

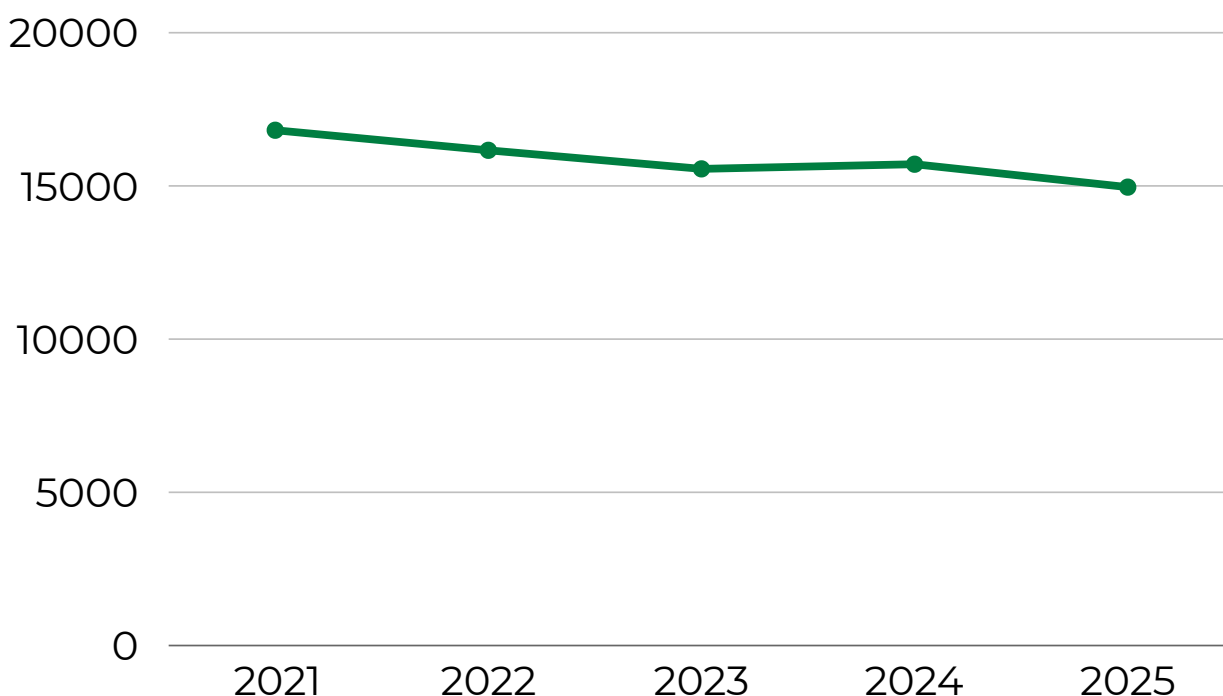
INFORMACIÓN ANUAL DE LAS INVERSIONES 2025



CAJA NOTARIAL

• EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO

en millones de pesos constantes de 2025



2021	2022	2023	2024	2025
16.817	16.162	15.556	15.708	14.960

En 2025 se registró una disminución del patrimonio institucional, atribuible fundamentalmente a factores exógenos.

Los de mayor incidencia fueron el ajuste de las pasividades por un índice superior al costo de vida —con alto impacto en los resultados de gestión— y la evolución del tipo de cambio, que afectó los resultados de las explotaciones forestal y ganadera y tuvo incidencia en la valuación de activos.

En 2025 el dólar registró una depreciación superior al 11 %, lo que impactó negativamente en las inversiones rurales.

El valor de las plantaciones forestales se redujo un 25 % (de los cuales, 15 puntos porcentuales se explican por reducción de stock debido a la comercialización de madera).

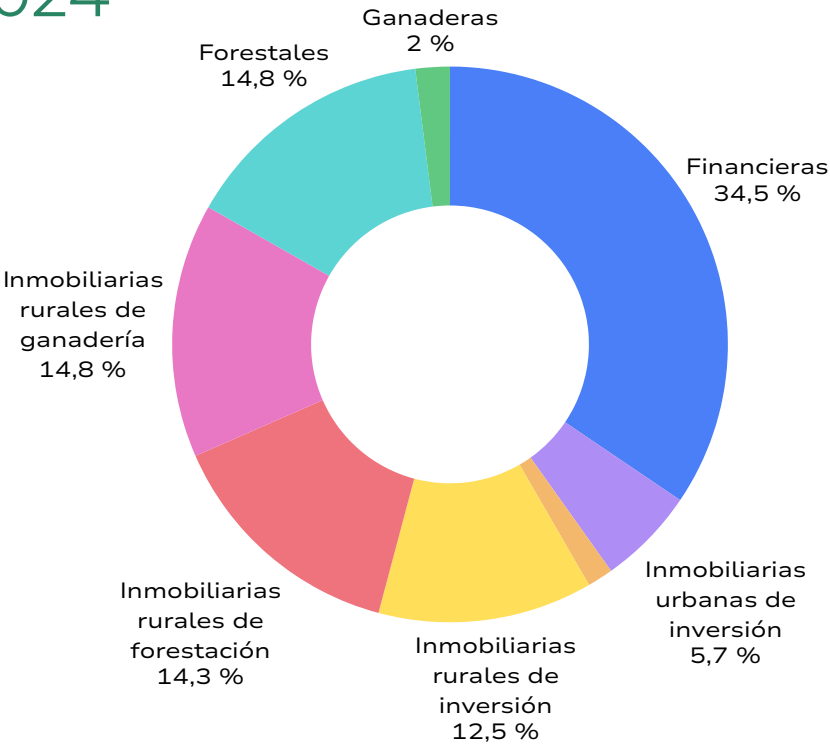
El patrimonio pecuario, en cambio, se incrementó un 3 %: el aumento del stock, junto con precios favorables, permitió compensar el efecto adverso del tipo de cambio.

Finalmente, durante 2025 se realizó la tasación de los inmuebles urbanos, cuya actualización de valores se efectúa en dólares estadounidenses, lo que derivó en una caída de su valuación al expresarse en pesos uruguayos.

• ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES

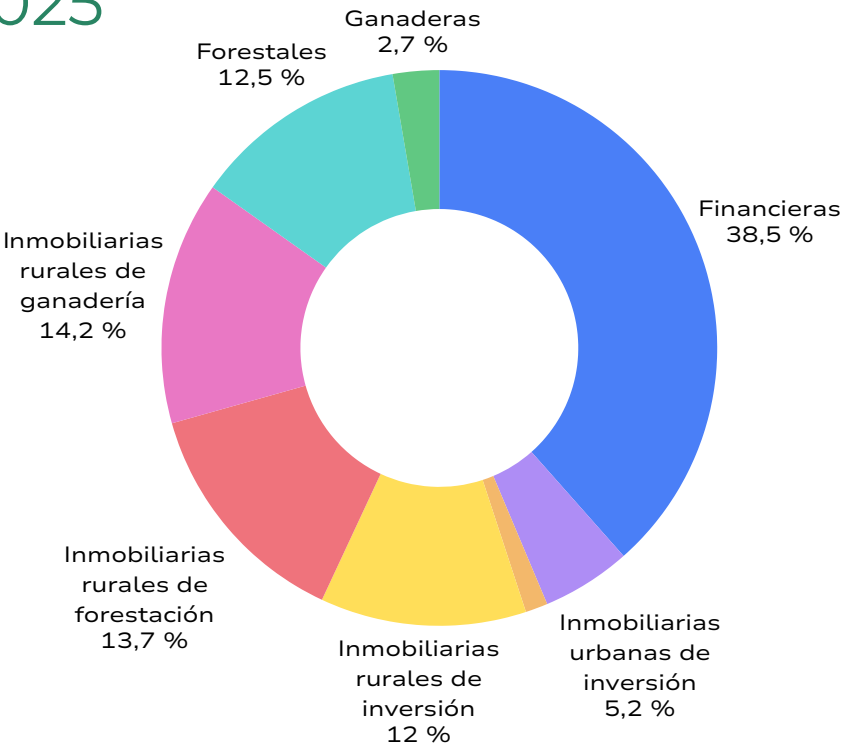
en millones de pesos constantes de 2025

2024



Financieras	5.019
Inm. Urbanas de inversión	826
Inm. Urbanas de uso	221
Inm. Rurales de inversión	1.818
Inm. Rurales de forestación	2.076
Inm. Rurales de ganadería	2.153
Forestales	2.155
Ganaderas	293

2025



Financieras	4.988
Inm. Urbanas de inversión	666
Inm. Urbanas de uso	167
Inm. Rurales de inversión	1.554
Inm. Rurales de forestación	1.770
Inm. Rurales de ganadería	1.833
Forestales	1.621
Ganaderas	352

• RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES

Medida en IPC

	2021	2022	2023	2024	2025
Financieras	2,57 %	2,87 %	3,51 %	3,76 %	4,50 %
Inmobiliarias urbanas	9,56 %	2,99 %	2,80 %	2,27 %	-15,98 %
Inmobiliarias rurales de renta	-35,00 %	20,29 %	2,44 %	14,00 %	1,80 %
Forestales	19,62 %	-10,30 %	-5,12 %	22,56 %	-17,08 %
Ganaderas	21,67 %	-5,14 %	-6,61 %	33,44 %	27,64 %

Al igual que en ejercicios anteriores, la rentabilidad se presenta bajo dos criterios de análisis.

El primer cuadro reproduce el enfoque históricamente utilizado, que parte del supuesto de liquidación de la inversión al cierre del ejercicio. Por lo tanto, considera —además de los flujos anuales— el valor patrimonial inicial y el resultante al término del período.

Como se ha señalado en informes anteriores, este enfoque resulta muy sensible a variables como las fluctuaciones del tipo de cambio, dado que las explotaciones forestal y ganadera operan en un mercado altamente dolarizado, por lo que las variaciones del tipo de cambio inciden de forma diferenciada sobre los patrimonios inicial y final.

- # RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES

Como contribución al pago de prestaciones sobre patrimonio inicial

Medida en IPC

	2021	2022	2023	2024	2025
Financieras	2,57 %	2,87 %	3,51 %	3,76 %	4,50%
Inmobiliarias urbanas	8,12 %	2,99 %	2,80 %	4,03 %	5,13 %
Inmobiliarias rurales de renta	3,74 %	3,71 %	2,44 %	2,16 %	1,80 %
Forestales	14,40 %	8,53 %	7,54 %	13,08 %	7,57 %
Ganaderas	41,03 %	10,34 %	17,69 %	-7,61 %	25,73 %

El segundo cuadro de rentabilidad considera los flujos de contribución al fondo de Invalidez, Vejez y Sobrevivencia (IVS) generados durante el período. Este criterio permite apreciar con mayor claridad el rendimiento anual de la inversión en relación con el capital inicial afectado a ella, sin considerar su valor de rescate.

En 2025, la totalidad de las inversiones arrojaron rentabilidad positiva, resultado coherente con el hecho de que todas contribuyeron al objetivo institucional de financiar el pago de las pasividades. Esta misma tendencia se refleja en el cuadro siguiente, que presenta el resultado neto de las inversiones.

• **RESULTADO NETO DE LAS INVERSIONES**
en millones de pesos constantes de 2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Inversiones financieras	161	166	197	209	224
Inversiones inmobiliarias	69	82	69	73	60
Inversiones forestales	402	228	165	274	165
Inversiones ganaderas	163	63	65	44	87
Totales	794	539	496	600	534

• INVERSIONES INMOBILIARIAS

Las inversiones inmobiliarias, tanto urbanas como rurales, persiguen un doble objetivo: generar ingresos que respalden el pago de las prestaciones y capitalizar el patrimonio mediante la revalorización de los inmuebles.

En el sector urbano, los ingresos por arrendamiento se mantuvieron estables a lo largo del período analizado. A partir de 2022 se incorporaron los ingresos por arrendamiento de los establecimientos ganaderos desafectados de la explotación directa.

Dado que los arrendamientos rurales están pactados en dólares o indexados al valor de *commodities* como la soja o la carne, las variaciones en los precios de estos productos y en la cotización del dólar generan fluctuaciones en la rentabilidad del sector.

No obstante, estos desafíos, las inversiones inmobiliarias continuaron cumpliendo su objetivo de contribuir al financiamiento de las prestaciones.

• INVERSIONES FORESTALES

La explotación forestal comercializa madera de eucaliptus y de pino. El eucaliptus se destina a la planta de UPM, en el marco de un contrato de suministro de largo plazo. En cambio, la comercialización de madera de pino se encuentra estrechamente vinculada a la demanda asiática, principal destino de las exportaciones. Este rubro exhibió un comportamiento heterogéneo a lo largo de los años: prácticamente inactivo durante la década de 2010, se reactivó en 2020 —año marcado por la pandemia y la consecuente reducción de la actividad notarial—, cuando la Caja comercializó volúmenes significativos de esta variedad a una empresa uruguaya exportadora con destino a China e India.

Durante 2021 y 2022 se mantuvo la venta de pino para exportación.

Sin embargo, en 2023 volvió a desacelerarse, lo que incidió negativamente en los resultados netos y en la rentabilidad de la inversión. A partir de 2024 el mercado recuperó cierto dinamismo, que volvió a atenuarse en 2025.

Pese a estas oscilaciones en el mercado del pino, la inversión forestal contribuyó positivamente al pago de las obligaciones a cargo de la Caja en todos los ejercicios informados.

• INVERSIONES GANADERAS

Hasta 2020, la explotación ganadera directa se desarrollaba en cuatro predios (en conjunto, aproximadamente 15.000 hectáreas) bajo un esquema de ciclo completo cerrado. Ese año se decidió modificar la estrategia productiva, adoptando un modelo de recría de terneros y reduciendo la explotación directa a la mitad de la superficie. Este cambio permitió diversificar el portafolio de inversiones, destinando la superficie restante al arrendamiento —una fuente de ingresos menos expuesta a las fluctuaciones del mercado ganadero—.

A fines de 2020 se enajenó el ganado de los predios que serían arrendados a partir de marzo y mayo de 2021, lo que generó ingresos extraordinarios con impacto positivo y no recurrente en la renta neta. El año 2021 se destacó por precios récord y un desempeño sobresaliente de la ganadería a nivel nacional, lo que se reflejó en los resultados de la primera experiencia de recría de terneros.

En 2022 se llevó a cabo la segunda experiencia de recría; sin embargo, una vez engordados los animales, se optó por no venderlos debido a la evolución desfavorable de los precios. Esta circunstancia, sumada a una de las sequías más severas de la historia en 2023 y a la depreciación de la divisa estadounidense, afectó el desempeño sector.

Pese a ello, en 2022 y 2023, al igual que en los años anteriores, la explotación obtuvo resultados positivos sobre el patrimonio invertido, y contribuyó al pago de las prestaciones.

En 2024, de manera similar a lo ocurrido en 2022, la evolución desfavorable de los precios postergó la venta de los terneros en recría para el ejercicio siguiente, por lo cual el resultado de la explotación pecuaria fue magro.

Finalmente, en 2025 la mejora de los precios contrarrestó la depreciación del tipo de cambio, lo que permitió mejorar tanto los resultados como la contribución al fondo destinado al pago de obligaciones.

● **RESULTADO FINANCIERO**
en millones de pesos constantes de 2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Recaudación de montepío notarial	3.413	3.588	3.497	3.738	3.940
Contribución de pasivos al IVS	78	77	78	82	84
Pasividades	-3.881	-3.795	-3.982	-4.203	-4.338
Resultado de inversiones	794	539	496	600	534
Gastos de administración	-279	-276	-280	-278	-284
Otros ingresos	380	401	450	520	598
Otros egresos	-365	-382	-442	-471	-516
Resultados netos	139	151	-184	-13	19

La información contenida en esta sección se comunica en cumplimiento de lo dispuesto por el inciso final del artículo 28 de la ley 17.437 de 20 de diciembre de 2001, en la redacción dada por el art. 8° de la ley 18.239 de 27 de diciembre de 2007: «La Caja deberá enviar anualmente al domicilio de cada uno de sus afiliados la información referida a las inversiones realizadas y a su rendimiento, de acuerdo a las normas que establezca el Poder Ejecutivo o el Banco Central del Uruguay, en su caso».