



Perspectivas Económicas de Uruguay

Julio 2025

Econosignal

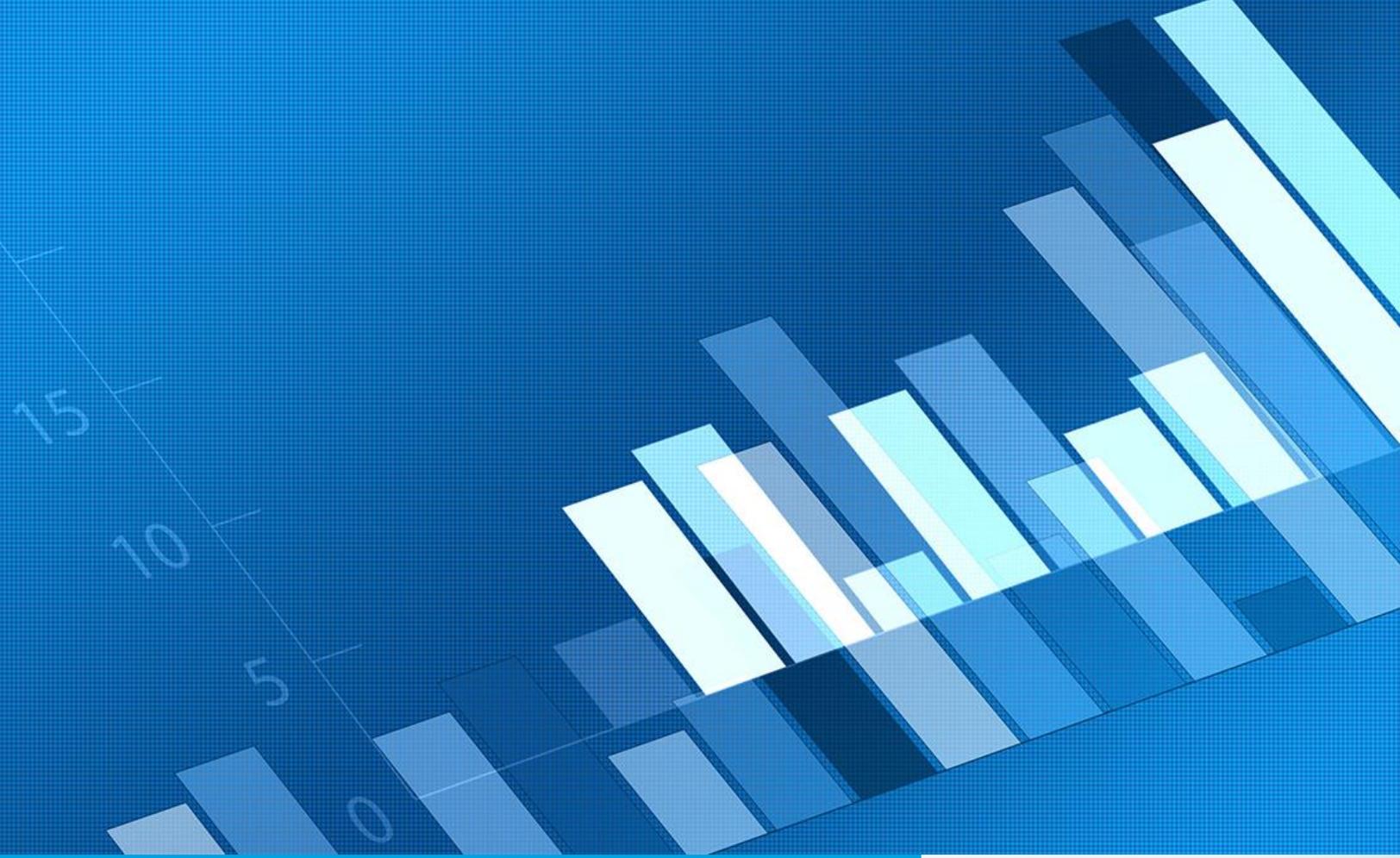
Este reporte analiza de manera prospectiva la economía de Uruguay, brindando **proyecciones de las variables macroeconómicas más importantes del país**, con el objeto de impulsar la planeación financiera y estratégica del negocio.

Deloitte, a través de **Econosignal**, ofrece una amplia gama de **servicios en Uruguay y Latinoamérica** que incluyen informes, estudios personalizados, modelos y pronósticos macroeconómicos y financieros, así como evaluación de políticas y programas económicos.

Si requiere proyecciones precisas de variables económicas u otros análisis de consultoría económica, no dude en ponerse en contacto con nosotros.

econosignal.conosur@deloitte.com

 **Tiempo de lectura: 20 minutos**



Contenido

Resumen	<u>03</u>
Análisis actividad económica	<u>04</u>
Política fiscal, cambiaria y monetaria	<u>08</u>
Tendencias de industrias	<u>13</u>
Nuestra oferta	<u>18</u>
Contáctenos	<u>19</u>



Resumen

Desafíos 2025: Inversión, Inflación y Política Monetaria

Para el 2025, bajo un nuevo mandato presidencial, **se espera un crecimiento de 2.5% del PIB**. Las exportaciones, especialmente de carne y celulosa, junto con el consumo doméstico y el turismo, están siendo el motor clave del crecimiento económico. Aunque la inflación continúa en descenso, **las tasas de interés se mantendrán elevadas** para asegurar que la inflación se mantenga dentro del rango meta del Banco Central. El contexto

internacional y las expectativas de inflación mantienen el riesgo de una inflación por encima del objetivo de largo plazo. Dado este contexto, esperamos que la tasa de política monetaria del Banco Central cierre el año en 9.50%. El nuevo gobierno, enfrentará el desafío de garantizar la consolidación fiscal, aumentar la inversión en el país y estimular las tasas de crecimiento esperadas.

Sin embargo, **la economía se estará desempeñando en un contexto internacional de alta incertidumbre**. El aumento en los aranceles impuestos por Estados Unidos y las guerras bélicas libradas en Medio Oriente y Europa Oriental, suman volatilidad a los mercados financieros lo que podría dificultar el arribo de inversiones extranjeras, siendo las mismas un objetivo prioritario del nuevo gobierno.

Macroeconomía



El PIB de Uruguay crecería un **2.5% en 2025**, apalancado por el crecimiento del **consumo privado** y **las exportaciones**.



Inflación general cerraría 2025 en **5.3%**.



Tipo de cambio aumentaría hasta **\$42.4** al cierre del año (depreciación del 5.9%¹).



Los **salarios reales se mantendrán estables**, en línea con lo esperado para la actividad económica.

Política Fiscal, Monetaria y Comercio exterior



La **tasa de referencia del BCU** cerraría el año en 9.00%, por lo que restaría una disminución de 25 pbs.



Luego de no cumplirse la regla fiscal en 2024, **el Poder Ejecutivo enfrenta un desafío en garantizar la consolidación fiscal**.



Las exportaciones tendrían un comportamiento similar al del 2024, impulsadas por la carne, la soja, los lácteos y la celulosa.

Industrias

Pronósticos de crecimiento en 2025²

Mejor desempeño



**Industria
Manufacturera**

+4.3%



Construcción

+2.5%



Servicios

+2.3%

Peor desempeño



Consumo

0.8%



Turismo

0.6%



Energía

0.2%

1. Con respecto al tipo de cambio de 40,05 USD/UY al 01/07/2025

2. Industrias con el mejor y peor desempeño esperado para 2025, para ver detalle sobre los pronósticos dirigirse a la sección de [tendencias de industrias](#) | Fuentes: BCU y estimaciones propias.



Análisis macroeconómico

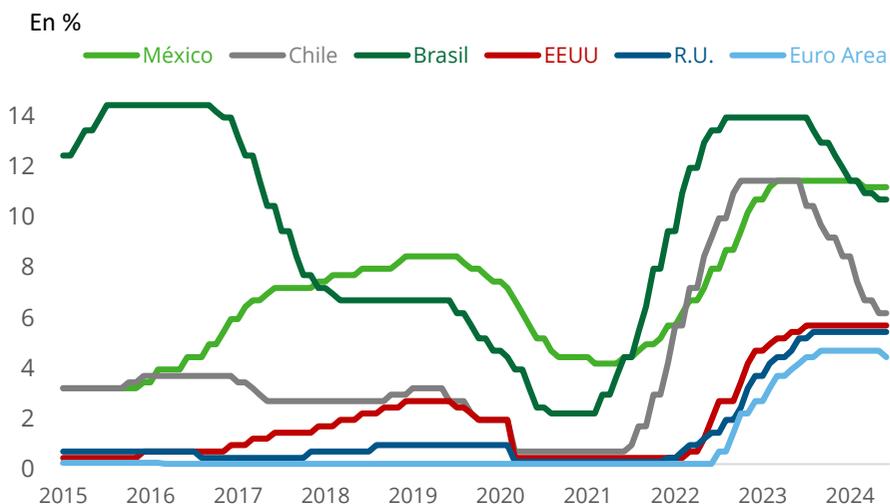
Economía global

Gráfica 1. El crecimiento económico global alcanzaría el 2.8% en 2025
PIB real, var. % anual



Fuente: FMI y Econosignal para Latam.

Gráfica 2. Tasas de interés en países seleccionados



Fuente: Bloomberg.

El crecimiento global se desaceleró de un 3.5% en 2023 a un 3.3% en 2024 y las proyecciones de crecimiento en 2025 y 2026 descenderían al 2.8% y 3.0% respectivamente, muy por debajo del promedio histórico del 3.8% en las dos décadas anteriores.

La incertidumbre alrededor del comercio internacional y la escalada arancelaria proyecta un panorama económico débil para 2025. Dicha incertidumbre ha pausado momentáneamente el descenso de las tasas de interés y acentúa el escaso crecimiento de la productividad, situando la tasa de crecimiento por debajo del promedio histórico.

Se espera que la inflación global continúe descendiendo, estimándose que caerá al 4,1% en 2025 y al 3,4% en 2026, lo que implica que los bancos centrales del mundo sigan con el ciclo de recorte de tasas, aunque a un ritmo moderado. **El riesgo de una recesión persiste, debido a la incertidumbre en torno a los cambios en el comercio global y al mayor costo en la cadena productiva por la guerra comercial, existiendo la posibilidad de un rebrote en la inflación,** cuya implicancia es una reducción lenta de las tasas de interés que permitan dinamizar las economías. China no es la excepción, ya que enfrenta numerosos obstáculos que probablemente limitarán el crecimiento en el corto y largo plazo. **Por otro lado, América Latina sería la región emergente con menor crecimiento en 2025.** La desaceleración se debe a un crecimiento mundial más débil, aumentos en los costos productivos y limitada inversión local.



Economía Uruguay

En 2024, la economía uruguaya evidenció un crecimiento de 3.4%, explicado fundamentalmente por la mayor generación de energía hidráulica, el crecimiento del comercio y la mayor producción de celulosa. En el caso de las exportaciones, las mismas crecieron un 13%, principalmente por el aumento de las exportaciones de celulosa (que superó a la carne bovina como la principal exportación del país) y la recuperación de las exportaciones de soja. Por otro lado, la corrección de precios relativos con respecto a Argentina ha permitido una recuperación gradual de la actividad de comercio y turismo.

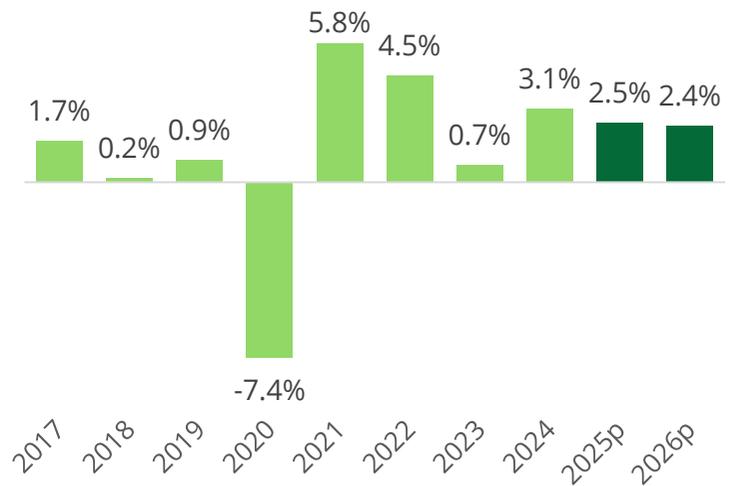
En 2025, se espera un menor crecimiento para el país, alcanzando el 2.5%, en torno al promedio histórico de crecimiento.

El turismo, debido a la demanda de residentes argentinos, y el buen desempeño del sector agroindustrial fueron los principales motores de la economía en el primer trimestre de 2025, cuyo crecimiento alcanzaría el 3.1% interanual. Sin embargo, se espera una desaceleración de la economía para los siguientes trimestres. Las perspectivas para la demanda interna no se ven favorables, al esperarse un menor crecimiento de la economía y de la masa salarial. Las señales de sostenibilidad en materia fiscal y de deuda serán variables importantes para atraer capitales, siendo el objetivo de la nueva administración impulsar y alcanzar el 20% del PIB en inversiones, meta compleja considerando el escenario global y teniendo en cuenta que el nivel actual es del 16% del PIB. Además, las altas tasas de interés ante las expectativas de inflación por encima de la meta limitan la existencia de mayor dinamismo en la economía.

Las expectativas de crecimiento para el país resultan moderadas, por lo que las señales de sostenibilidad económica ante la volatilidad global serán importantes para impulsar la economía a través de las inversiones.

Gráfica 3. Se espera un crecimiento del 2.5% en 2025

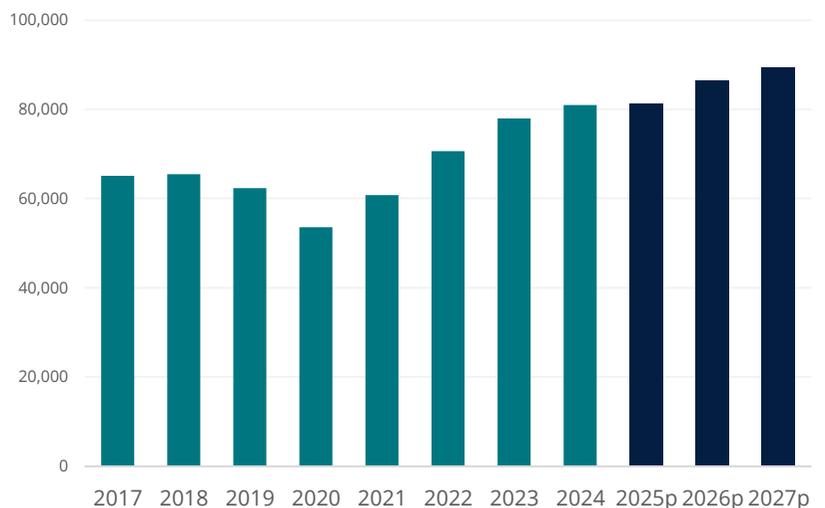
PIB real, var. % anual



Fuente: BCU y Encuesta de Expectativas Económicas BCU.

Gráfica 4. El PIB en dólares se espera relativamente estable, creciendo un 0,3% en 2025.

(PIB en millones de USD corrientes)



Fuente: Econosignal en base a BCU y LatinFocus.



Principales pronósticos macroeconómicos

Tabla 1. Pronósticos macroeconómicos

	2024	2025p*
 PIB (var. % real anual)	3.1%	2.5%
 Inflación (var. % anual, cierre de año)	5.5%	5.3%
 Tipo de cambio (USD/UYU, cierre de año)	44.1	43.1
 Tasa de interés (% , cierre de año)	8.75%	9.50%

* Los valores del 2025 son proyectados

Para suscribirse a
nuestros correos o
realizar consultas,
contáctenos



econosignal.conosur@deloitte.com





Política Fiscal y Monetaria y Comercio Exterior

Se espera que el tipo de cambio del real brasileño se mantenga estable este año, lo que ayudaría a estabilizar el tipo de cambio de Uruguay. Por otro lado, históricamente el ingreso de divisas del comercio exterior, turismo receptivo e inversión extranjera directa ha tenido un impacto significativo en el tipo de cambio nominal de Uruguay. **Para 2025, se prevé que el ingreso de divisas aumente, con un tipo de cambio que se apreciaría levemente respecto al de fines de 2024.** Se espera un aumento en los ingresos por Inversión Extranjera Directa (IED), llevándolos al promedio histórico. **La tasa de interés se mantendría alta para cumplir la meta de inflación, y el riesgo país dependerá de las expectativas generadas por el plan fiscal quinquenal que el gobierno presentará en agosto.**

Ingresos de divisas a Uruguay según Balanza de Pagos (en millones de dólares)

Ingresos de divisas	2021	2022	2023	2024	2025e
Exportaciones (FOB)*	12,098	14,237	12,213	13,875	14,153
Turismo receptivo	573	1,650	2,250	2,189	2,518
Exportaciones servicios	2,425	3,103	3,257	3,277	2,798
IED	2,977	3,386	2,284	-1,735	1,549
Total	18,073	22,376	20,004	17,606	21,018
Variación ingreso divisas	40.0%	23.8%	-10.6%	-11.9%	19.4%
Variación TC promedio	3.6%	-5.6%	-5.6%	3.6%	2.8%



Fuente: BCU y los estimados son de Econosignal.



Tipo de Cambio Real

Gráfica 5. Trayectoria del tipo de cambio real efectivo

Tipo de cambio real efectivo. Base promedio histórico (2000 – abril 2025) = 100.



Fuente: BCU

Uruguay ha experimentado un encarecimiento relativo de su economía medido a través del Tipo de Cambio Real Efectivo. **A nivel global, el indicador se ubicó en abril un 33% por debajo de su promedio histórico** (calculado desde el año 2000). El desajuste es mayor con respecto a los países de la región (36%), que en relación con las economías extrarregionales (25%).

En línea con el contexto internacional de fortalecimiento del dólar estadounidense a nivel global, el tipo de cambio nominal se depreció de 39.1 a principios de 2024 a 44.1 al cierre de 2024. Entre las razones de la depreciación del peso se encuentra la política monetaria levemente expansiva llevada a cabo por el Banco Central del Uruguay, que bajó su tasa de interés de referencia de 9.25% en diciembre del 2023 hasta 8.75% en

diciembre del 2024. Además, las elecciones presidenciales y los anuncios de política fiscal del entonces candidato opositor han tenido un rol en las expectativas del mercado. El BCU se ha mantenido al margen del mercado cambiario desde agosto de 2021 como parte de la construcción del régimen de metas de inflación.

Sin embargo, el otro factor fundamental para explicar la depreciación real del peso es la reversión en el último año de los flujos externos. A pesar de que 2024 fue un año de crecimiento para la economía, Uruguay tuvo un saldo de flujos de inversión extranjera directa negativo luego de 5 años, junto con un déficit de cuenta corriente de 821 millones de dólares. De esta manera, las elevadas salidas de divisas del país presionaron a la suba del tipo de

cambio real.

Otro aspecto importante para el desempeño del peso uruguayo fue la debilidad fiscal, dado el deterioro del déficit a lo largo del año con un cierre por encima de la meta establecida por la regla fiscal y las dudas al respecto de las medidas que tomaría el poder ejecutivo para controlar el mismo.

En 2025, no hay fundamentos para esperar saltos abruptos en el tipo de cambio. Esto se debe principalmente al retorno de la política monetaria restrictiva por parte del banco central, la necesidad de reflejar sostenibilidad fiscal y el debilitamiento del dólar. El panorama internacional es conservador ante la incertidumbre sobre el futuro de las economías, por lo que la entrada de capitales significativas al país es un escenario menos probable durante este año.



La inflación cerró el 2024 en 5.5%, ubicándose dentro del rango de tolerancia (3%-6%) del BCU durante 19 meses, el período más largo desde la implementación de las metas de inflación, aunque por encima de la inflación del 2023 de 5.1%.

En 2025 la trayectoria continuó con la tendencia a la baja: en mayo se alcanzó una inflación interanual del 2.82%, por debajo de la inflación interanual observada para mayo del 2024, la cual fue de 3.25%.

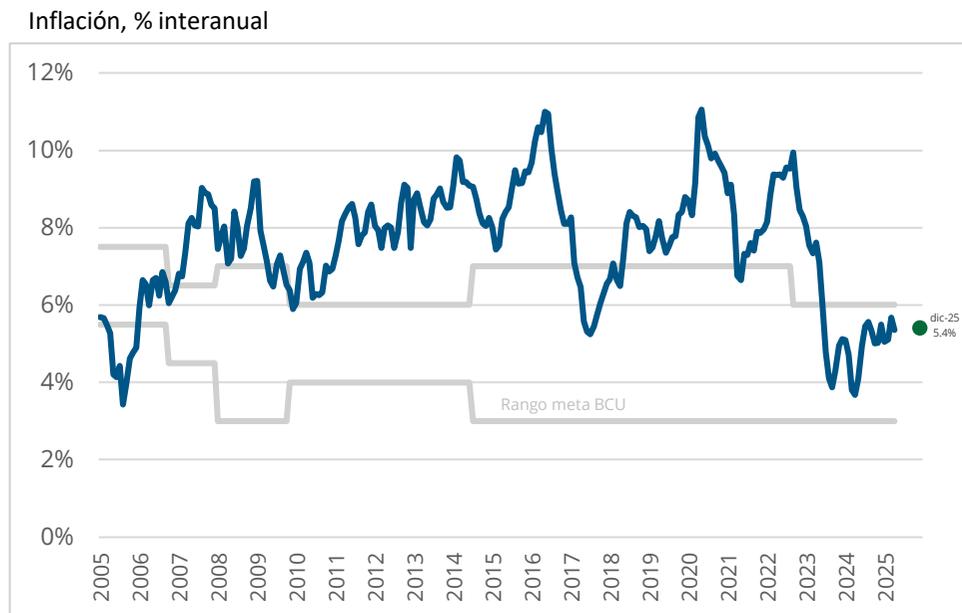
Se espera que la inflación se mantenga todo el 2025 dentro del rango de tolerancia del BCU, cerrando el año en 5.3%, por encima del objetivo del 4.5% establecido por el banco*.

Entre los factores que explican la mayor inflación durante 2024, se encuentran la normalización del precio de los vegetales y frutas luego de la sequía del 2023 y el aumento en el tipo de cambio, cuyo impacto se observa a través de los bienes transables**. La subida del tipo de cambio nominal del 12% desde enero de 2024, implicó un aumento en la inflación de transables, en especial en el último trimestre (alrededor del 3.83% interanual) y, como pesa alrededor de un 45% de la canasta del IPC, traccionó una aceleración de la inflación general. A inicios del 2025 se observa una estabilización de la inflación de transables alrededor del 5%, lo cual se mantendría en el segundo semestre del año.

A su vez, se espera que la **inflación no transable**, muy relacionada con la evolución de los salarios, también mantenga un nivel estable a lo largo del año, ante las menores proyecciones de crecimiento.

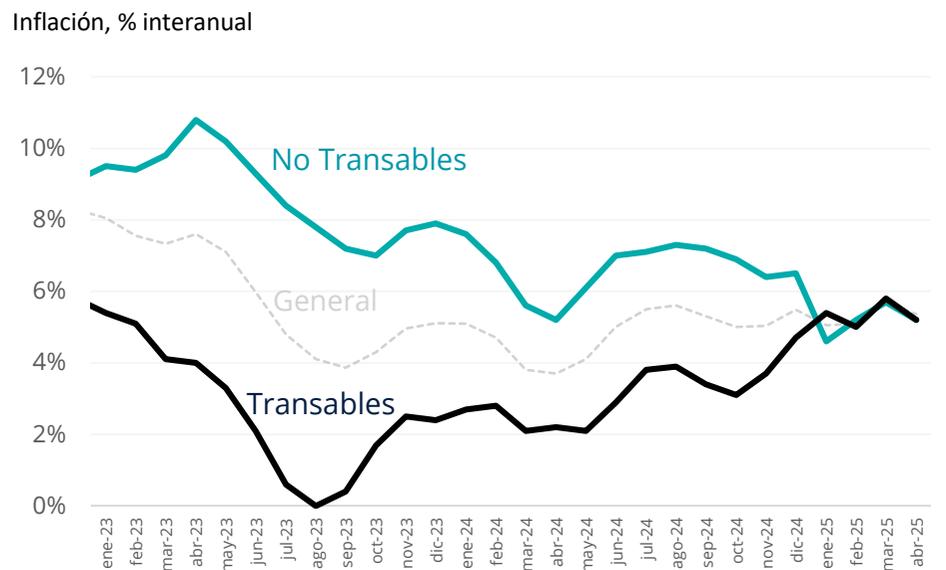
A partir del segundo semestre, la inflación continuaría su sendero descendiente ante la política restrictiva del BCU, manteniéndose por dentro del rango de tolerancia, pero lejos aún de la meta del 4.5%.

Gráfica 6. La tasa de inflación interanual en mínimos desde 2005



Fuente: Econosignal en base a INE y BCU.

Gráfica 7. La apreciación del peso tracciona hacia abajo la inflación transable



Fuente: Econosignal en base a INE y Cinve.

* La nueva administración fijó una meta puntual de 4.5%, estableciéndose a la meta rango previa de 3%-6% como un rango de tolerancia.

**En economía, los bienes transables son aquellos bienes y servicios que pueden ser comercializados (comprados y vendidos) a través de las fronteras internacionales. Por lo tanto, están muy influenciados con el tipo de cambio, a diferencia de los no transables.



Política Monetaria

El otro factor importante para explicar el fuerte proceso de desinflación es la política monetaria del Banco Central del Uruguay, que adoptó un sesgo contractivo con incrementos consecutivos de la tasa de interés de referencia desde el 4.50% en agosto del 2021 hasta 11.50% en enero de 2023.

A partir de ese año, la autoridad monetaria comenzó a recortar la tasa de política monetaria en un contexto de desaceleración de la inflación, convirtiéndose en el **primer banco central de América del Sur en comenzar el ciclo de flexibilización monetaria**. De esta manera, ha llevado las tasas hasta 8.50% en abril de 2024.

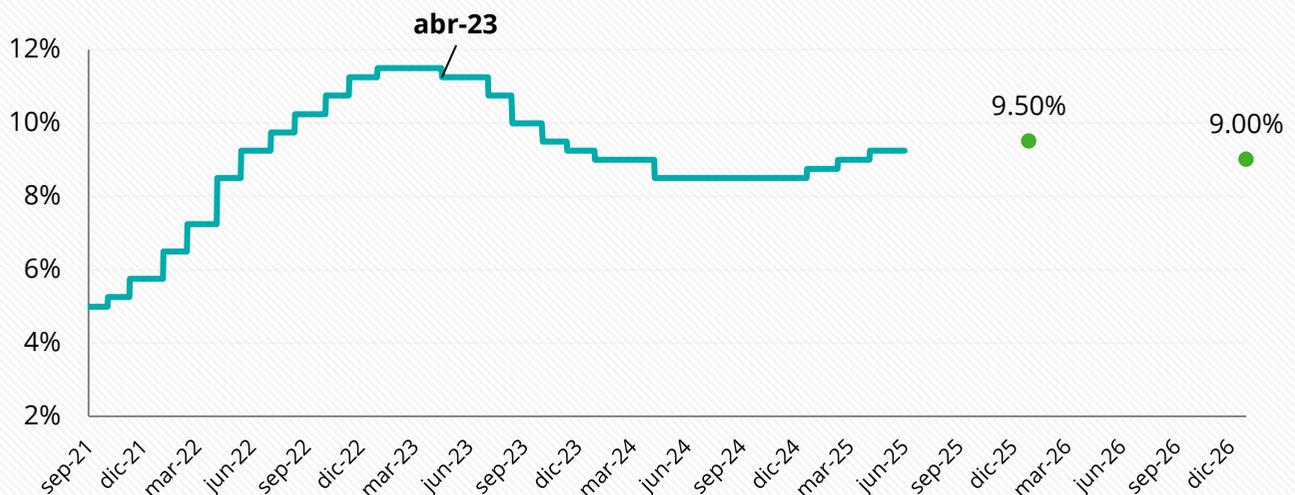
A partir de noviembre el BCU ha iniciado otro ciclo de incremento de tasas, ante la incertidumbre global y las expectativas de inflación creciendo nuevamente. De esta manera, el BCU aumentó la tasa de interés ubicándola en 9.25% a la fecha de emisión del presente reporte.

Los datos de inflación recientes parecen responder a la política monetaria más restrictiva, observándose una baja tanto de la inflación real como de sus expectativas. Para lo que resta del 2025, se espera que el BCU mantenga la política monetaria restrictiva, realizando únicamente una baja de 25 pbs.

Teniendo en cuenta que según la Encuesta de Expectativas de Inflación del BCU se espera una inflación a 24 meses del 5.50%, una tasa de interés nominal del 9.25% implicaría una **tasa cercana al 3.5% que el BCU considera como tasa neutral** (ni expansiva ni contractiva). Por lo tanto, para que existan mayores recortes de tasas por parte de la autoridad monetaria se debería tener una caída en la inflación esperada de largo plazo, algo que esperamos que ocurra en 2026.

El BCU no continuaría subiendo vigorosamente las tasas ante los bajos niveles de crecimiento que se proyectan para la economía; sin embargo, se espera un comportamiento prudente de la entidad monetaria ante la incertidumbre global y la posibilidad de un rebote en las expectativas.

Gráfica 8. Tasa de política monetaria del Banco Central
(proyecciones al cierre de 2025 y 2026)



Fuente: BCU y Econosignal

Nota: Las próximas reuniones del BCU en 2025 son el 08/07, 19/08, 07/10, 18/11 y 23/12.

*Si la inflación anual es del 5.4% a fines de año, para alcanzar una tasa real del 3.5%, la tasa nominal debería situarse en 9.2%.



Comercio Exterior

En 2024 el comercio mundial y de Uruguay se recuperaron. En el caso de Uruguay, las exportaciones alcanzaron los USD 12,845 millones, un 13% por encima del 2023, año marcado por la sequía. La explicación del aumento radica principalmente en el aumento de la venta de celulosa y la recuperación de las exportaciones de soja. En 2025, el tipo de cambio real se mantendría relativamente estable, de esta manera, **el sector exportador mantendría márgenes similares a los del 2024.**

Gráfica 9. Exportaciones de bienes

Millones de dólares FOB y % anual



Fuente: Uruguay XXI.

Tabla 2. Exportaciones 2025*

	2024		2025p	
	Millones USD	Var %	Millones USD	Var %
Celulosa	2,546	35%	2,750	8%
Carne bovina	2,018	-1%	2,201	9%
Soja	1,175	187%	1,158	-2%
Lácteos	813	0%	855	5%
Concentrado de bebidas	789	7%	805	2%
Arroz	547	-11%	563	3%
TOTAL	12,946	14%	13,205	2%

Fuente: Uruguay XXI

*Los valores de exportaciones de Uruguay XXI difieren de los del BCU por diferencias metodológicas. BCU, a diferencia de Uruguay XXI, captura ventas en pasos de frontera o reexportaciones desde zonas francas, entre otras cosas.

A su vez, las expectativas sobre el desempeño económico de los principales socios regionales son bajas, exceptuando Argentina, por lo cual no existiría una mayor demanda regional.

Se espera que, en 2025, las exportaciones de bienes crezcan en un 2%, en un contexto de estabilidad climática y demanda externa estable, siendo este último un factor incierto ante la guerra comercial.

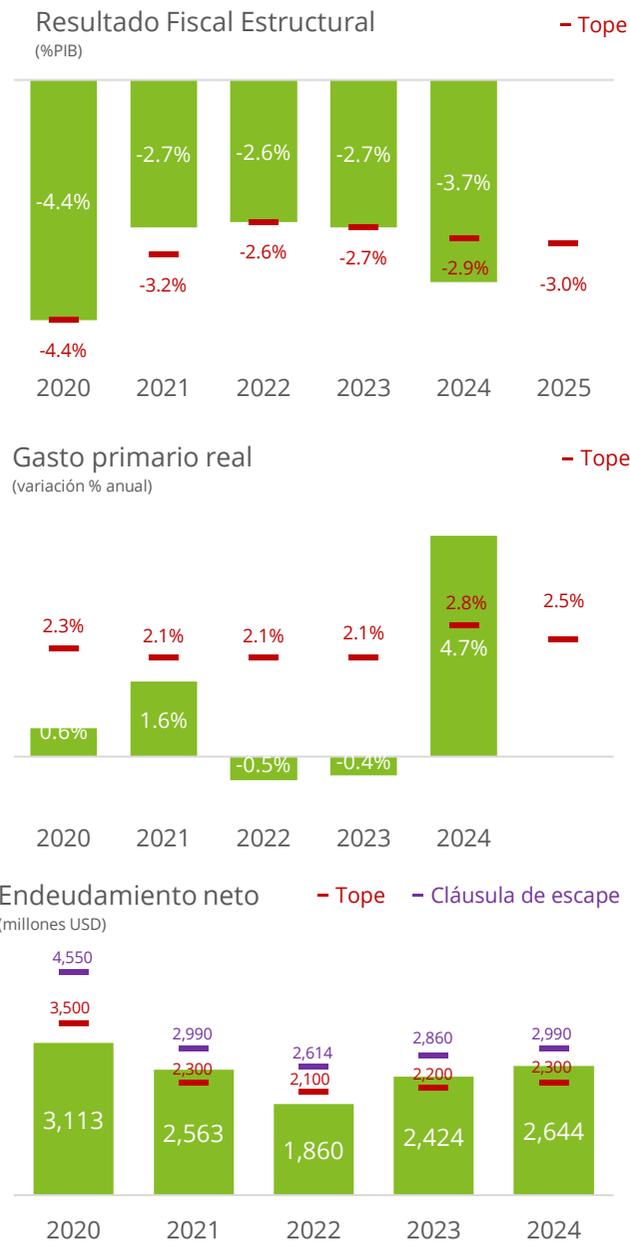
La celulosa será el principal producto exportado por el país, aun cuando se espera que la baja en su precio reduzca las exportaciones. La carne bovina será el segundo producto más exportado, para el cual la oferta global se reduciría, brindando una oportunidad para Uruguay ante su mayor introducción en el mercado norteamericano.

Para 2025 se esperan exportaciones de bienes cercanas a USD 13,200 millones, aún por debajo de las alcanzadas en 2022.



Política Fiscal

Gráfica 10. Tres pilares de la Regla Fiscal



Fuente: Consejo Fiscal Asesor y MEF

Nota: los datos corresponden al Gobierno Central - Banco de Previsión Social (GC-BPS)

* Comportamientos expansivos en épocas de boom que generan ingresos superiores a los estructurales, y contractivos en períodos de recesión.

En el marco de la Ley de Urgente Consideración, en 2020 el Poder Ejecutivo planteó una herramienta denominada Regla Fiscal, con el objetivo de controlar el crecimiento del gasto público ajustado por el ciclo económico y la sostenibilidad fiscal de Uruguay, constituyendo un importante cambio para la institucionalidad fiscal.

En 2024, la política fiscal enfrentó dificultades para ser cumplidas al ser un año electoral y observarse una inflación y actividad por debajo de lo esperado. Por primera vez desde la imposición de la regla fiscal (2020), dos de los tres pilares no fueron cumplidos, como puede observarse en la gráfica 10, teniéndose que activar la cláusula de salvaguarda para el tercero.

El resultado fiscal estructural del Gobierno Central y Banco de Previsión Social (GC-BPS) estuvo 0.8 pp por encima de lo previsto; el incremento del gasto real del GC-BPS se situó casi 2 pp por encima de la meta establecida; mientras que se estuvo cerca de incumplir el tope de endeudamiento neto en dólares, pero, se activó la cláusula de salvaguarda ante los cambios en precios relativos y la menor recaudación, permitiendo un incremento adicional de hasta USD 660 millones.

El Consejo Fiscal Asesor (CFA) del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) sostiene que la Regla Fiscal ha favorecido a una **menor prociclicidad* de la política fiscal y a mayor sostenibilidad de las finanzas públicas**. Por ende, el CFA advirtió sobre su preocupación ante los incumplimientos de las metas en año electoral, dado que no se cumplió uno de los objetivos de la regla fiscal, y crítico el uso de la cláusula de salvaguarda, al destacar que el escenario de cambio de precios relativos ya estaba previsto.

Este año el nuevo gobierno deberá presentar el plan quinquenal 2025-2029, en el cual será importante las proyecciones de crecimiento que indique, toda vez que determinará las inversiones esperadas y el desempeño recaudatorio del estado, siendo importante brindar señales que garanticen la sostenibilidad de la regla fiscal y su eficacia para evitar incrementos desmedidos en el gasto.

Otro desafío que enfrentará el gobierno durante el 2025 es la negociación colectiva de los salarios, siendo el objetivo reducir la indexación de estos. **Entre las posibles medidas se ha mencionado un régimen de indexación diferenciado según nivel salarial o el ajuste de los salarios a la inflación subyacente**. La coordinación entre la política monetaria y fiscal será central para poder promover el cambio en la indexación salarial.



Política Fiscal

La Regla Fiscal y la existencia de instituciones sólidas han desempeñado un papel fundamental en el fortalecimiento de la credibilidad fiscal del país. Estas medidas han proporcionado un marco de estabilidad y previsibilidad que permite a los inversores y a los mercados confiar en la gestión económica del gobierno.

No obstante, a pesar de estos avances, el ratio de deuda sobre el Producto Interno Bruto (PIB) sigue siendo un desafío importante. Este indicador ha aumentado luego de la pandemia en consonancia con el resto del mundo. Sin embargo, se mantiene relativamente elevado en comparación con otros países de la región. Este contexto sugiere que, si bien se ha progresado, aún hay margen para mejorar la posición fiscal del país.

Un análisis más detallado de la deuda neta de los países, calculada al restar los activos financieros disponibles de los pasivos totales, ofrece una imagen más precisa de la situación fiscal. Este indicador es fundamental, ya que proporciona una visión clara de la capacidad real de un país para cumplir con sus obligaciones financieras. Según los datos del FMI presentados en la gráfica 13, se observa que países como Chile o Perú tienen niveles de deuda neta significativamente más bajos. Esto sugiere que existe una posibilidad de ajustar el camino de la deuda neta hacia valores similares, lo que podría fortalecer aún más la posición fiscal del país y la sostenibilidad de la deuda a largo plazo.

Gráfica 11. Resultado fiscal

% PIB

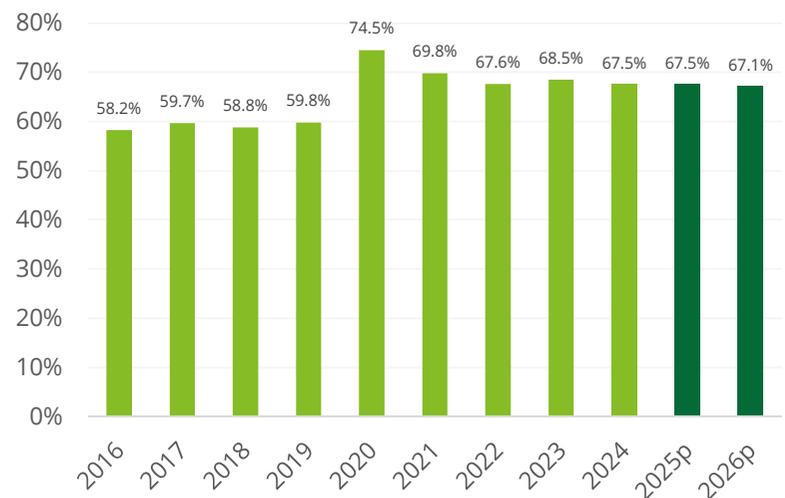


Fuente: Econosignal en base a MEF y Encuesta de Expectativas Económicas del BCU

Nota: Resultado del Sector Público Consolidado excluyendo los ingresos al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS) en el marco de la Ley N° 19.590

Gráfica 12. Deuda bruta del Sector Público Global

% PIB



Fuente: Econosignal en base a MEF y BCU



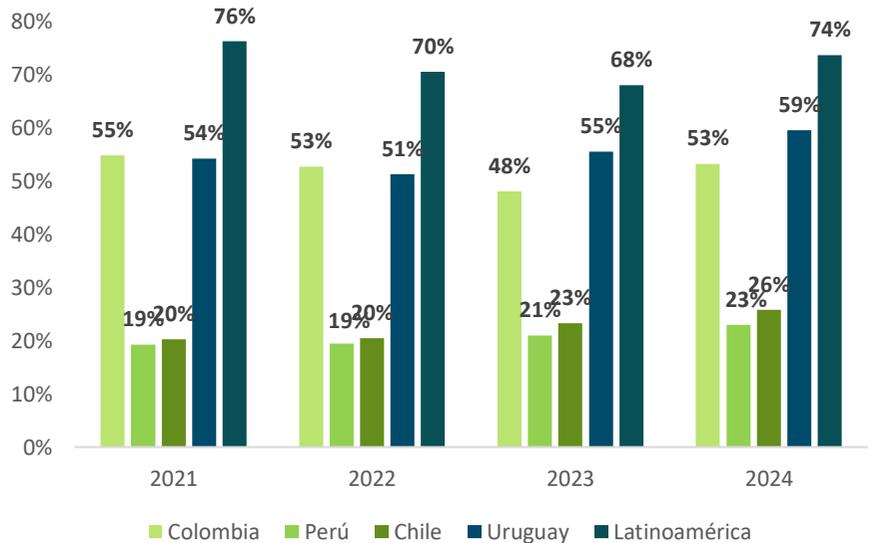
Política Fiscal

Al analizar la composición de la deuda del país, también es importante distinguir entre la deuda en moneda extranjera y la deuda externa. La deuda en moneda extranjera se refiere a las obligaciones del Estado denominadas en divisas, independientemente de la ubicación del acreedor. En contraste, la deuda externa se refiere a las obligaciones contraídas con acreedores no residentes, sin considerar la moneda en la que están denominadas.

Entre 2019 y 2024, la deuda en moneda extranjera disminuyó, pasando de representar el 51% del total al 44%. De manera similar, la deuda externa también experimentó una reducción, cayendo del 54% al 45% del total de la deuda bruta durante el mismo periodo. Este cambio en la estructura de la deuda indica una tendencia hacia la reducción de la exposición a riesgos relacionados con las fluctuaciones del tipo de cambio.

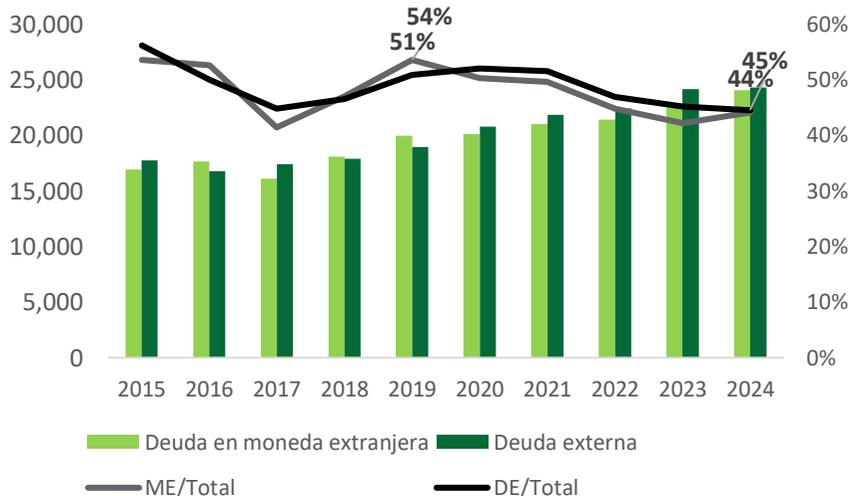
A pesar de la apreciación de la moneda nacional entre 2021 y 2023, que ha ayudado a reducir el ratio de deuda externa sobre el PIB, es fundamental destacar el impacto del proceso de desdolarización de la deuda. Este proceso ha sido clave para disminuir la vulnerabilidad financiera frente a la volatilidad cambiaria. Al reducir la proporción de deuda en moneda extranjera, el país ha conseguido fortalecer su balance financiero, lo que le permite enfrentar con mayor resiliencia las fluctuaciones en el mercado de divisas.

Gráfica 12. Deuda pública neta de los países de la región
% PIB; Metodología FMI



Fuente: FMI

Gráfica 13. Deuda externa y en moneda extranjera
(% PIB)



Fuente: BCU



Calificación crediticia y Riesgo país

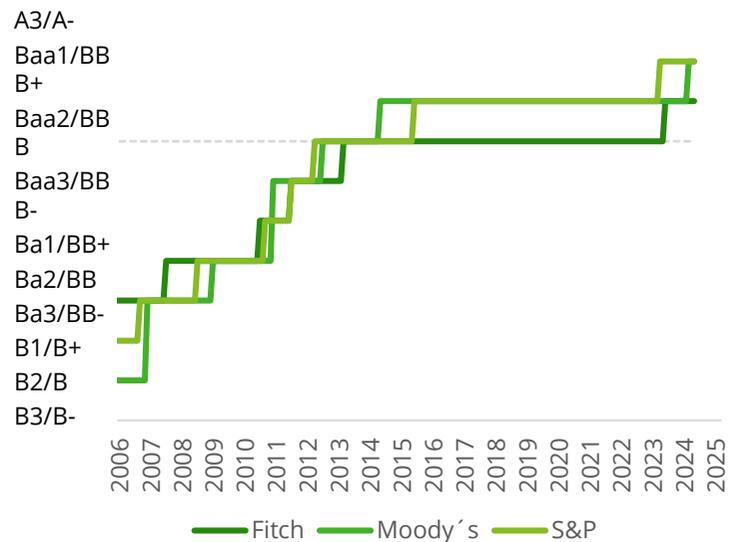
Uruguay ha logrado avances significativos en su calificación crediticia desde niveles muy bajos que tuvo tras la crisis de 2002, cuando perdió el grado de inversión. A partir de 2005, inició un camino de recuperación hasta volver a alcanzar el grado de inversión en 2012. Recientemente, Uruguay ha escalado otro nivel en la calificación de las tres principales agencias, ubicándose uno o dos escalones por encima del mínimo dentro del grado inversor.

Un hito importante representó la suba del grado inversor por parte de Moody's, que consolidó **la mejor calificación crediticia de la historia del país**, marcando un momento crucial para la economía. Este cambio positivo ocurrió en un año electoral, donde el resultado era incierto, lo que refleja la confianza en el país independientemente de quién esté en el gobierno.

La mejora de la calificación responde a las reformas estructurales que han tenido lugar en los últimos años. Fundamentalmente, la **mejora en el marco fiscal** y la nueva institucionalidad que implicó una Regla Fiscal, cuyo cumplimiento se ha dado en cuatro de los cinco años que ha estado vigente, favoreciendo a las perspectivas de solidez financiera del país. También influyeron la desaceleración de la inflación y su consolidación dentro del rango meta en los últimos diecinueve meses, así como la reforma de la seguridad social aprobada en abril de 2023 que apunta a una mayor sostenibilidad del sistema a largo plazo.

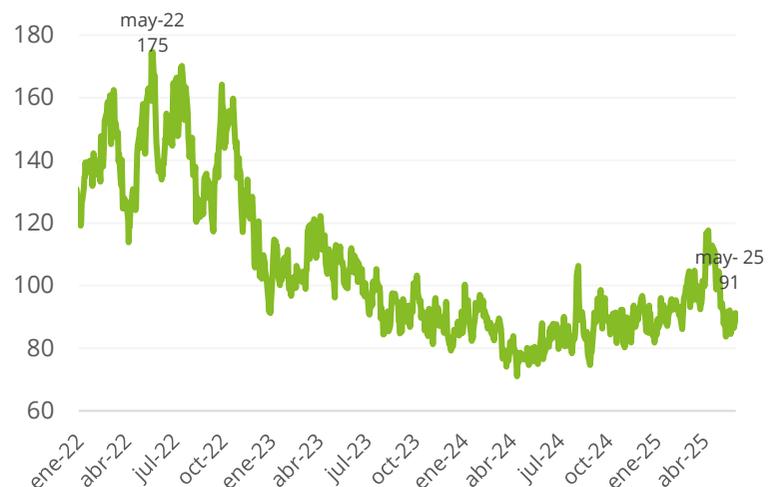
Las mejores perspectivas para la economía uruguaya y mejoras en la calificación crediticia han ubicado al riesgo país a mínimos históricos. El riesgo país de Uruguay se ubica en 91 puntos básicos al cierre de mayo, el menor entre los países de LATAM. La consolidación de un spread soberano históricamente bajo **amortiguó el aumento de las tasas de interés a nivel internacional**.

Gráfica 13. Calificación crediticia de Uruguay
(según las principales calificadoras de riesgo)



Fuente: Econosignal en base a S&P Global, Moody's y Fitch Ratings

Gráfica 14. Riesgo país
(puntos básicos, hasta el 5/6/2025)



Fuente: JP Morgan



Tendencias de industrias

Las **actividades primarias** fueron las que impulsaron en mayor medida el crecimiento del 3.1% en 2024. Luego de que la sequía afectase severamente la producción agrícola en 2023, se evidenció una fuerte recuperación de los rendimientos agrícolas en la zafra 2023/2024 respecto a la zafra 2022/2023, así como mejores rendimientos de los cultivos de invierno. Por otro lado, la **actividad silvícola** se vio estimulada por la mayor demanda industrial de las plantas de celulosa. **La actividad pecuaria**, se mantuvo en niveles similares a los observados en 2023.

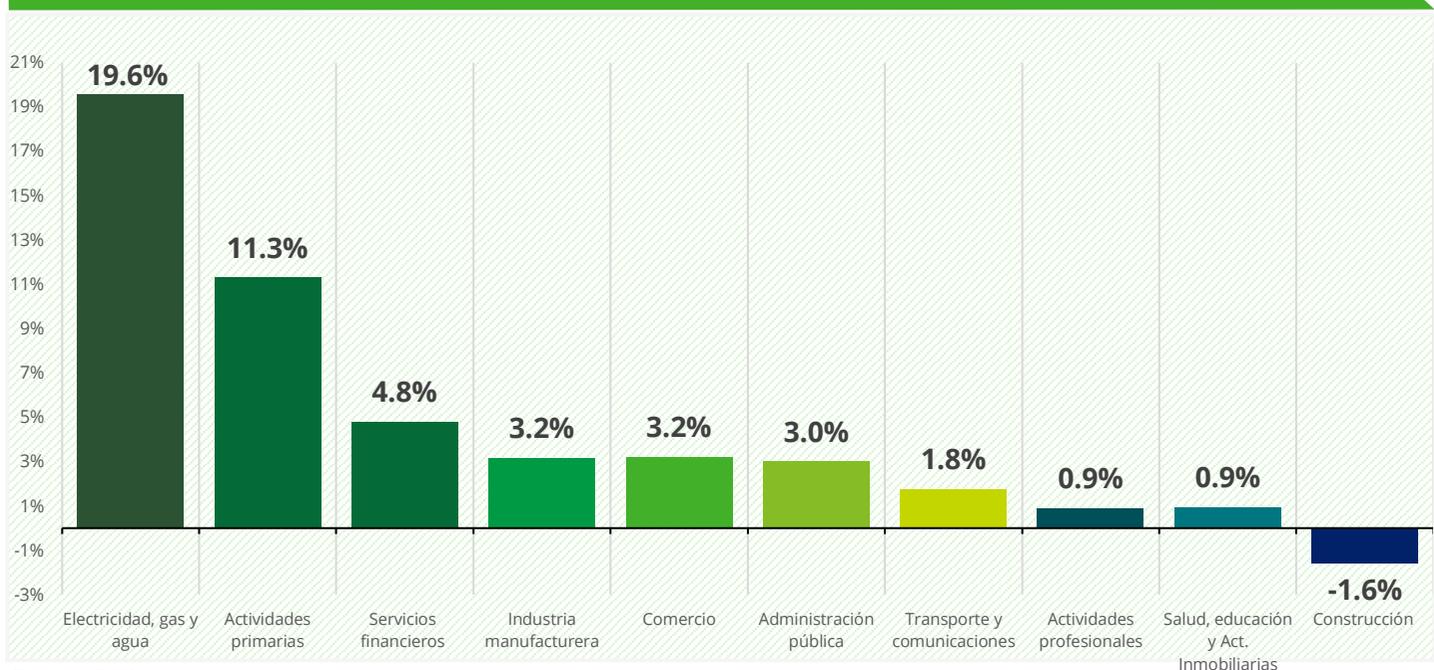
Otros sectores clave fueron **energía eléctrica, gas y agua**, impulsado por una mayor generación de energía renovable, en especial hidráulica, y el **Comercio**, gracias a la incidencia positiva de mayor comercialización al por mayor de soja y de combustibles, y en el caso de los servicios de alojamiento y comidas, a la reversión del turismo emisor con Argentina en 2023. También se destaca el crecimiento de los **servicios financieros de 4.8%**, relacionado al aumento en la intermediación financiera y el crecimiento de los créditos y depósitos.

Por otro lado, entre los sectores con peor desempeño se destaca el de la **construcción**, afectado por la finalización de la construcción del Ferrocarril Central y una menor inversión en líneas de comunicación.

En la **Industria Manufacturera el crecimiento fue del 3.2%**, debido al incremento en la producción de pasta de celulosa, parcialmente contrarrestado por la caída en la actividad de refinería de petróleo (por la parada técnica de refinería de La Teja de Ancap).

Gráfica 15. PIB de las actividades económicas en 2024

Variación porcentual anual



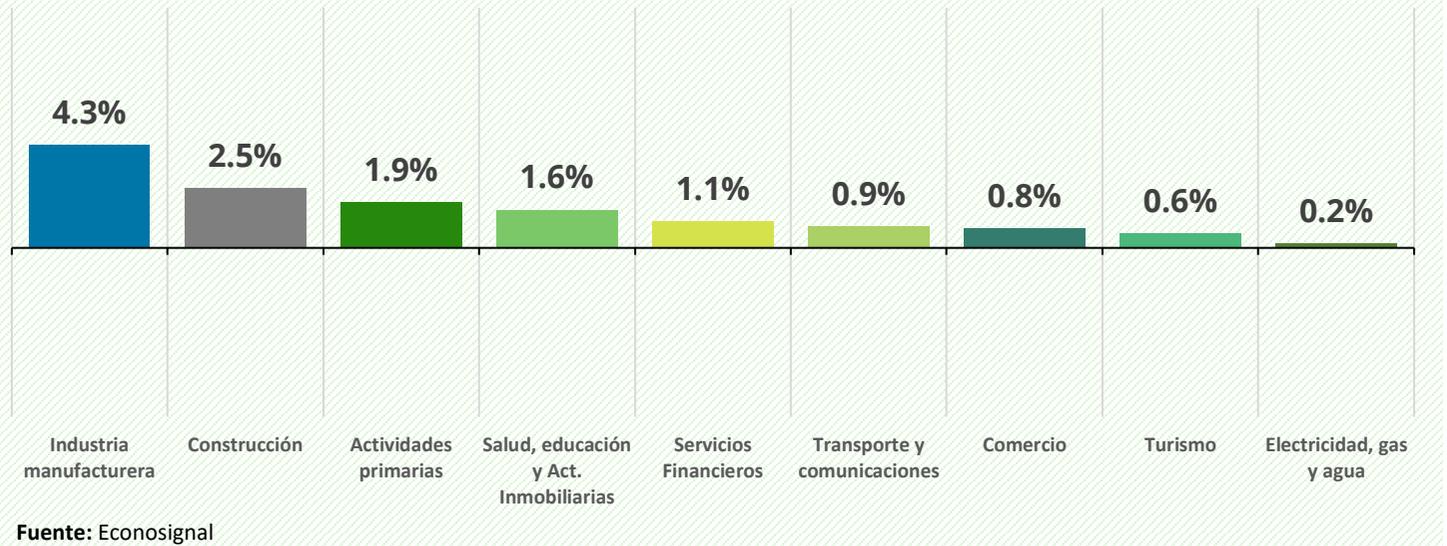
Fuente: BCU



Pronósticos

Gráfica 16. PIB estimado 2025

Variación porcentual anual



Desempeño 2025

Positivo



Agricultura

Se espera un desempeño estable en la producción de los cultivos de verano 2024/25 con respecto a los cultivos de 2023/2024, la expansión de la actividad silvícola, debido a que la tercera planta de celulosa se aproxima a operar a capacidad plena, y a la mayor extracción de ganado para faena. Se proyecta un buen desempeño de la carne, en particular por la mayor demanda del mercado norteamericano, y los lácteos, siendo los principales impulsores de las exportaciones en 2025.



Construcción

Luego de la contracción de 2024, la actividad mostrará cierta estabilidad este año. Se espera un buen dinamismo de la construcción de viviendas y actividad en obras viales y de infraestructura, relacionadas a los 11 proyectos de inversión presentados por la Cámara de la Construcción, cuyo objetivo es contrarrestar el efecto negativo de la finalización de la obra del Ferrocarril Central y atraer inversiones. Entre los proyectos potenciales de mayor envergadura se destacan la extensión del sistema de riego, la planta de hidrógeno verde al norte de Paysandú y la construcción del puerto en Martín Chico (Colonia).



Manufacturas

En el primer trimestre del año la industria presentó un buen desempeño con un crecimiento de 9.3% interanual. Los salarios en niveles altos y el consumo continuarán siendo un factor relevante para la industria. Más allá de estas variables, no se espera una recomposición del tipo de cambio real que mejore la rentabilidad del sector.



Anexo 3

Industria	Clasificación industrial internacional uniforme (CIIU Rev. 4)
Actividad Primaria	Actividades primarias; Código A y B
Servicios financieros	Servicios financieros y de seguros. Código K.
Energía	Generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica, suministro de agua y de gas natural por ductos al consumidor final. Código D y E.
Transporte y comunicaciones	Radio y televisión; Telecomunicaciones; Procesamiento electrónico de información, hospedaje y otros servicios relacionados. Código H y J.
Comercio	Comercio, alojamiento y suministro de comidas y bebidas Código G e I.
Construcción	Construcción. Código F
Salud, educación y actividades inmobiliarias	Salud, Educación, Esparcimiento, Actividades inmobiliarias y otros servicios. Códigos L y O.
Actividades profesionales	Actividades profesionales y Arrendamiento. Código M y N.
Industria Manufacturera	Industrias manufactureras. Código C.
Administración pública	Actividades de administración pública. Código O.

Fuente: Sistema de Clasificación Industrial para América del Norte (SCIAN).



Nuestros servicios y soluciones en Uruguay

Reportes de inteligencia económica diseñados a tu medida

Realizamos **estudios personalizados y presentaciones** de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándonos a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta. Cubrimos las siguientes áreas:



Pronósticos para la toma de decisiones

Tome mejores decisiones estratégicas a partir de nuestros pronósticos económicos.



Estudios de impacto económico

Cuantificación del impacto de una iniciativa de negocio sobre la economía y la sociedad, y demostrar su valor económico.



Políticas Públicas

Diseño, planificación y evaluación de políticas públicas, buscando maximizar su impacto económico y social.



Economía de la competencia

Análisis exhaustivo de potenciales situaciones de dumping, competencia desleal y fusiones, entre otras, y su impacto sobre los consumidores.



Análisis Costo-Beneficio

Una herramienta para la toma de decisiones.



Envíe un e-mail a ecosignal.conosur@deloitte.com para hacer su solicitud



Contáctanos

Autores del reporte

Daniel Zaga

Economista en Jefe
Deloitte Spanish Latin America
dzaga@deloittemx.com

Federico Di Yenno

Gerente de Análisis Económico
Marketplace Cono Sur
fdiyenno@deloitte.com

Martín Pallotti

Analista Económico
Marketplace Cono Sur
mapallotti@deloitte.com

Socios responsables

Erick Calvillo

Socio Líder de Crecimiento de Mercado
Deloitte Spanish Latin America
ecalvillo@deloittemx.com

Gonzalo Lacunza

Socio Líder de Crecimiento de Mercado
Marketplace Cono Sur
Deloitte Spanish Latin America
glacunza@deloitte.com



Deloitte se refiere a una o más entidades de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro y sus sociedades afiliadas a una firma miembro (en adelante “Entidades Relacionadas”) (colectivamente, la “organización Deloitte”). DTTL (también denominada como “Deloitte Global”) así como cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y su Entidad Relacionada es responsable únicamente de sus propios actos y omisiones, y no de los de las demás. DTTL no provee servicios a clientes. Consulte <https://www2.deloitte.com/ar/conozcanos> para obtener más información.

Deloitte presta servicios profesionales líderes de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos, a casi el 90% de las empresas Fortune Global 500® y a miles de empresas privadas. Nuestros profesionales brindan resultados medibles y duraderos que ayudan a reforzar la confianza pública en los mercados de capital, permiten a los clientes transformarse y prosperar, y liderar el camino hacia una economía más fuerte, una sociedad más equitativa y un mundo sostenible. Sobre la base de su historia de más de 175 años, Deloitte abarca más de 150 países y territorios. Conozca cómo los aproximadamente 457,000 profesionales de Deloitte en todo el mundo crean un impacto significativo en www.deloitte.com.

Tal y como se usa en este documento, Deloitte & Co. S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Deloitte S.C., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Legal y Fiscal S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios legales y fiscales y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Y Cybsec S.A.U., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de seguridad informática y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”.

Esta comunicación contiene solamente información general y ni Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro o sus Entidades Relacionadas (colectivamente, la “organización Deloitte”) está, por medio de esta comunicación, prestando asesoramiento profesional o servicio alguno. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado.

No se proporciona ninguna representación, garantía o promesa (ni explícita ni implícita) sobre la veracidad ni la integridad de la información en esta comunicación, y ni DTTL, ni sus firmas miembro, Entidades Relacionadas, empleados o agentes será responsable de cualquier pérdida o daño alguno que surja directa o indirectamente en relación con cualquier persona que confíe en esta comunicación. DTTL y cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas, son entidades legalmente separadas e independientes.

DELOITTE ARGENTINA compuesta por: Deloitte & Co. S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina; Deloitte S.C. domiciliada en calle Florida 234, piso 5, CABA, C1005AAF, Buenos Aires, Argentina; Cybsec S.A.U., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina y Legal y Fiscal S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina, tratará sus datos personales para las siguientes finalidades: (i) establecer una relación comercial como Cliente o Tercero; (ii) participar en actividades de formación profesional o capacitación; (iii) participar en actividades de responsabilidad social; (iv) participar en eventos, capacitaciones, seminarios, cursos, entre otros; (v) elaborar material comercial e informativo; (vi) evaluar la calidad de nuestros servicios; (vii) remitir correos electrónicos solicitando información; (viii) contactarlo u organizar eventos con fines de marketing, publicitarios o de prospección comercial.

Si usted no está de acuerdo en seguir recibiendo estas comunicaciones, por favor envíe un correo electrónico a privacidad@deloittemx.com solicitando la baja o cancelación de su información contacto y recibirá una respuesta confirmando que ha sido dado de baja de nuestras listas de distribución de contenidos.

Usted puede consultar nuestro Aviso de privacidad en www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad