

Deloitte.



Perspectivas Económicas de Uruguay

Junio 2024

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: 10 minutos**



Contenido

- Resumen [03](#)
- Análisis actividad económica [04](#)
- Política fiscal, cambiaria y monetaria [08](#)
- Tendencias de industrias [13](#)
- Nuestra oferta [18](#)
- Contáctenos [19](#)



Resumen

Crecimiento de la actividad y gestión de la política monetaria

Tras un 2023 afectado por la sequía, la economía uruguaya se recupera en 2024, con un crecimiento proyectado del 3.5%. Las exportaciones, especialmente de celulosa y soja, están siendo un motor clave del crecimiento económico. Aunque la inflación continúa su descenso, las tasas de

interés se mantendrán elevadas para asegurar que se mantenga dentro del rango meta del Banco Central. El fortalecimiento de la actividad económica está impulsando el crecimiento del empleo y de los salarios reales, ejerciendo cierta presión al alza sobre la inflación. En

este contexto, esperamos que la tasa de política monetaria del Banco Central cierre el año en 8.25%, tras un último recorte de 25 puntos básicos. En este año electoral, el gobierno enfrentará el desafío de mantener la consolidación fiscal, tras cuatro años de cumplimiento de la regla fiscal.

Macroeconomía



El PIB de Uruguay crecerá un **3.5% en 2024**, apalancado en un **consumo privado pujante y recuperación de las exportaciones**.



Inflación general concluiría 2024 en **5.4%**.



Tipo de cambio aumentaría ligeramente hasta **\$40.1** al cierre del año.



Los **salarios reales continuarían con su crecimiento**, ante la recuperación de la actividad.

Política Fiscal, Monetaria y Comercio exterior



La **tasa de referencia del BCU** cerraría el año en 8.25%, por lo que restaría un solo recorte de 25 pbs.



Luego de cuatro años consecutivos cumpliendo la Regla Fiscal, **el Poder Ejecutivo enfrenta un desafío en continuar la consolidación fiscal en año electoral**.



Las exportaciones aumentarían significativamente impulsadas por la celulosa y la soja.

Industrias

Pronósticos de crecimiento en 2024²

Mejor desempeño



Energía
+15%



Agricultura
+8.4%



Transporte
+3.2%

Peor desempeño



Salud
2.0%



Manufacturas
1.6%



Construcción
-0.2%

1. Elecciones legislativas nacionales y departamentales a finales de 2025.

2. Industrias con el mejor y peor desempeño esperado para 2024, 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 continuaría al 3.2% en 2024

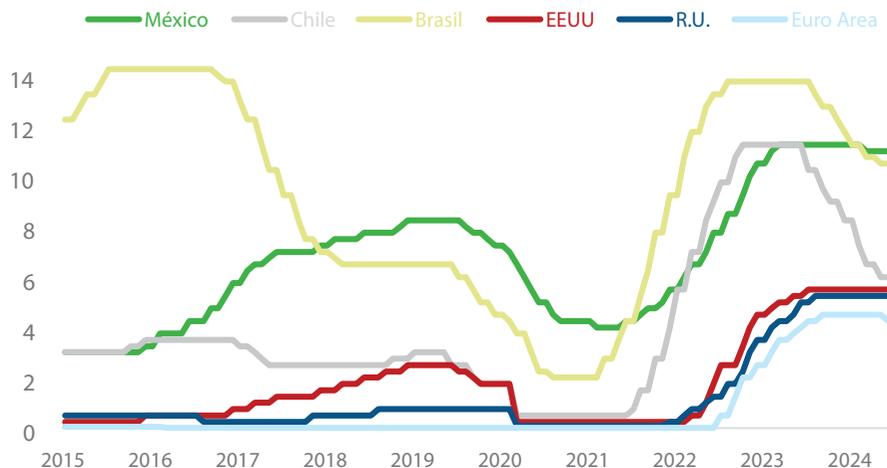
PIB real, var. % anual



Fuente: FMI y Econosignal para Latam.

Gráfica 2. Tasas de interés en países seleccionados

En %



Fuente: Bloomberg.

El crecimiento global se desaceleró de un 3.5% en 2022 a un 3.2% en 2023 y mantendría ese crecimiento en 2024 y 2025, muy por debajo del promedio histórico del 3.8% en las dos décadas anteriores.

El FMI proyecta que el crecimiento global alcance el 3.2% en 2024 y en 2025, sustentado por la resistencia mostrada por Estados Unidos y algunas economías emergentes. No obstante, este pronóstico se sitúa por debajo del promedio histórico debido a las altas tasas de interés, el menor apoyo fiscal y el escaso crecimiento de la productividad.

Se espera que la inflación global descienda a un ritmo más bajo de lo anticipado, estimándose que caerá al 5.9% en 2024 y al 4.5% en 2025, lo que **implica que los bancos centrales del mundo inicien un ciclo de recortes de tasas**, que ya ha comenzado en varios bancos centrales de América Latina y de Europa. Si bien el riesgo de una recesión se ha reducido, persisten desafíos que incluyen la adaptación a políticas monetarias menos restrictivas y la consolidación fiscal para prepararse ante futuros shocks económicos y para contener el incremento de la deuda pública para el 2025. El caso de China es un poco distinto, 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 2024.** La desaceleración se debe a un crecimiento mundial más débil, menor demanda de *commodities* y limitada inversión local.



Economía Uruguay

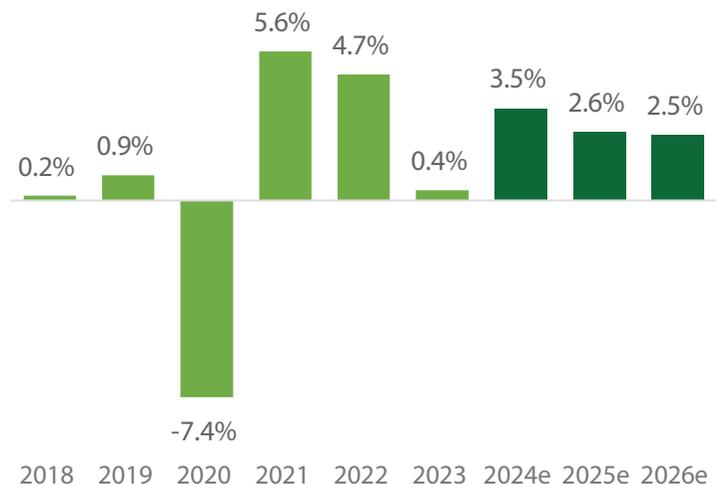
En 2023, la economía uruguaya evidenció un crecimiento bajo, explicado fundamentalmente por diversos shocks transitorios. **La histórica sequía provocó pérdidas estimadas por el gobierno en más de USD 1,800 millones (3% del PIB), afectando en especial a los cultivos de soja y maíz**, pero también a actividades primarias como la ganadería, forestación y el sector lechero. A su vez, la crisis hídrica determinó niveles muy bajos de generación eléctrica. También existieron otros factores extraordinarios que influyeron en el magro crecimiento, como el fin de las obras de la segunda planta de UPM y del Ferrocarril Central, la parada técnica de la refinería de ANCAP, la caída de precios de *commodities* y el **desvío de consumo hacia Argentina**, por la significativa brecha de precios entre ambos países.

Sin embargo, en 2024, esos factores se están revertiendo e impulsarían el rebote en la actividad económica estimado en 3.5%

La **reversión de la sequía** ya se materializó en el último trimestre de 2023 y continuará impactando en las cifras del primer semestre del 2024, gracias a mayores niveles de lluvias que permiten mejores condiciones de producción. A su vez, **precios en dólares más altos en Argentina provocan el cierre de la brecha de precios** y menor fuga de consumo hacia ese país, mejorando las perspectivas del comercio interno. Otro factor clave será el consumo privado, que fue el principal motor de la economía en 2023 y continúa mostrando signos de fortaleza, estimulado principalmente por un **aumento en los salarios reales, mayores salarios en dólares por la apreciación cambiaria y una dinámica creación de empleo**.

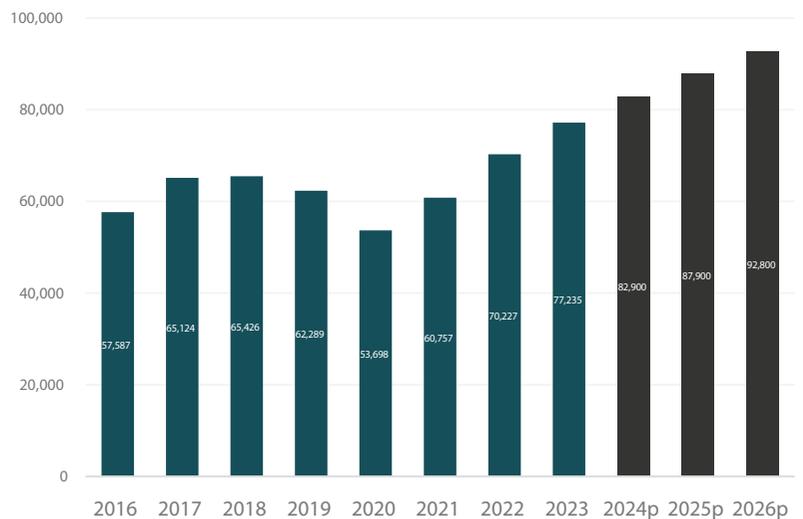
Reversión de la sequía, menor desvío de consumo hacia Argentina, fuerte crecimiento del consumo privado por salarios reales más altos y un mercado laboral dinámico, serían los principales *drivers* para el crecimiento este año.

Gráfica 3. Se espera un crecimiento del 3.5% en 2024
PIB real, var. % anual



Fuente: BCU y Encuesta de Expectativas Económicas BCU.

Gráfica 4. Por la apreciación del peso, el PIB en dólares creció un 10% en 2023, a pesar del estancamiento de la actividad
(PIB en millones de USD corrientes)



Fuente: Econosignal en base a BCU y LatinFocus.



Principales pronósticos macroeconómicos

Tabla 1. Pronósticos macroeconómicos

	2024	2025
 PIB (var. % real anual)	3.5%	2.6%
 Inflación (var. % anual, cierre de año)	5.4%	5.3%
 Tipo de cambio (USD/UYU, cierre de año)	40.1	42.1
 Tasa de interés (% , cierre de año)	8.25%	7.75%

Para suscribirse a
nuestros correos o
realizar consultas,
contáctenos



econosignal.conosur@deloitte.com



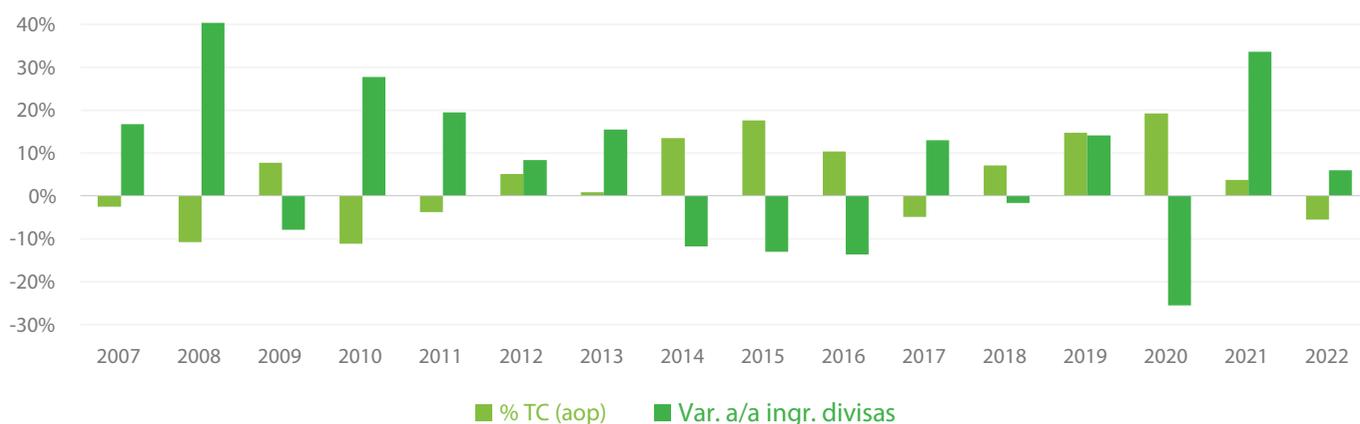


Política Fiscal y Monetaria y Comercio Exterior

Se puede afirmar que la variación de divisas provenientes del comercio exterior, el turismo receptivo, las exportaciones de servicios y la inversión extranjera directa han tenido un impacto significativo en el tipo de cambio nominal a lo largo de la historia económica de Uruguay. Además, esta variación del tipo de cambio se encuentra influenciada por las fluctuaciones en la tasa de interés y el riesgo país, factores que en 2023 provocaron una corrección a la baja del 6,3% en el tipo de cambio nominal promedio. Para 2024, se prevé una leve disminución en los ingresos de divisas. En este contexto, una corrección grande en la tasa de interés podría generar un impacto considerable en el tipo de cambio.

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

Ingresos de divisas	2020	2021	2022	2023	2024e
Exportaciones (FOB)*	8,659	12,098	14,177	12,172	13,000
Turismo receptivo	1,110	585	1,830	2,542	2,000
Exportaciones servicios	1,816	2,155	2,670	2,548	2,700
IED	756	1,937	3,456	3,429	1,911
Total	12,341	16,775	22,133	20,692	19,611
Variación ingreso divisas	-24.8%	35.9%	31.9%	-6.5%	-5.2%
Variación TC promedio	19.2%	3.7%	-5.5%	-6.3%	



Fuente: BCU y los estimados son de Econosignal. * Los valores de exportaciones de Balanza de pagos pueden no coincidir con las registradas en la aduana. Esto se debe a los tiempos en el registro de las operaciones en las diferentes fuentes estadísticas.



Tipo de Cambio Real

Gráfica 5. Trayectoria del tipo de cambio real efectivo

Tipo de cambio real efectivo. Base promedio histórico (2000 – marzo 2024) = 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 38% por debajo de su promedio histórico** (calculado desde el año 2000). El desajuste es mayor con respecto a los países de la región (42%), que en relación con las economías extrarregionales (29%).

Más allá del contexto internacional de fortalecimiento del dólar estadounidense a nivel global, el tipo de cambio nominal disminuyó de 44.6 a principios de 2022 a 38.5 al cierre de mayo de 2024. Una de las razones principales de la apreciación del peso desde principios de 2022 es la política monetaria contractiva llevada a cabo por el Banco Central del Uruguay, que subió de forma significativa su tasa de interés de referencia de 4.50% en

agosto del 2021 hasta 11.50% en enero de 2023 ante mayores presiones inflacionarias, fortaleciendo la moneda nacional. 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 apreciación real del peso en los últimos años son los flujos externos superavitarios. A pesar de que 2023 fue un año de sequía y caída de precios internacionales que impulsaron un déficit de cuenta corriente de 3.6% del PIB, Uruguay recibió **grandes flujos de inversión extranjera directa, representando un 5.5% del PIB**. De esta manera, los elevados ingresos de divisas al país presionan a la baja al tipo de cambio real.

A su vez, otro aspecto importante para el desempeño del peso uruguayo fue la consolidación fiscal, que permitió una mejora en las calificaciones crediticias del país y resultó más atractivo para los inversores extranjeros.

En 2024, más allá de una leve depreciación del peso, no hay fundamentos para esperar una fuerte corrección del atraso cambiario acumulado desde 2022. Esto se debe fundamentalmente a que el sólido balance externo por mayores exportaciones continuará presionando sobre el tipo de cambio real, sumado al **contexto internacional** de comienzo del ciclo de recortes de tasas de interés de la Reserva Federal de Estado Unidos esperado para fines de este año.



La inflación cerró el 2023 en 5.1%, ubicándose dentro del rango meta (3%-6%) del BCU por primera vez desde 2017, luego de cerrar el 2022 con una inflación del 8.3%.

En 2024 la trayectoria continuó con la tendencia a la baja: en abril se alcanzó una inflación interanual del 3.68%, **la tasa más baja desde agosto de 2005**, con 11 meses consecutivos dentro del rango meta.

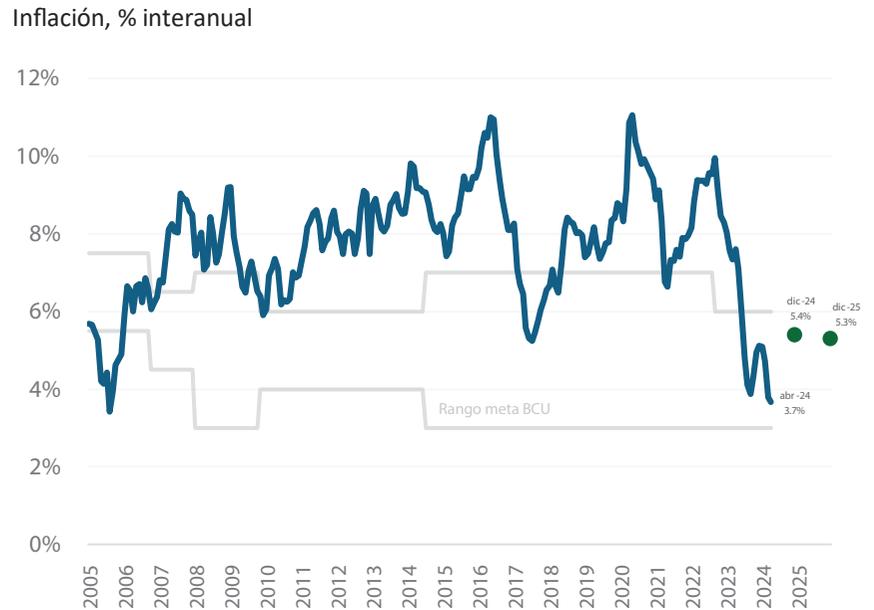
Se espera que la inflación se mantenga todo el 2024 dentro del rango meta del BCU, con una aceleración en el segundo semestre, cerrando en 5.4%

El principal factor detrás de la desinflación es el desempeño de los bienes transables*, cuyos precios están más relacionados con la evolución del tipo de cambio y los precios internacionales. La caída del tipo de cambio nominal del 14% desde enero de 2022, implicó una inflación de transables muy baja (por debajo del 1% interanual en el tercer trimestre del 2023) y, como pesa alrededor de un 45% de la canasta del IPC, traccionó una desaceleración de la inflación general. Se espera que **la inflación de transables comience a recomponerse en el segundo semestre del año y en 2025**, producto del freno a la apreciación del peso uruguayo, llevando la inflación más cercana al techo de la meta del BCU del 6%.

A su vez, se espera que la **inflación no transable**, muy relacionada con la evolución de los salarios, también sea un factor que impulse hacia arriba el nivel general, por una considerable mejora en los salarios reales proyectada para este año.

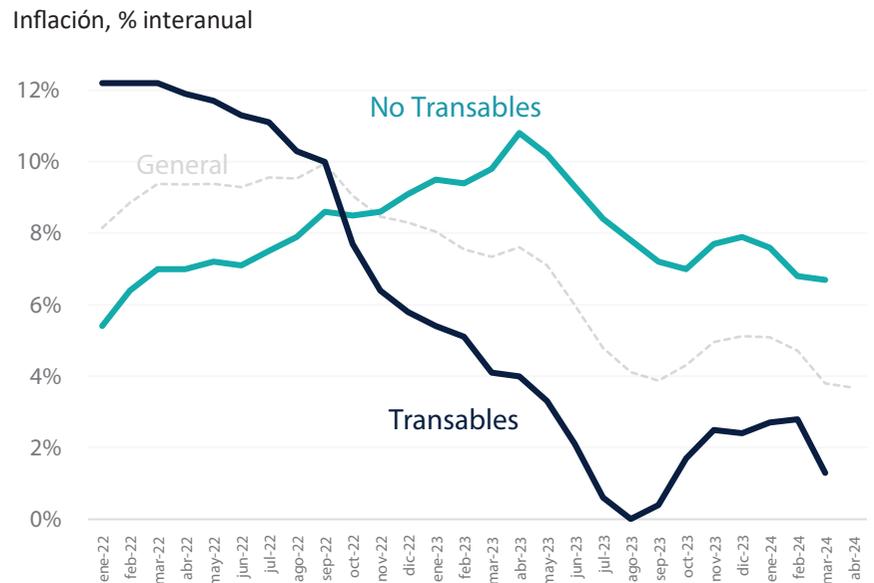
A partir del segundo semestre, se espera que la inflación se empiece a alejar de los niveles actuales cercanos al 4% anual y se acerque al techo de la meta del 6% hacia 2025, impulsado por el aumento de los salarios reales y una estabilización del tipo de cambio.

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.

*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 abril 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. Creemos que habrá un sólo recorte más de tasas en el año de 25 pbs.

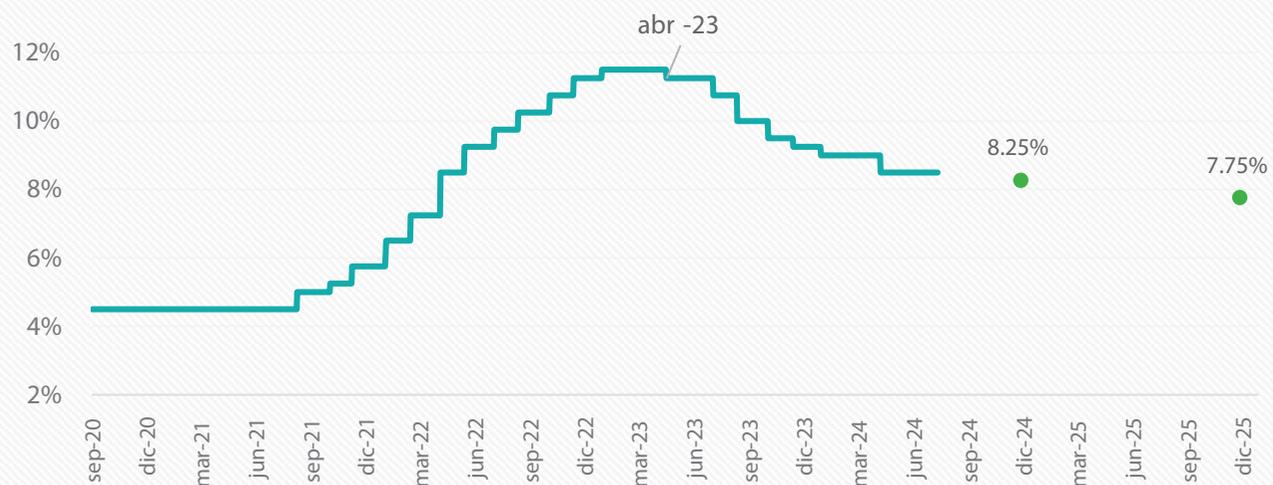
Más allá de que la inflación actualmente se ubique por debajo del 4% interanual, el BCU no tiene tanto margen para seguir recortando tasas de interés, dado que las expectativas de inflación a 2 años aún se encuentran cercanas al techo de la meta del 6%

Por lo tanto, la política monetaria seguirá siendo lo suficientemente contractiva para reducir las rígidas expectativas de inflación a largo plazo y buscar consolidar las mismas sobre el centro del rango meta del 4.5%.

El BCU no puede continuar bajando fuertemente las tasas para cortar con la apreciación del peso y darle un impulso al tipo de cambio porque la baja inflación actual se ve como transitoria y las expectativas aún se encuentran apenas por debajo de la meta.

Teniendo en cuenta que según la Encuesta de Expectativas de Inflación del BCU se espera una inflación a 24 meses del 6%, una tasa de interés nominal del 8.50% implicaría una **tasa cercana al 2.4% 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 2025.

Gráfica 8. Tasa de política monetaria del Banco Central
(proyecciones al cierre de 2024 y 2025)



Fuente: BCU y Ecosignal

Nota: Las próximas reuniones del BCU en 2024 son el 16/07, 16/08, 08/10, 14/11 y 23/12.

*Si la inflación anual es del 5,5% a fines de año, para alcanzar una tasa real del 2,4%, la tasa nominal debería situarse en 8%.



Comercio Exterior

La crisis hídrica condicionó fuertemente la producción de los principales productos de exportación de Uruguay en 2023. Esto ocurrió en un contexto de precios de commodities bajos debido a la menor demanda proveniente del enfriamiento de la economía china y a las condiciones financieras adversas causadas por las altas tasas de interés internacionales. En 2024, un tipo de cambio real más apreciado implicará mayores costos de producción en dólares. De esta manera, **el sector exportador se ve afectado tanto por precios de venta relativamente bajos como por mayores costos de producción.**

Gráfica 9. Exportaciones de bienes

Millones de dólares FOB y % anual



Fuente: Uruguay XXI.

Tabla 2. Exportaciones 2024

	2023		2024p	
	Millones USD	Var %	Millones USD	Var %
Celulosa	1,889	0%	2,550	35%
Carne bovina	2,058	-19%	2,161	5%
Soja	410	-79%	1,201	226%
Lácteos	817	-7%	841	3%
Concentrado de bebidas	739	9%	768	4%
Arroz	615	23%	710	16%
TOTAL	11,335	-15%	12,982	14%

Fuente: Uruguay XXI

Se espera que, en 2024, las exportaciones de bienes crezcan en un 14.5%, impulsadas por mayores envíos de celulosa, que se convierte en el principal producto de exportación de Uruguay.

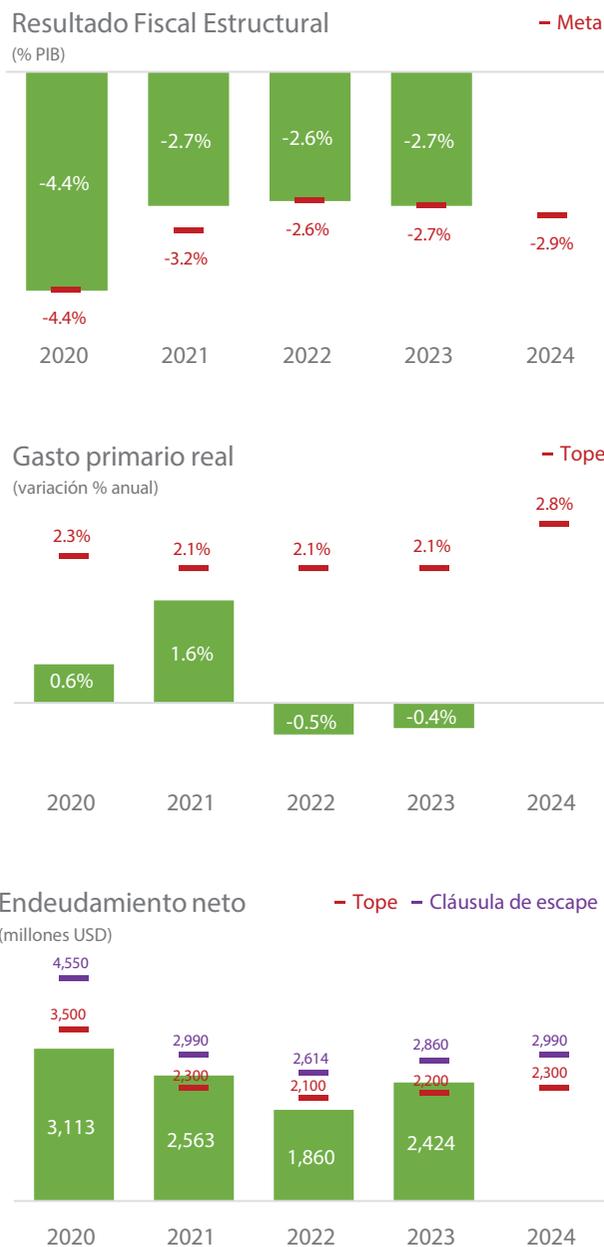
Más allá de estas condiciones adversas para los exportadores, igualmente se espera un aumento de exportaciones en 2024 por la reversión del shock climático, implicando una **recuperación de las exportaciones de soja, y por el efecto de la celulosa** que se verá potenciada por la operación a capacidad plena de la planta UPM Paso de los Toros. Así, en los primeros cinco meses del año las exportaciones crecieron un 5% interanual.

Solo teniendo en cuenta soja y celulosa se explicarían unos USD 1,500 millones de exportaciones más que 2023. Sin embargo, a pesar de que se esperan exportaciones bienes cercanas a USD 13,000 millones, aún se encontrarían 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 2023, la política fiscal enfrentó dificultades por la presencia de shocks negativos como la sequía, la fuga de consumo hacia Argentina y una inflación menor a la esperada que afectaron la recaudación impositiva.

Sin embargo, más allá de las dificultades, se cumplieron los tres pilares de la regla fiscal por cuarto año consecutivo.

El resultado fiscal estructural del Gobierno Central y Banco de Previsión Social (GC-BPS) se ubicó en la meta establecida; el incremento del gasto real del GC-BPS se situó por debajo del tope; mientras que se estuvo cerca de incumplir el tope de endeudamiento neto en dólares, pero, debido a la emergencia hídrica, se activó la cláusula de salvaguarda, 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**. Sin embargo, el CFA advierte por una presión de la Regla por el ciclo electoral, dado que **el 2024 será el primer año electoral del nuevo marco fiscal**, donde existen mayores incentivos a un manejo discrecional de las finanzas públicas.

Otro riesgo radica el plebiscito para reformar la seguridad social. El 27 de octubre, junto a las elecciones presidenciales y parlamentarias de Uruguay, los ciudadanos también deberán votar a favor o en contra de un plebiscito que propone reducir la edad de retiro a 60 años, la equiparación entre el salario mínimo y la jubilación mínima y la eliminación de las administradoras de fondos previsionales (AFAP). Estas modificaciones podrían presionar fuertemente sobre las cuentas fiscales de Uruguay.

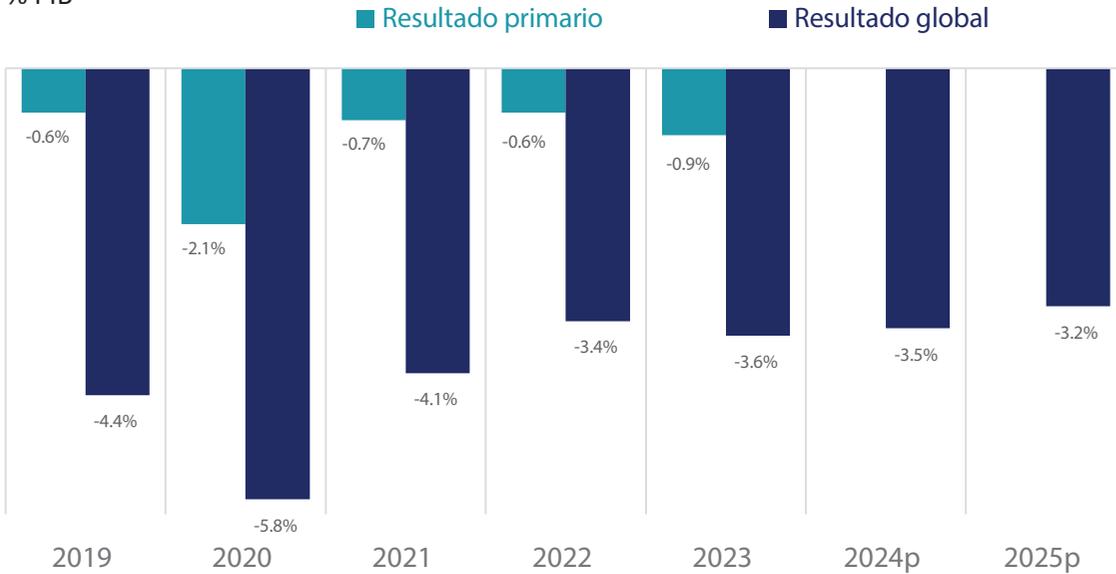
Otra dificultad radica en que el MEF volvió a modificar la meta de resultado fiscal estructural para el año 2024 desde -2.6% del PIB establecida en junio de 2023 a -2.9% del PIB, a riesgo de socavar la credibilidad de los resultados, más allá de su cumplimiento, y evidenciar dificultades para alcanzar la meta planteada.



Política Fiscal

Gráfica 11. Resultado fiscal

% PIB



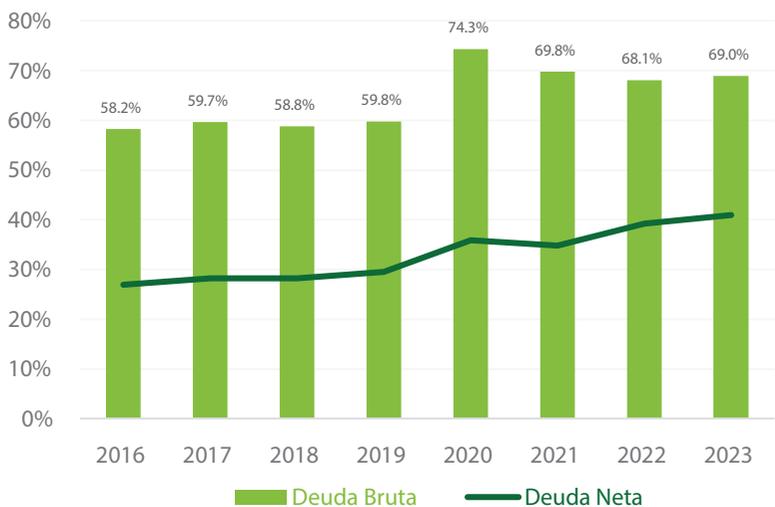
Fuente: Econosignal en base a MEF y Encuesta de Expectativas Económicas del BCU

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

Si bien la Regla Fiscal e instituciones sólidas han contribuido a mejorar la credibilidad fiscal del país, aún el ratio de deuda sobre PIB permanece relativamente elevado en comparación con otros países de la región. Observando su composición, la deuda denominada en moneda extranjera pasó de representar un 54% del total en 2019 a un 42% en 2023. A su vez, la deuda externa disminuyó del 51% del total de la deuda bruta al 45% en 2023. En este sentido, si bien la apreciación de la moneda en los últimos tres años ha contribuido a la caída del nivel de la deuda sobre PIB, es importante destacar que el **proceso de desdolarización de la deuda** ha reducido parcialmente la vulnerabilidad del balance financiero a la volatilidad del tipo de cambio.

Gráfica 12. Deuda pública del Sector Público Global

% PIB



Fuente: Econosignal en base a MEF y BCU



Calificación crediticia y Riesgo país

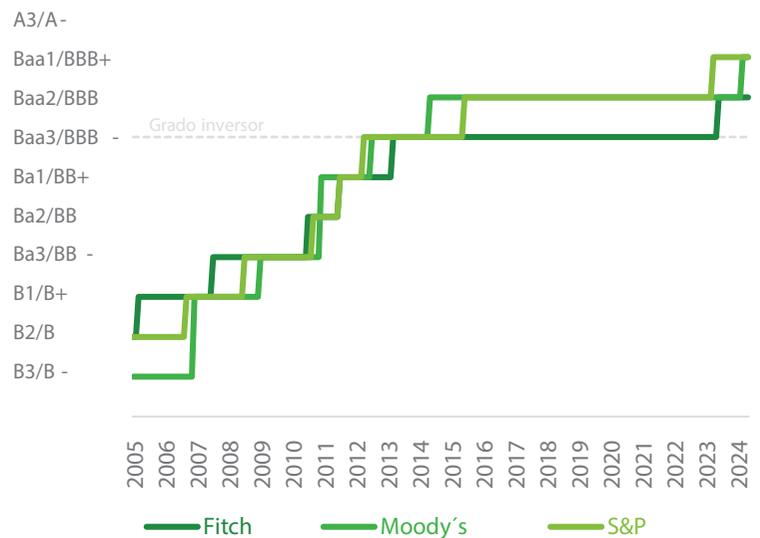
Uruguay ha logrado avances significativos en su calificación crediticia desde niveles muy bajos que tuvo tras la crisis de 2002, cuando perdió el grado de inversión. A partir de 2005, inició un camino de recuperación hasta volver a alcanzar el grado de inversión en 2012. Recientemente, Uruguay ha escalado 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 del país. Este cambio positivo ocurre en un año electoral, donde el resultado es incierto según las encuestas, 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 los cuatro años que ha estado vigente, favorecieron 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 once 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 77 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 21/5/2024)



Fuente: JP Morgan



Tendencias de industrias

Las **Actividades Primarias** fueron las que impulsaron en mayor medida el leve crecimiento del 0.4% en 2023. Más allá de que la sequía afectó severamente la **producción agrícola**, en el cuarto trimestre del año evidenció una fuerte recuperación por la mayor siembra de soja 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 de rolos para procesamiento industrial, especialmente tras la apertura de la tercera planta de celulosa.

Otros sectores clave fueron los **Servicios Financieros**, impulsados por un aumento del crédito y los depósitos en moneda extranjera, y el **Comercio**, gracias a la incidencia positiva de mayor comercialización de combustibles debido al cierre de la refinería. También destaca el crecimiento de las **actividades inmobiliarias**, vinculado al aumento del turismo receptivo en el primer trimestre del año.

Por otro lado, entre los sectores con peor desempeño se destaca el de la **Construcción**, afectado por la finalización de la construcción de la tercera planta de celulosa y la menor

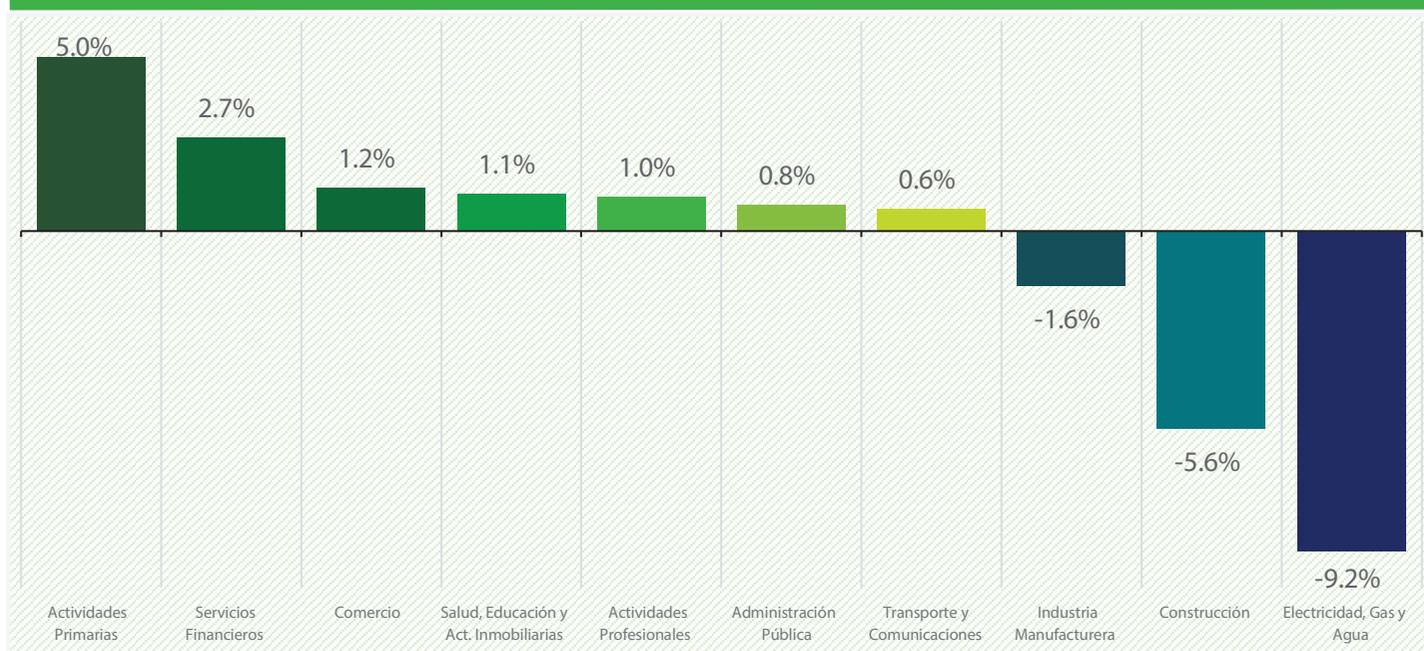
inversión asociada a la etapa final de la construcción del Ferrocarril Central.

A su vez, el sector de **Energía eléctrica, Gas y Agua** fue el de mayor caída ya que la producción de energía hidroeléctrica disminuyó a su menor nivel en 20 años, con una caída anual del 18%, fuertemente afectada por la sequía.

En la **Industria Manufacturera**, más allá de incrementos en la producción de pasta de celulosa, incidieron negativamente los rubros de refinería de petróleo (por la parada técnica de refinería de La Teja de Ancap) y la fabricación de vehículos automotores, en gran medida por la caída en la economía argentina.

Gráfica 15. PIB de las actividades económicas en 2023

Variación porcentual anual



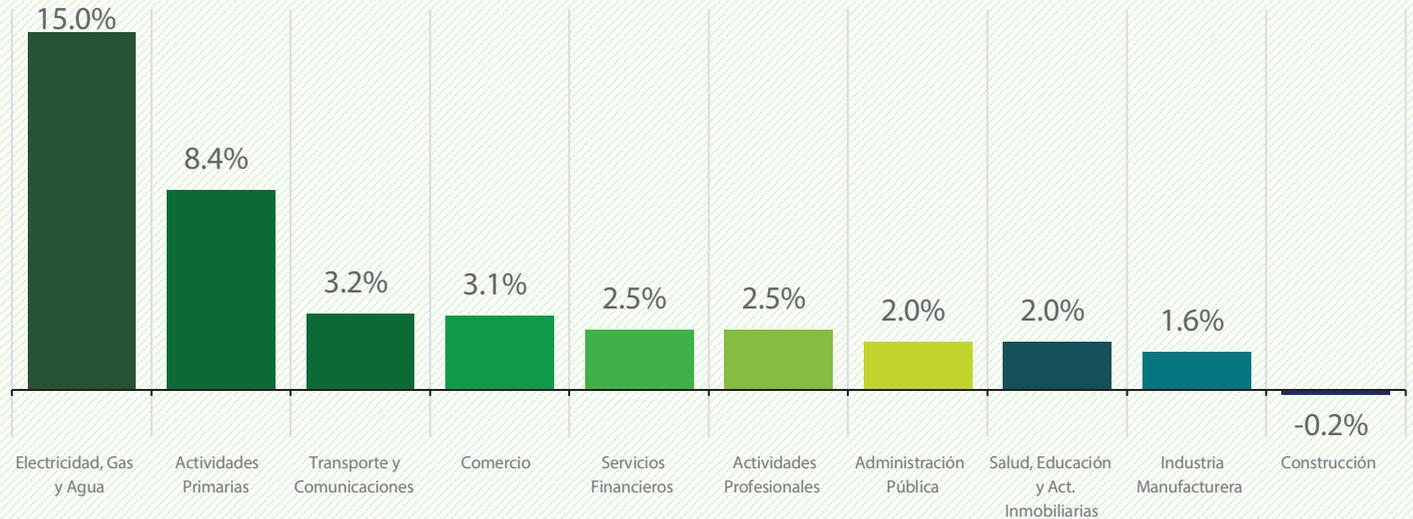
Fuente: BCU



Pronósticos

Gráfica 16. PIB estimado 2024

Variación porcentual anual



Fuente: Econosignal

Desempeño 2024

Positivo



Actividades primarias

Gran desempeño por **mejora en la producción de los cultivos de verano 2023/24**, la expansión de la actividad silvícola, dado que la tercera planta de celulosa se aproxima a operar a capacidad plena, y la mayor extracción de ganado para faena. Sin embargo, existe un **riesgo de pérdida de producción provocada por las lluvias e inundaciones** en algunos de los departamentos del país. En especial, la ganadería sería la más afectada. El MGAP decretó la emergencia agropecuaria por exceso hídrico.



Construcción

Luego de la contracción de 2023, la actividad mostrará cierta estabilidad este año. Se espera un **buen dinamismo de la construcción de viviendas y una actividad firme en obras viales y de infraestructura**, que compensan el efecto negativo de la finalización de las obras en la planta de UPM. Incidirán positivamente los **importantes proyectos de provisión y saneamiento de agua**, que espera se activen y compensen la frenada de la próxima finalización del Ferrocarril Central.



Energía

Recuperación de la producción hidroeléctrica afectada en 2023 por la sequía y la crisis del agua que bajó a mínimos históricos los embalses de las represas. En el acumulado a mayo de 2024, la generación de energía hidráulica aumentó un 223% en comparación al mismo período de 2023, según datos de UTE.



Manufacturas

La irrupción de la planta de celulosa UPM 2 impulsará la recuperación del sector, sumado a la recomposición del rubro de frigoríficos luego de la sequía. El **crecimiento de salarios reales** y el consumo continuará 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 (CIU 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

Juan Ignacio Lacapmesure

Analista Económico
Marketplace Cono Sur
jlacapmesure@deloitte.com

Socios responsables

Erick Calvillo

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

Horacio Dinice

Socio Líder de Crecimiento de Mercado
Marketplace Cono Sur
Deloitte Spanish Latin America
hdinice@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