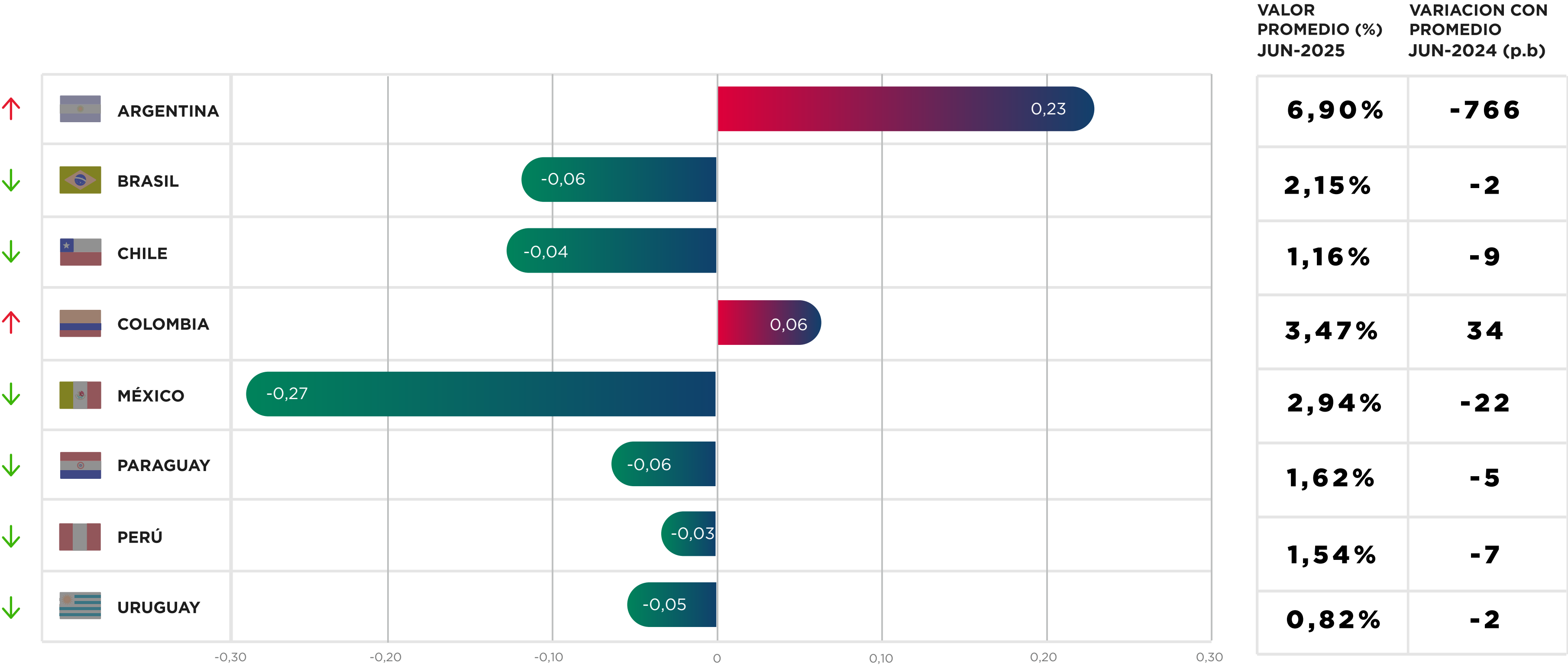


En el caso de América Latina y el Caribe, se espera un crecimiento de 2,3% en 2025 y 2,4% en 2026, con diferencias importantes entre países. Argentina destaca con un crecimiento proyectado de 5,5% en 2025, el más alto de la región, impulsado por la recuperación económica y una posible normalización macroeconómica. Para 2026, se espera un crecimiento de 4,5%.

Otros países de la región como Paraguay (3,7% en 2025) y Colombia (2,5% en 2025) también presentan un panorama relativamente positivo, mientras que Brasil y Chile crecen a un ritmo más moderado, entre 2,1% y 2,4%.

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN JUNIO 2025 RESPECTO A MAYO 2025



En junio de 2025 Uruguay cerró el mes con un riesgo país de 86 puntos, registrando una reducción de 2 puntos básicos respecto a abril. El promedio mensual fue de 82 puntos, ubicándose muy por debajo del promedio regional de 283 puntos básicos. Esta diferencia de más de 200 puntos consolida a Uruguay como el país con menor riesgo entre los comparados, reforzando la percepción de estabilidad macroeconómica y la confianza sostenida de los mercados en su economía.

Argentina registró en junio de 2025 un aumento de 0,23 puntos porcentuales en su riesgo país, revirtiendo parcialmente la fuerte mejora de mayo. El indicador promedió 690 puntos básicos, el más alto de la región. Pese al repunte mensual, acumula una baja interanual de 766 puntos, lo que confirma una tendencia general descendente. Aun así, la suba reciente refleja que persisten dudas sobre la sostenibilidad del proceso de estabilización macroeconómica.

Colombia también mostró un incremento en su riesgo país en junio, aunque más moderado, de 0,06 puntos porcentuales respecto al mes anterior. El promedio mensual alcanzó los 347 puntos básicos, lo que refleja un deterioro en la percepción de riesgo tras la fuerte caída registrada en mayo.

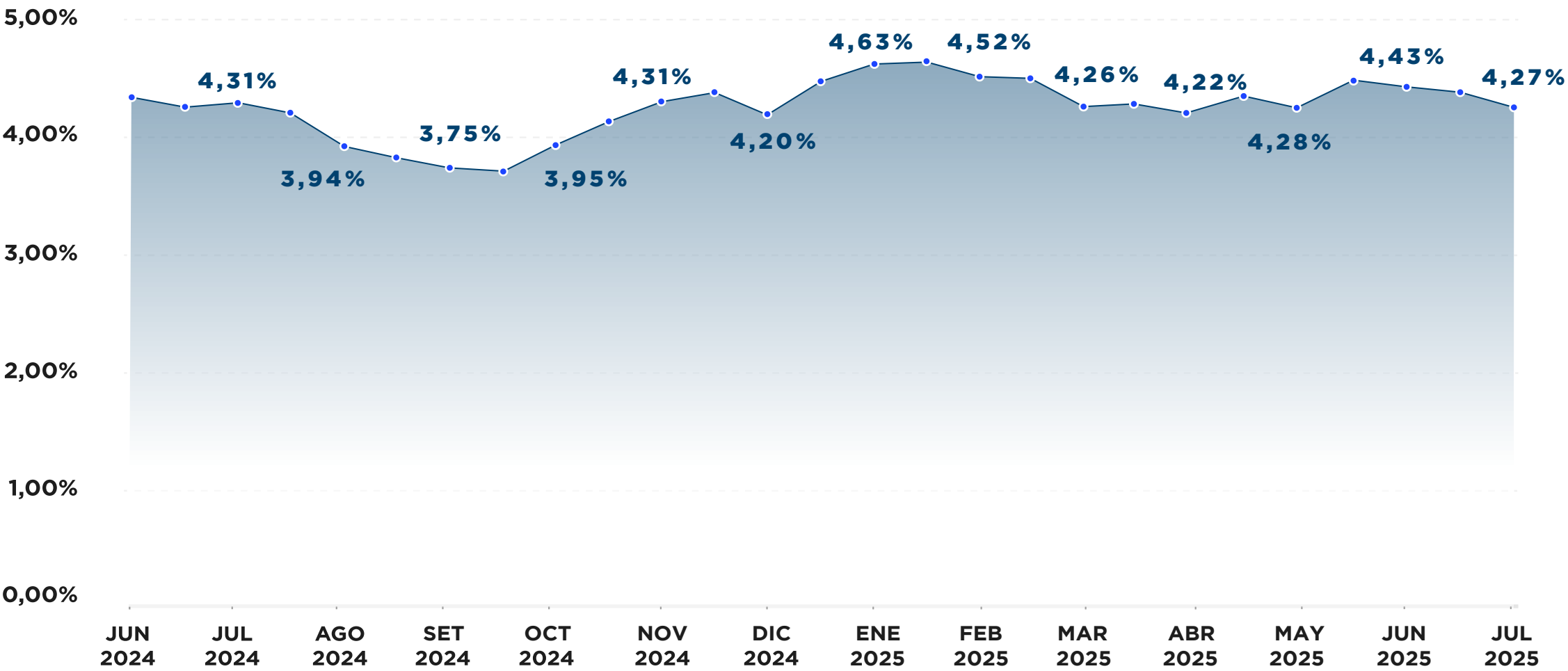
FUENTE: JP Morgan

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY)PROMEDIO QUINCENAL

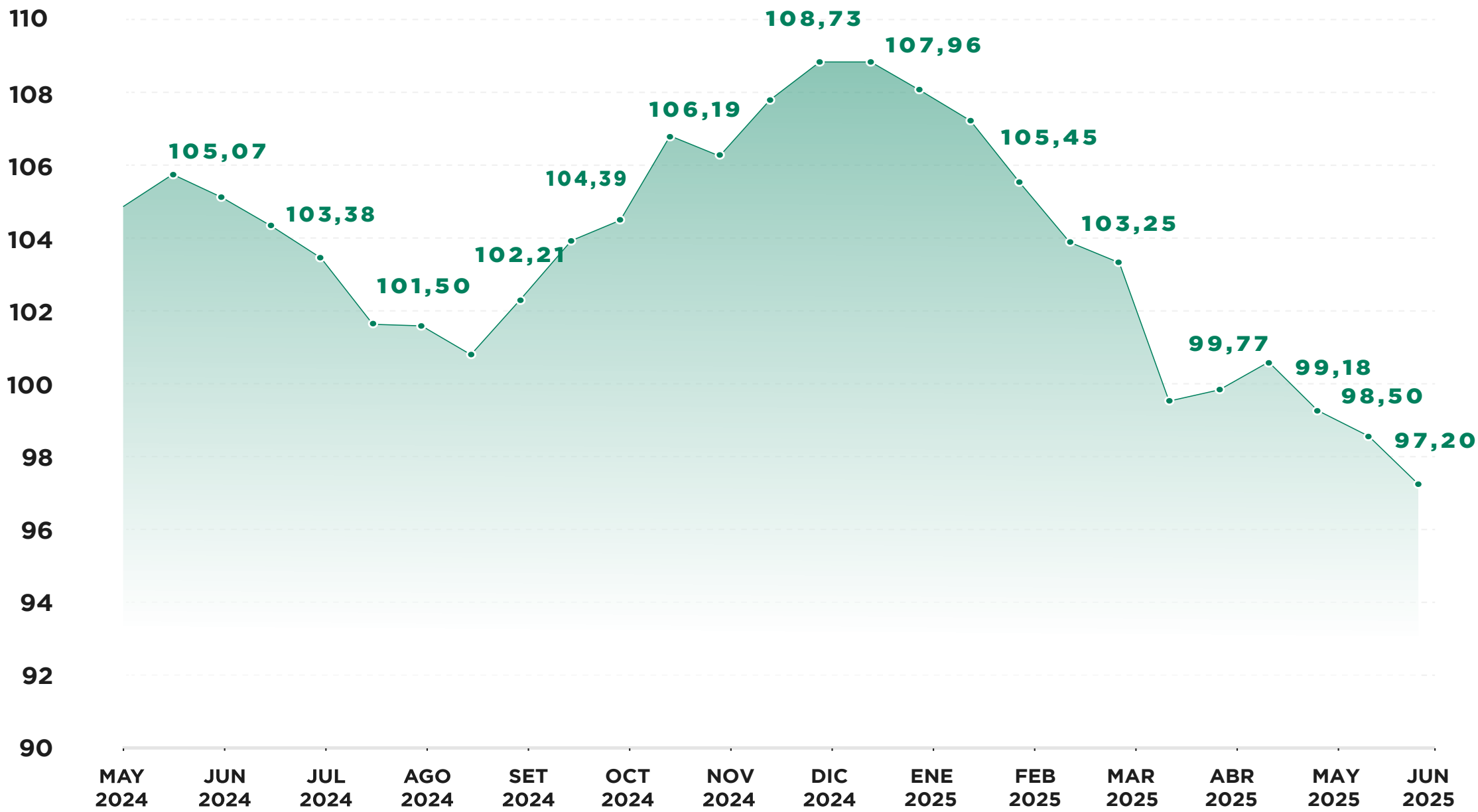
TASA 10Y US



FUENTE: FED

En junio de 2025, la tasa del bono del Tesoro a 10 años de EE. UU. cerró en 4,24%, registrando una baja de 17 puntos básicos respecto a mayo (4,41%). Esta caída se produjo en un contexto de moderada volatilidad, con leves oscilaciones desde marzo, tras el descenso registrado en los primeros meses del año. El comportamiento reciente refleja la incertidumbre del mercado sobre las próximas decisiones de la Reserva Federal y una postura más cautelosa frente al panorama económico de EE. UU.

INDICADOR DXY

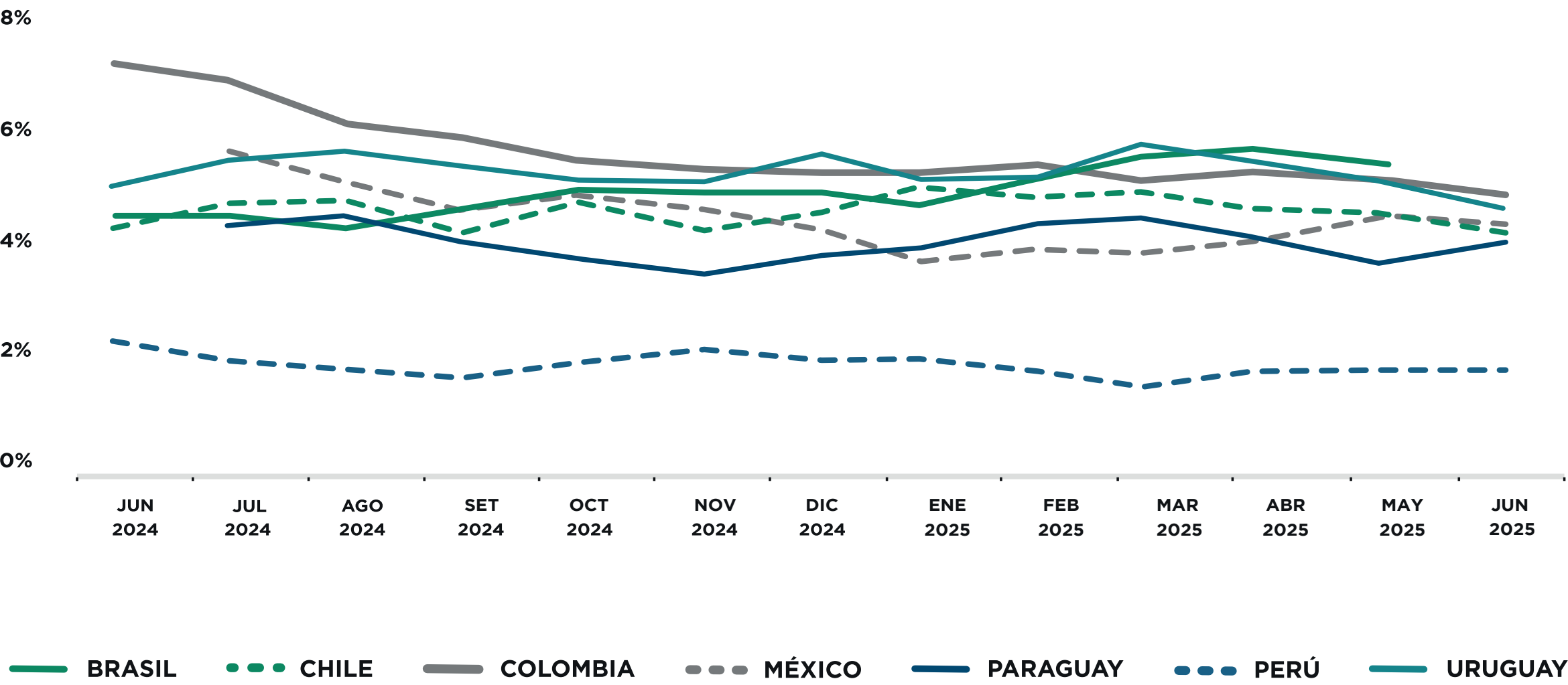


FUENTE: FED

El índice DXY cerró junio con un valor en torno al 97,20, representando una caída de 1,30 puntos respecto a mayo (98,50), alcanzando su nivel más bajo en más de un año. Esta disminución se enmarca en una tendencia descendente iniciada tras el pico de 108,73 registrado en enero. El debilitamiento del dólar obedece a una combinación de factores, entre ellos, la desaceleración de la inflación en EE. UU. y las expectativas de recortes en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS.

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.
**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

VALOR EXPECTATIVAS

	(%) DIC-2025	DIC-2026 (%)
	5,18%	4,50%
	4,00%	3,00%
	4,81%	3,74%
	4,00%	3,74%
	4,00%	3,80%
	1,80%	2,00%
	5,00%	5,30%

- En junio, la inflación en Uruguay se ubicó en 4,59% interanual, consolidando dos años consecutivos dentro del rango meta del BCU (3%-6%) y manteniendo su trayectoria descendente hacia el objetivo de 4,5%. En términos mensuales, el IPC registró una caída de 0,09%, impulsada por bajas en transporte y alimentos.
- Perú se mantuvo como la economía con menor inflación interanual (1,73%) en la región, muy por debajo del promedio cercano al 4% y consolidando una trayectoria sostenida de estabilidad de precios.
- Colombia, si bien mantiene una de las tasas más altas (4,83% interanual), registró la mayor reducción en términos anuales, con una caída de más de 2 puntos porcentuales respecto a junio de 2024.

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 5: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

JUNIO 2025	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	16,20%	13,41%	13,08%	16,53%
 BRASIL	11,60%	8,78%	8,46%	11,93%
 CHILE	11,01%	8,04%	7,70%	11,35%
 COLOMBIA	12,84%	10,04%	9,72%	13,16%
 MÉXICO	12,59%	9,68%	9,35%	12,92%
 PARAGUAY	12,37%	9,04%	8,66%	12,75%
 PERÚ	11,24%	8,33%	7,99%	11,58%
 URUGUAY	10,78%	7,77%	7,42%	11,13%
PROMEDIO PAÍSES	12,33%	9,39%	9,05%	12,67%

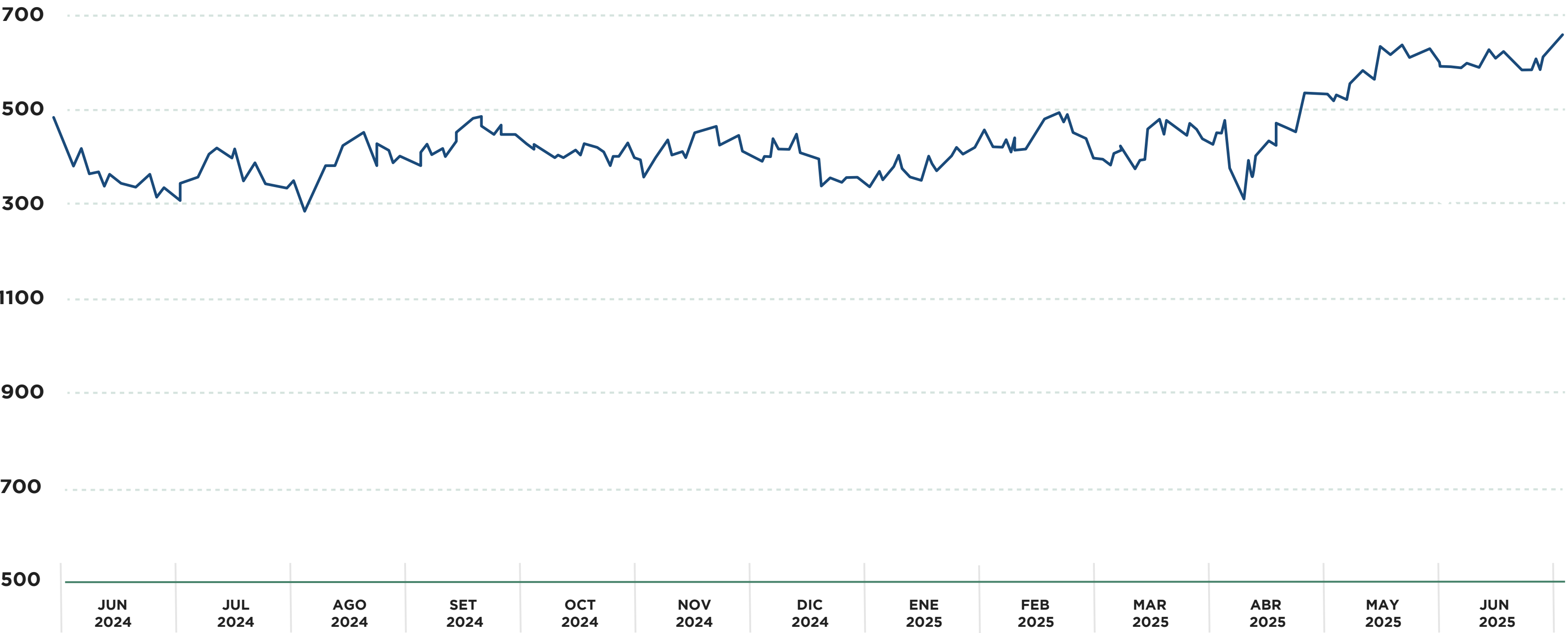
JUNIO 2024	 TRANSPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	23,55%	20,79%	20,47%	23,87%
 BRASIL	11,45%	8,67%	8,35%	11,77%
 CHILE	10,93%	8,00%	7,66%	11,27%
 COLOMBIA	12,35%	9,58%	9,26%	12,66%
 MÉXICO	12,64%	9,77%	9,44%	12,97%
 PARAGUAY	12,24%	8,95%	8,57%	12,62%
 PERÚ	11,15%	8,27%	7,93%	11,48%
 URUGUAY	10,63%	7,66%	7,31%	10,98%
PROMEDIO PAÍSES	13,12%	10,21%	9,87%	13,45%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A DAMODARAN Y JP MORGAN

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 6: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



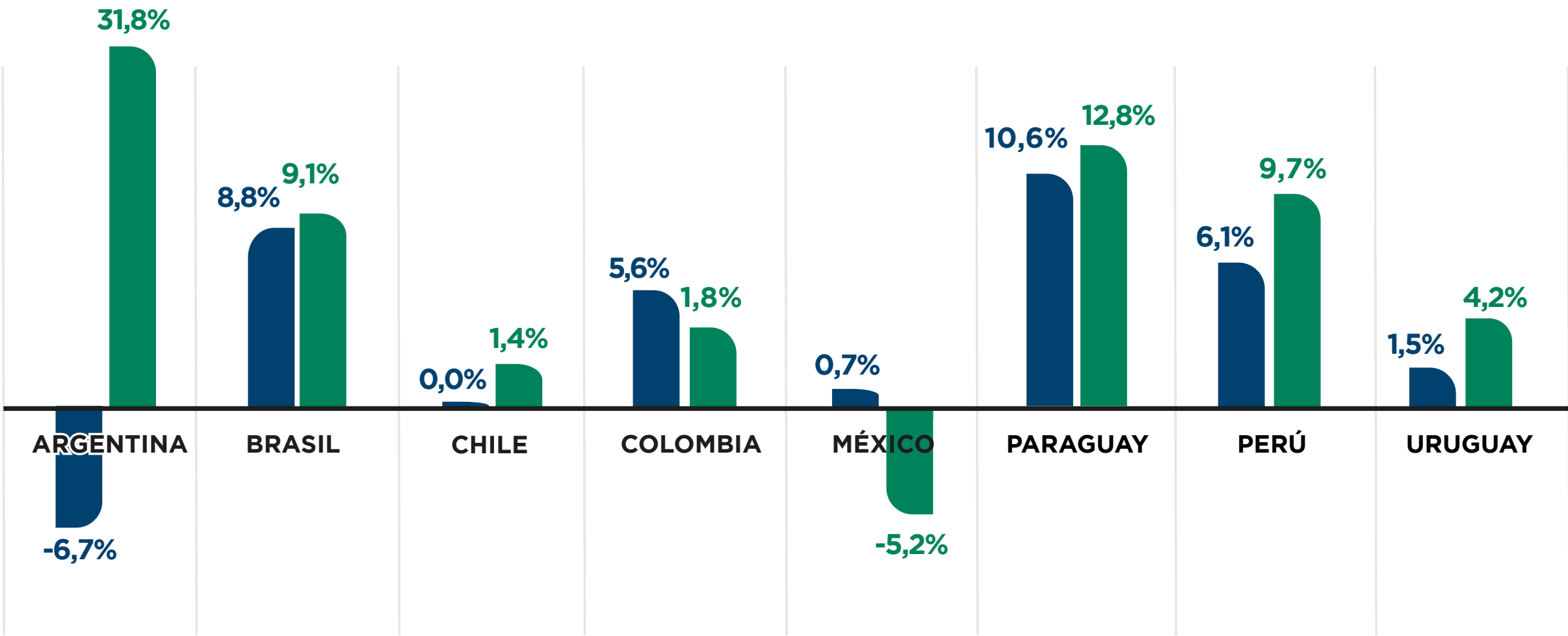
En junio de 2025, el índice S&P Latin America Infrastructure registró un aumento mensual de 4,88%, El índice acumula una suba de 25,3% en lo que va del año y una variación interanual de 25,9%, alcanzando sus niveles más altos en más de un año. Este desempeño refleja una mejora en las perspectivas para el sector de infraestructura en la región, impulsada por condiciones financieras más favorables y expectativas de mayor inversión pública y privada en proyectos estratégicos.

FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 7: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/PIB DEL AÑO MOVIL CERRADO AL I - TRIMESTRE DE 2025

	ARGENTINA	16,17%
	BRASIL	17,29%
	CHILE	23,51%
	COLOMBIA	16,53%
	MÉXICO	23,96%
	PARAGUAY	21,27%
	PERÚ	27,42%
	URUGUAY	16,21%

■ Año móvil cerrado al I-trimestre de 2025 vs Año móvil cerrado al I-trimestre de 2024

■ I-trimestre 2025 vs I-trimestre 2024

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo. FUENTE: DATOS PUBLICADOS POR BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS

- La formación bruta de capital fijo evidenció una tendencia de crecimiento generalizado en la región en el año móvil cerrado al primer trimestre de 2025. Solo Argentina registró una caída, Chile se mantuvo estable, y el resto de los países mostró incrementos en la inversión.
- Al comparar el primer trimestre de 2025 con igual período del año anterior, se observa un crecimiento de la inversión en casi todos los países analizados. Las mayores subas se registraron en Argentina (+31,8%), Paraguay (+12,8%) y Perú (+9,7%). La única caída se produjo en México (-5,2%), afectado por una fuerte contracción de la inversión pública.
- En el caso de Uruguay, la inversión creció 4,2% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por un aumento en las importaciones de maquinaria y equipo, en el contexto de la reactivación de los sectores industrial y energético.

 NOTICIAS

Bonos de Uruguay en francos suizos:
¿quiénes son los inversores que compraron?



El Observador, 2 de julio de 2025

Compartimos la noticia sobre la primera emisión de bonos en francos suizos de Uruguay por un total de USD 400 millones.

[Noticia completa](#)

¿Qué explicación dio el gobierno de Orsi para establecer los **nuevos precios de los combustibles**?



El País, 30 de junio del 2025

La nota explica el nuevo régimen de fijación de precios para los combustibles de manera de controlar la volatilidad internacional.

[Noticia completa](#)

Hasta dónde puede subir el **precio del petróleo**



El Observador, 17 de junio de 2025

Compartimos la noticia sobre el análisis de las tensiones geopolíticas en la actualidad y los efectos en las cotizaciones del petróleo.

[Noticia completa](#)



📍 Uruguay
Bv. Gral. Artigas 554, Montevideo
Tel. (598) 2 714 93 63

✉ info@aic-economia.com

in @AICEconomia

🐦 @AIC_Economia

