



[®] HAIC

ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
MAYO

Sector logístico y transporte de
cargas por carretera.

Infraestructura, financiamiento y eficiencia: oportunidades de mejora para Uruguay

Con el inicio de un nuevo período de gobierno el 1º de marzo, se abre una oportunidad para definir con claridad la agenda de infraestructura y las fuentes de financiamiento para los próximos años. La infraestructura, como motor de desarrollo, requiere no solo planificación técnica, sino también una cuidadosa elección de los mecanismos contractuales que el Estado utilizará para llevar adelante los proyectos.

El Estado uruguayo dispone hoy de una caja de herramientas contractual diversa: contratos de obra pública tradicional, contratos de participación público-privada (PPP) y los más recientes contratos de rehabilitación y mantenimiento con financiamiento (CREMAF). Cada uno de estos modelos tiene ventajas y limitaciones, y no existe una receta única aplicable a todos los casos. La elección del esquema adecuado depende del tipo de proyecto, del sector involucrado, del momento económico y de los objetivos de política pública que se busquen priorizar.

Los contratos CREMAF surgieron como una alternativa al modelo PPP, buscando subsanar algunas de sus limitaciones prácticas, particularmente la complejidad para lograr cierres financieros. Una de sus innovaciones centrales es el modelo de pago híbrido: un 30% de la inversión se paga mediante pagos por disponibilidad —como en los contratos PPP— para garantizar que el privado tenga incentivos a finalizar la obra en tiempo y forma, asumiendo riesgos de construcción y disponibilidad. El 70% restante se financia a través de Certificados Irrevocables de Pago (CIP), que permiten al privado vender esta deuda transfiriendo al financista un título similar a deuda pública, pero sin que el Estado emita deuda directamente.

Este esquema permitió agilizar el inicio de obras y reducir los sobre plazos de los contratos PPP. En vez de que el Estado emita deuda soberana para financiar directamente ese 70%, se transfiere al privado la responsabilidad de gestionar ese financiamiento, vendiendo los CIP en el mercado. Este mecanismo implica un costo adicional estimado entre 1% y 1,4% más que si el Estado hubiera emitido la deuda soberana directamente. Este aparente costo adicional debe ser evaluado a la luz de los incentivos que los CIP generan para reducir los plazos.

El gobierno anterior adjudicó siete contratos CREMAF por un total aproximado de USD 465 millones de inversión. De ese monto, USD 326 millones —el 70%— serán pagados mediante CIP a 10 años, con un valor aproximado en suma corriente de USD 411 millones incluyendo intereses. Estos pagos se descontaron en el mercado con una tasa compuesta por la tasa soberana (3,3%) más un spread de 1,2%, resultando en un financiamiento más barato que el Project Finance de los contratos PPP.

La tasa de financiamiento de los CREMAF es más baja que la que usualmente se aplica a los contratos PPP, donde el spread ha rondado el 2,7% sobre la tasa soberana. Sin embargo, si el Estado hubiese optado por financiar directamente ese 70% como obra pública tradicional, el costo total habría sido menor. La modalidad CREMAF resultó más eficiente en términos financieros que los contratos PPP, con un ahorro total relevante. No obstante, hubiera sido aún más eficiente si el Estado hubiera asumido directamente la emisión de deuda, generando un ahorro adicional. Pero esto no considera el costo social de retrasar obras necesarias para el país.

Al evaluar las modalidades de financiamiento, no solo importa el costo financiero, sino también sus implicancias fiscales y contables. En los contratos PPP, si los riesgos de construcción y operación se transfieren adecuadamente al privado, los pagos por disponibilidad no se contabilizan como deuda pública. Algo similar ocurre con los CREMAF: los pagos mediante CIP, gestionados por la Corporación Vial del Uruguay (CVU), tampoco se registran como deuda, lo que fue clave para su adopción dentro del marco de la regla fiscal. No obstante, esta estrategia contable conlleva riesgos. Las agencias calificadoras de riesgo podrían considerar estos compromisos como deuda implícita del Estado, afectando negativamente el perfil crediticio del país y encareciendo el financiamiento externo.

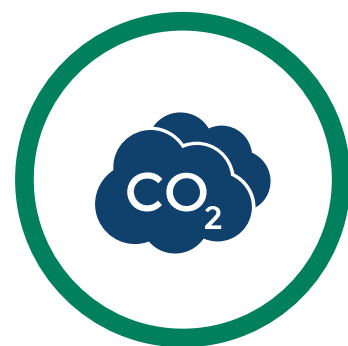
La decisión de introducir los contratos CREMAF fue, en retrospectiva, acertada. Se mitigaron varios problemas operativos de los contratos PPP, se mantuvieron incentivos adecuados para asegurar la finalización de las obras y su disponibilidad, y se logró un ahorro sustancial frente a las alternativas previas. Sin embargo, hay margen para seguir mejorando. Reconocer que los pagos públicos deben gestionarse como deuda soberana —cuando corresponda— puede generar ahorros adicionales, respetando los aspectos contables sin ocultar pasivos.

Las nuevas mejoras en los contratos de infraestructura pueden surgir mediante esquemas híbridos, que combinen pagos por avance de obra, Certificados Irrevocables y pagos por disponibilidad. El balance adecuado de estas proporciones deberá alinear los incentivos privados con los intereses públicos, considerando tanto los aspectos fiscales como los costos sociales vinculados a la no disponibilidad de la infraestructura.



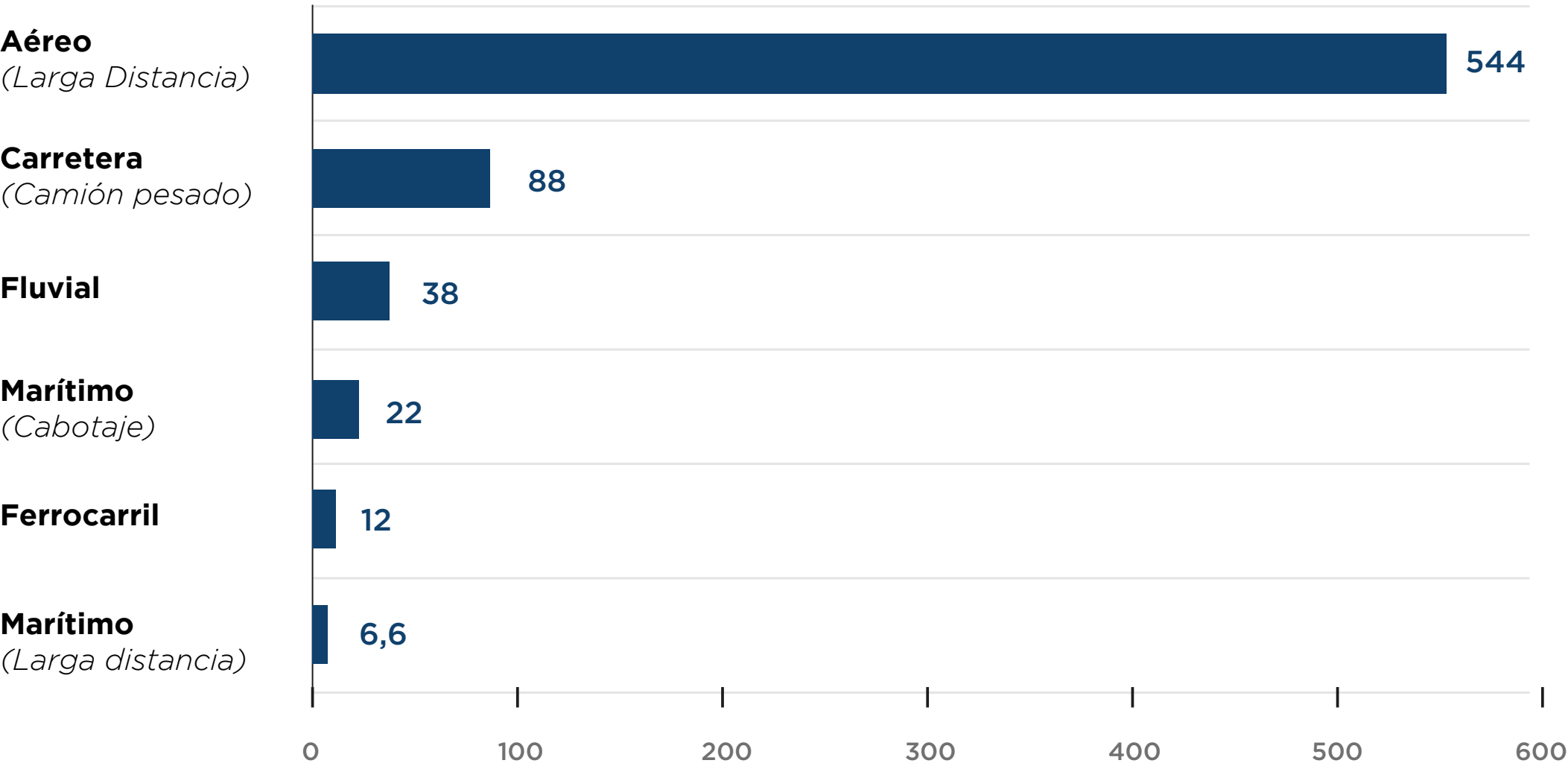
Indicadores Sectoriales

EMISIONES DE CO2 - COSTOS LOGÍSTICOS - ESTADO DE RED VIAL



Emisiones de CO2 por modo de transporte de carga

Emisiones (gCO₂/tkm)



Fuente: CE Delft
Gramos emitidos por cada tonelada recorrida por kilómetro por modo de transporte

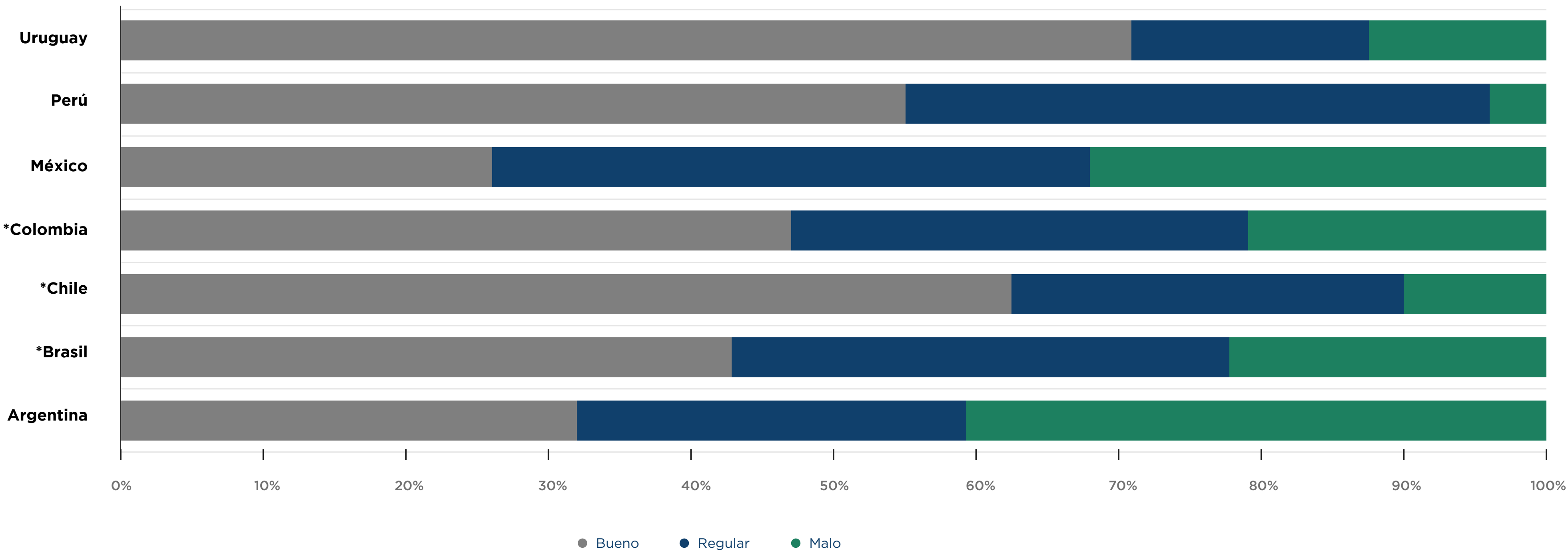
El transporte aéreo de larga distancia es, por amplio margen, el modo que genera las mayores emisiones de gCO₂ por tonelada-kilómetro, alcanzando un valor de 544 gCO₂/tkm. Utilizado en general por cargas pequeñas y más urgentes en tiempo.

En segundo lugar, se posiciona el transporte por carretera con camiones pesados, cuyas emisiones considerablemente menores que las del transporte aéreo, superan con creces las del resto de los modos, duplicando incluso las del transporte fluvial, que ocupa el tercer lugar en el análisis. Dado que el transporte por carretera es uno de los más utilizados, se deberían promover diversas estrategias para reducir su impacto ambiental, entre ellas, la adopción de alternativas más sostenibles como los vehículos ecológicos.

El transporte marítimo de larga distancia se posiciona en último lugar, con emisiones notablemente bajas de apenas 6,6 gramos de CO₂ por tonelada-kilómetro.



Estado de la Red Vial Nacional por País



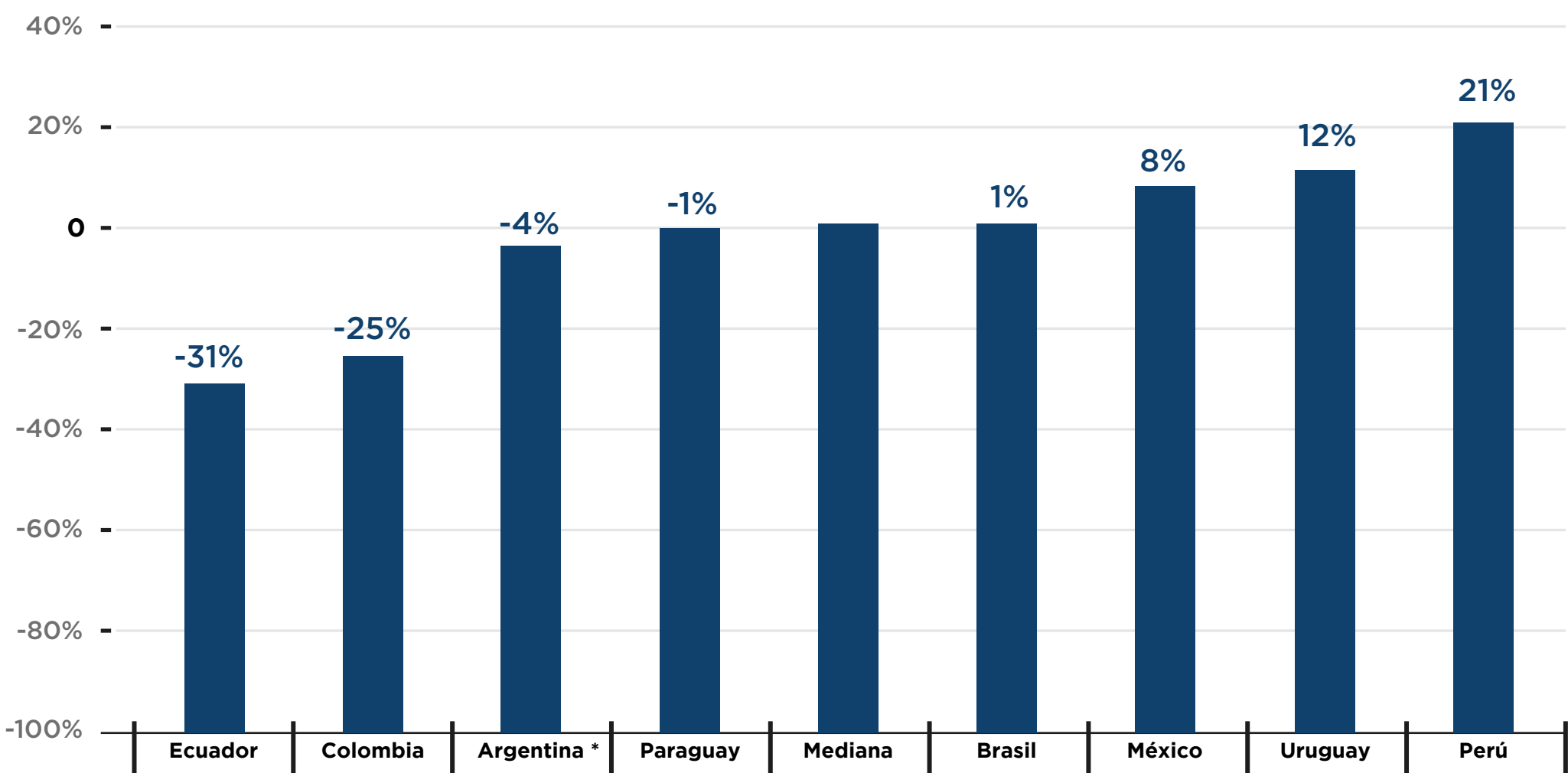
**Países que presentaban 5 categorías se agrupó en 3 (Muy Bueno/Bueno, Regular y Malo/Muy Malo)*
Nota: Paraguay no relevado (Red Vial Nacional Pavimentada 62,9% - Red Vial Nacional No Pavimentada 37,1%) - MTOP Mar 2024
Fuente: Argentina (MTOP) - Red Vial Nacional 2021/Brasil (CNT - 2024)/Chile (Dirección de Vialidad - 2024)/Colombia (Invías - 2024)/México (SICT) - Red Carretera Federal 2024/Perú (PROVÍAS) - Red Vial Nacional (2023)/Uruguay (MTOP) - Red Vial Nacional (2023)

De acuerdo con las categorías consideradas, Uruguay se posiciona como el país con el mejor desempeño, seguido por Chile y, en tercer lugar, Perú. Según los datos de la SICT, México, seguido de Argentina, presenta los menores porcentajes de su red vial en estado bueno. De igual forma, ambos países se destacan por tener los mayores porcentajes de infraestructura clasificada en estado malo. Perú resalta por tener un porcentaje muy reducido de su red vial nacional en estado malo, con solo un 4,2%. En una línea similar, Chile registra un 10,4%.



Matriz de Costos logísticos

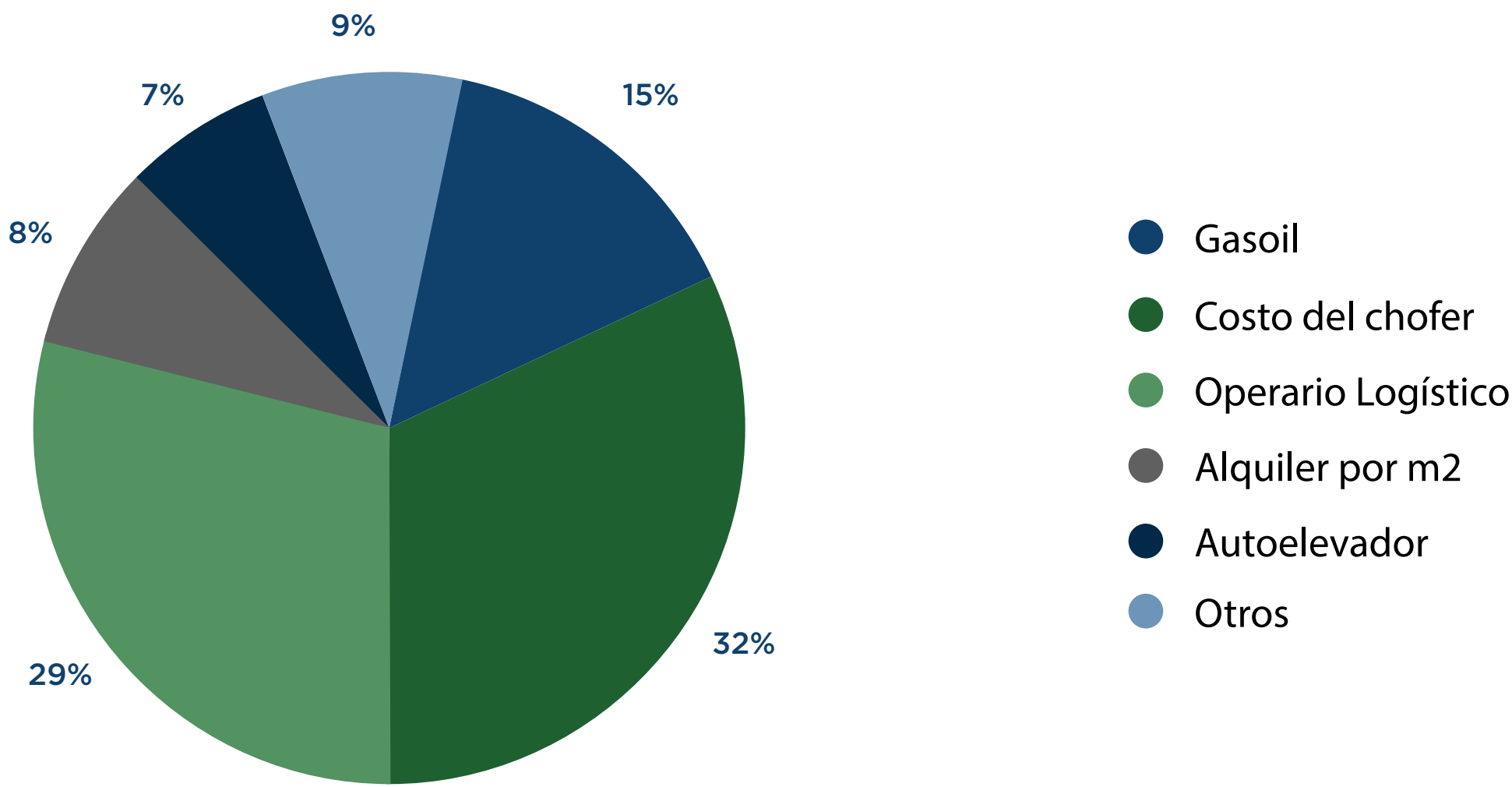
Matriz de Costos logísticos



Fuente: ALALOG, datos a Junio 2024.
Representa el desempeño logístico relativo de cada país comparado con la mediana regional (indicada en el centro con 0%)
* Dólar MEP

- Colombia (-25%) presenta bajos costos logísticos por devaluación del peso y mano de obra barata en USD, mientras que Ecuador (-31%), mantiene precios logísticos estables y competitivos.
- Perú lidera en costos logísticos altos (+21%), impulsado por precios elevados en almacenamiento y servicios logísticos.
- México (+8%) enfrenta costos elevados por servicios logísticos caros en dólares, especialmente en mano de obra y alquileres industriales.
- Uruguay (+12%) presenta altos costos en servicios logísticos, cuyo valor en dólares es elevado, particularmente en lo referente a mano de obra y combustibles.

Componentes analizados

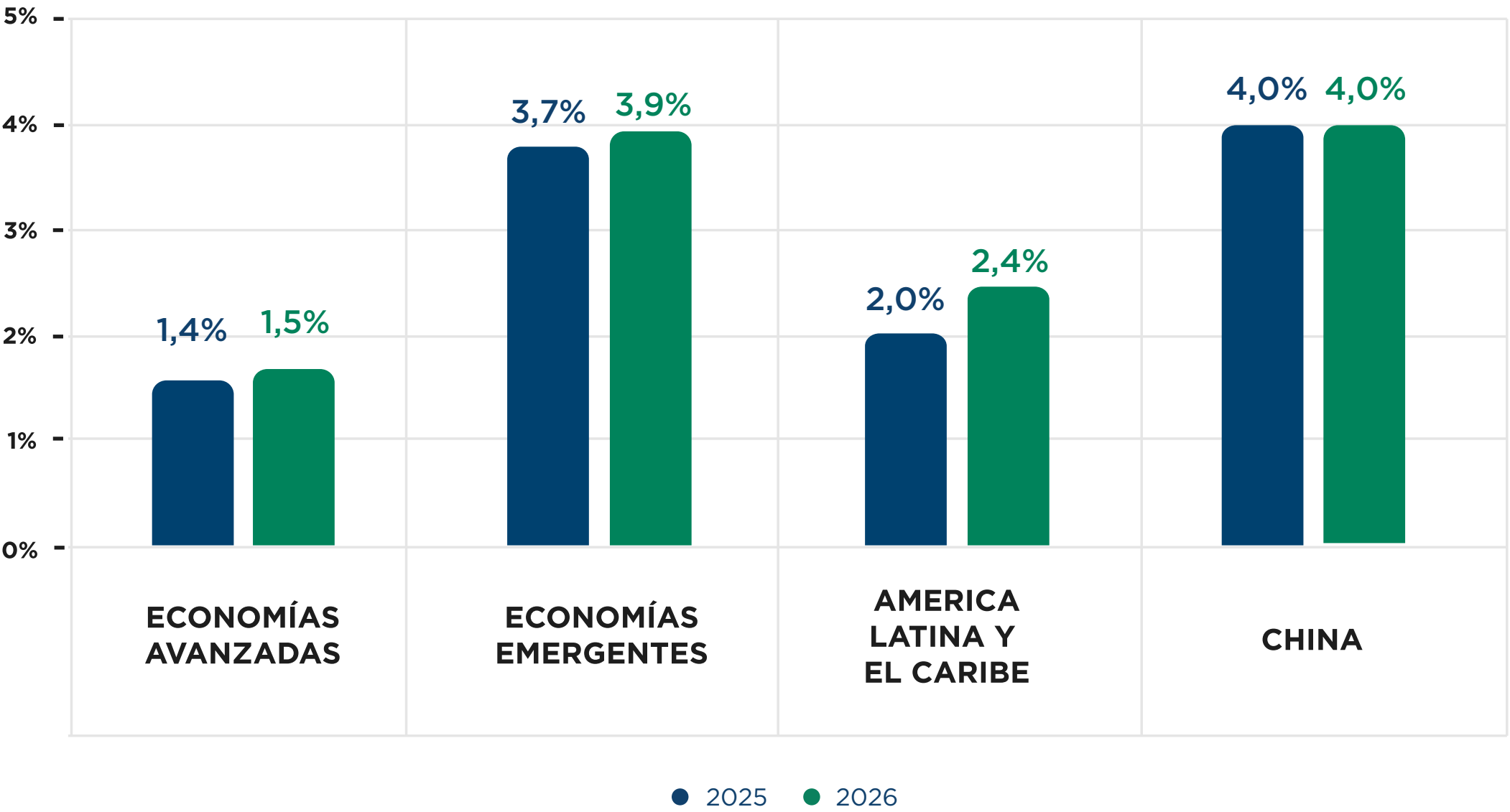


Indicadores Macroeconómicos Regionales

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

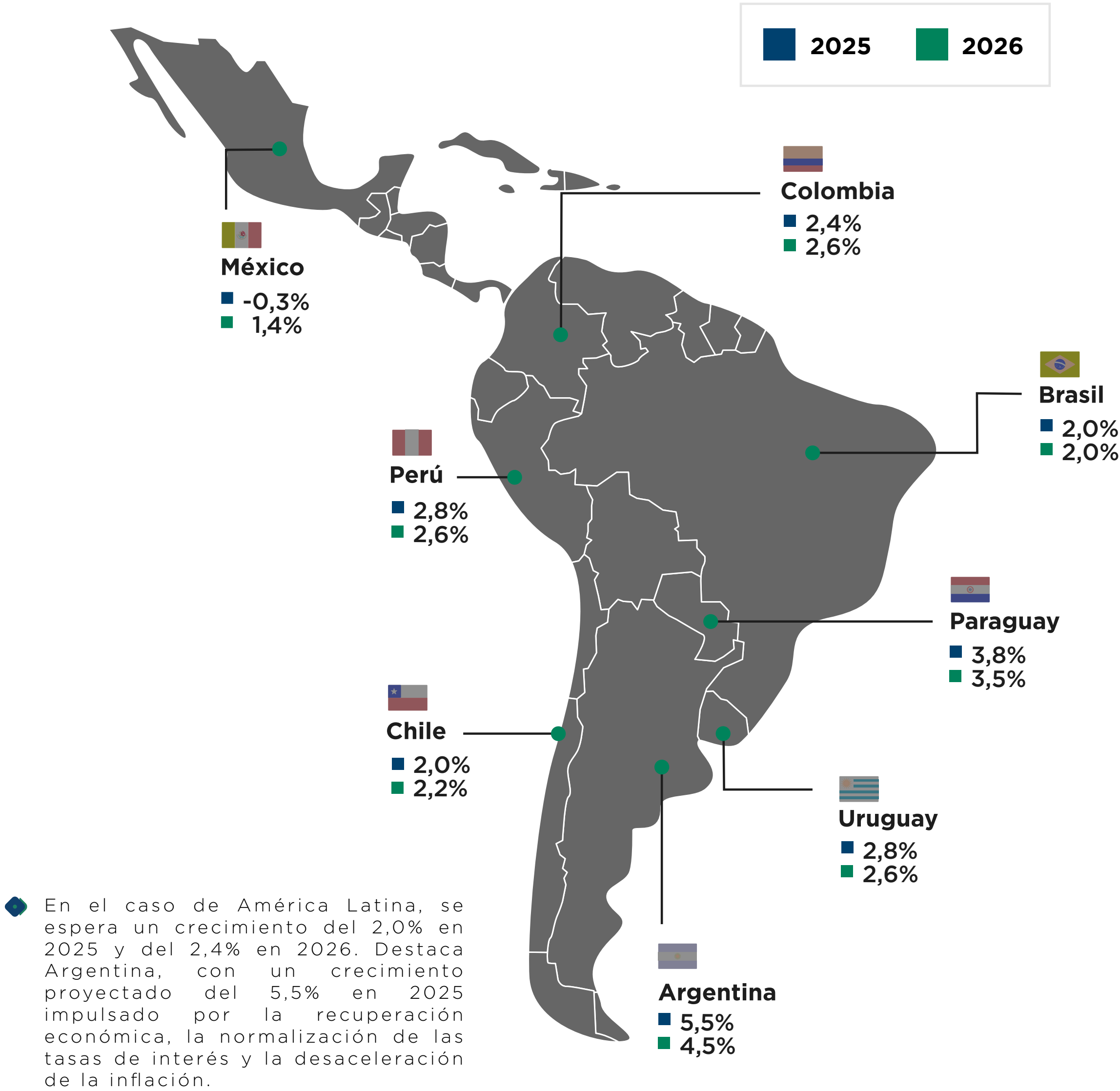
Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 1: PIB



Fuente: FMI - Abril 2025

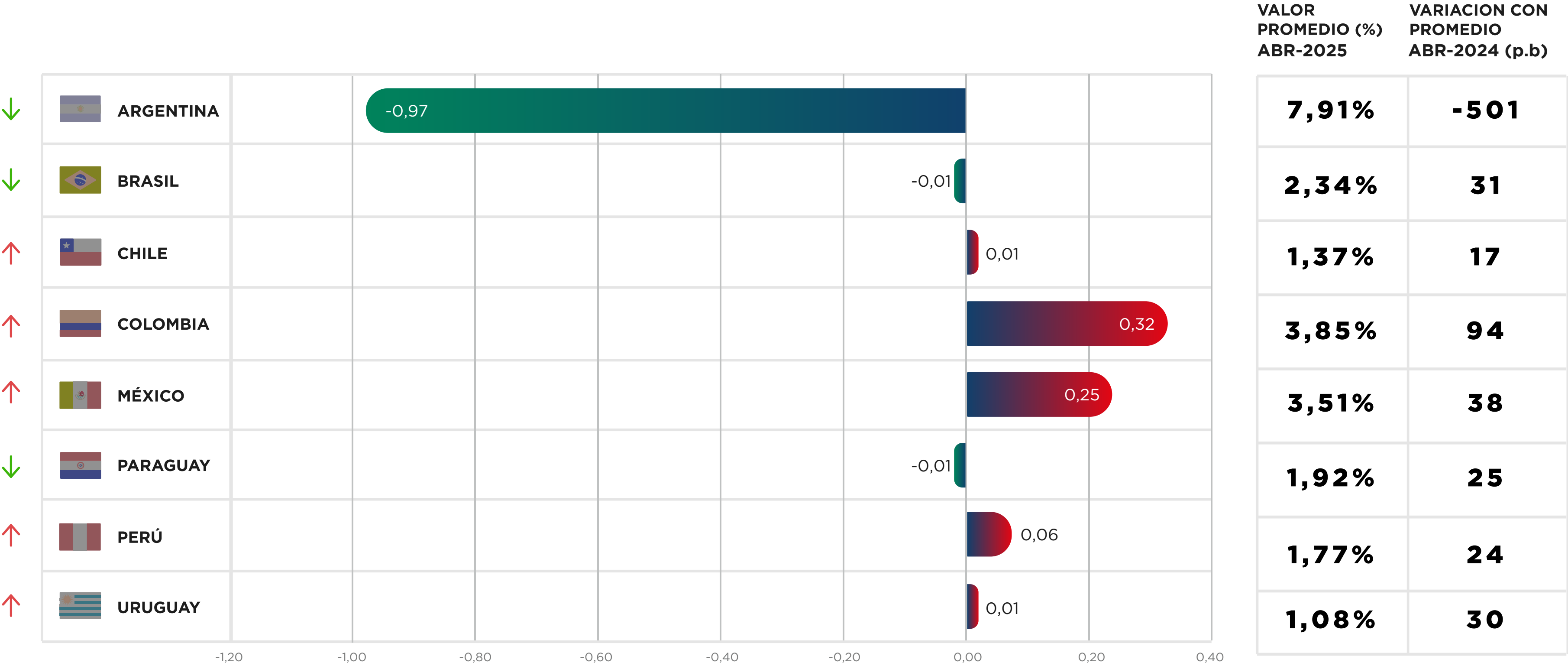
- El crecimiento mundial se proyecta en 2,8% para 2025 y 3,0% para 2026, lo que representa una revisión a la baja de 0,5 puntos porcentuales respecto a las estimaciones de enero y se sitúa por debajo del promedio histórico del 3,7% (2000-2019). Esta desaceleración obedece principalmente al impacto negativo de las tensiones comerciales, en particular los aranceles generalizados impuestos por EE.UU. desde abril de 2025 y las medidas de respuesta adoptadas por sus principales socios comerciales.
- En 2025, las economías avanzadas registrarían un crecimiento del 1,4%, y del 1,5% en 2026. En cambio, las economías emergentes mostrarían un mayor dinamismo, con un crecimiento proyectado del 3,7% en 2025 y 3,9% para el siguiente año.



- En el caso de América Latina, se espera un crecimiento del 2,0% en 2025 y del 2,4% en 2026. Destaca Argentina, con un crecimiento proyectado del 5,5% en 2025 impulsado por la recuperación económica, la normalización de las tasas de interés y la desaceleración de la inflación.

Indicadores Macroeconómicos Regionales

Indicador 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN ABRIL 2025 RESPECTO A MARZO 2025



Argentina registró la mayor variación en el riesgo país, con una caída de 0,97 puntos porcentuales respecto al mes anterior. La mejora respondió al anuncio de un acuerdo del gobierno con el FMI, BID y Banco Mundial que garantiza financiamiento y refuerza la apertura cambiaria y el respaldo internacional.

Uruguay cerró abril con un riesgo país de 102 puntos, registrando un leve incremento (0,01%) respecto a marzo. Pese a este aumento, enmarcado en un contexto de tensiones comerciales globales y volatilidad financiera, el país se mantiene como el de menor riesgo soberano en la región.

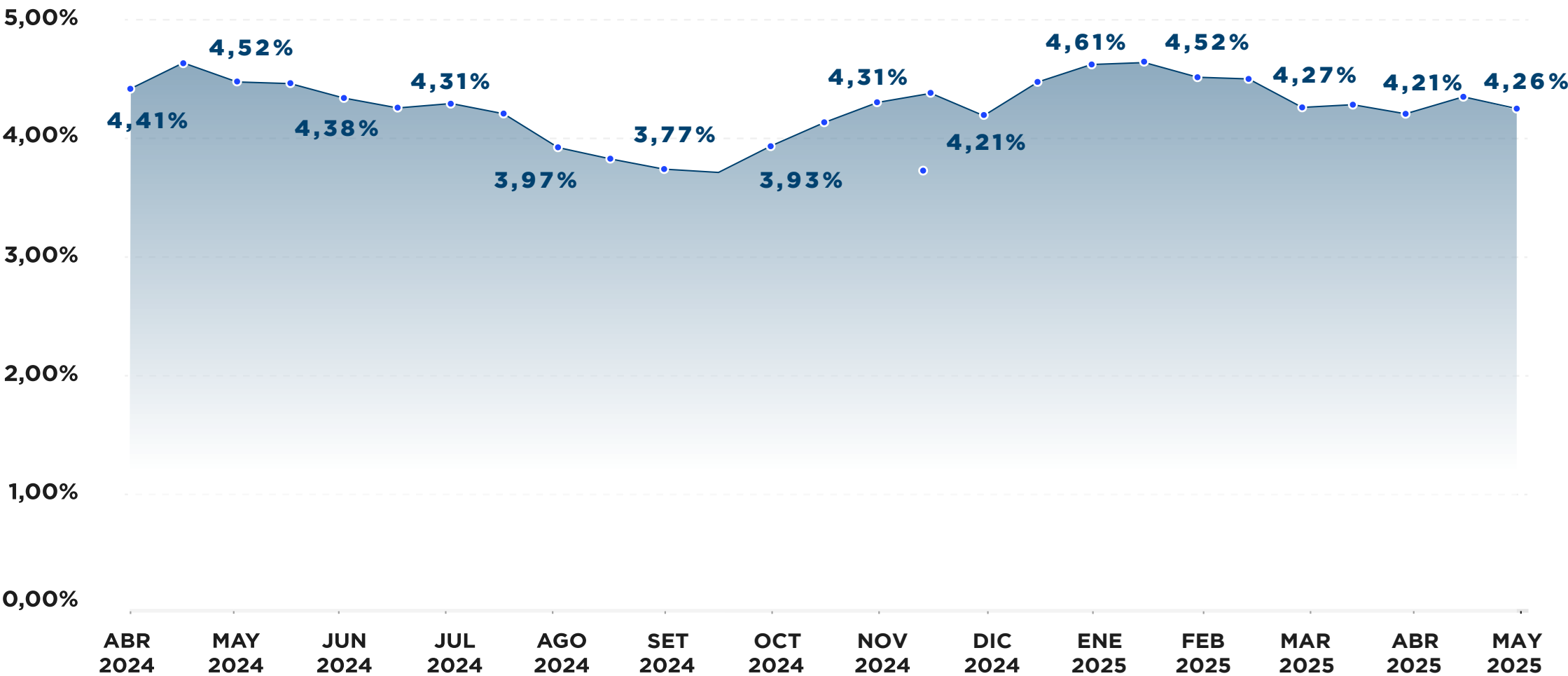
FUENTE: JP Morgan

MONITOR DE INDICADORES

Indicadores Macroeconómicos Regionales

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

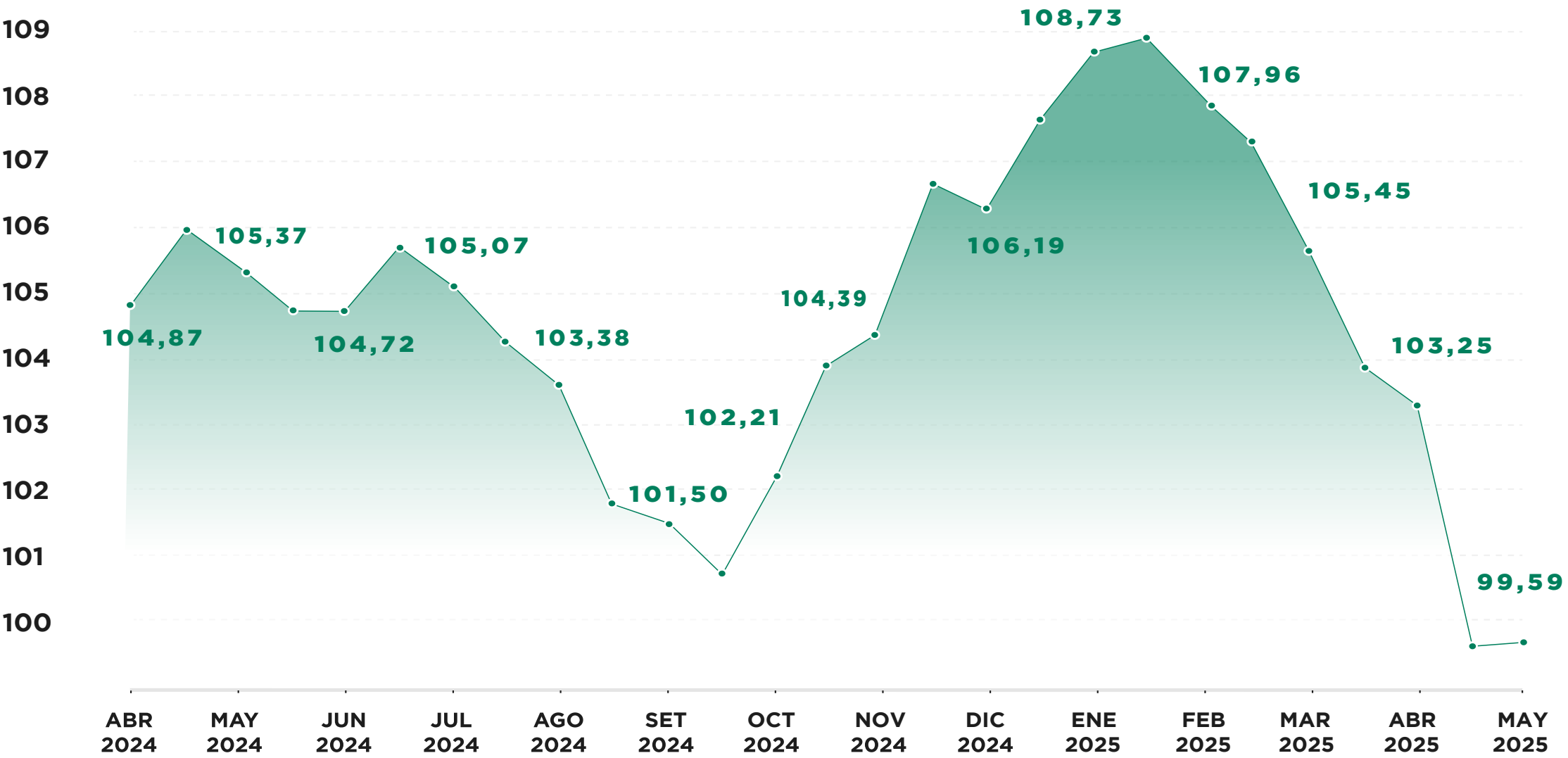
TASA 10Y US



FUENTE: FED

● Abril de 2025 fue un mes de alta volatilidad para los bonos del Tesoro a 10 años, reflejando la sensibilidad del mercado frente a las políticas económicas y las expectativas macroeconómicas. La tasa de rendimiento registró una leve caída de 0,05 puntos porcentuales respecto al mes de marzo, alcanzando un máximo de 4,48% el 11 de abril y cerrando en torno a un valor del 4,17% el 30 de abril. En lo que va del año la tasa ha mostrado una tendencia descendente, acumulando una baja de 0,37 puntos porcentuales desde el pico de 4,63% observado en enero.

INDICADOR DXY

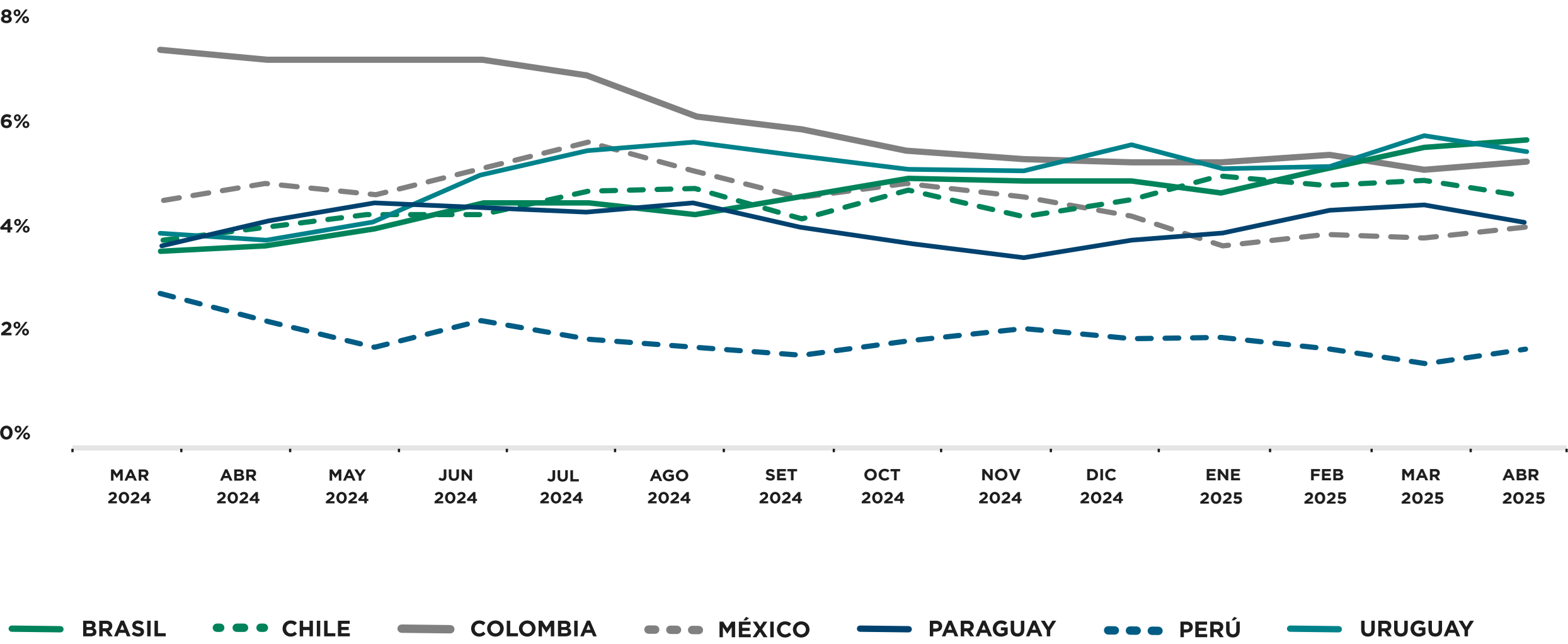


FUENTE: FED

● El índice del dólar estadounidense (DXY) registró en abril de 2025 una fuerte caída mensual del 4,55%, alcanzando el 21 de abril su menor nivel en tres años, con un valor de 98,28. Desde el pico de 108,73 observado en enero, acumula una baja de 9,14 puntos, reflejando un debilitamiento sostenido del dólar en lo que va del año.

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 (%)
	5,53%	4,51%
	4,10%	3,00%
	4,59%	3,73%
	3,80%	3,74%
	4,00%	3,70%
	2,30%	2,40%
	5,50%	5,84%

- En abril de 2025 la variación mensual de la inflación presentó comportamientos mixtos en la región. Brasil, Colombia, México y Perú registraron aumentos en los precios respecto al mes anterior, mientras que Chile, Paraguay y Uruguay experimentaron descensos moderados, con una caída promedio cercana al 0,36%.
- En Uruguay el Índice de Precios al Consumo (IPC) de abril de 2025 registró una variación interanual del 5,36%. En comparación con marzo, se observó una caída del 0,32%, atribuida principalmente a las variaciones en las divisiones Alimentos y bebidas no alcohólicas, Ropa y calzado, y Transporte.
- Las expectativas inflacionarias para Uruguay anticipan un crecimiento interanual de los precios del 5,50% en 2025 y del 5,84% en 2026. Ambas proyecciones se sitúan dentro del rango meta establecido por el BCU, reflejando un entorno de estabilidad macroeconómica y confianza en el manejo de la política monetaria.

Indicadores de Infraestructura Regionales

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

ABRIL 2025	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	17,22%	14,37%	14,04%	17,55%
 BRASIL	11,82%	8,94%	8,61%	12,15%
 CHILE	11,25%	8,23%	7,88%	11,60%
 COLOMBIA	13,24%	10,39%	10,06%	13,57%
 MÉXICO	13,19%	10,23%	9,89%	13,53%
 PARAGUAY	12,73%	9,33%	8,94%	13,12%
 PERÚ	11,51%	8,54%	8,20%	11,85%
 URUGUAY	11,08%	8,01%	7,66%	11,43%
PROMEDIO PAÍSES	12,75%	9,76%	9,41%	13,10%

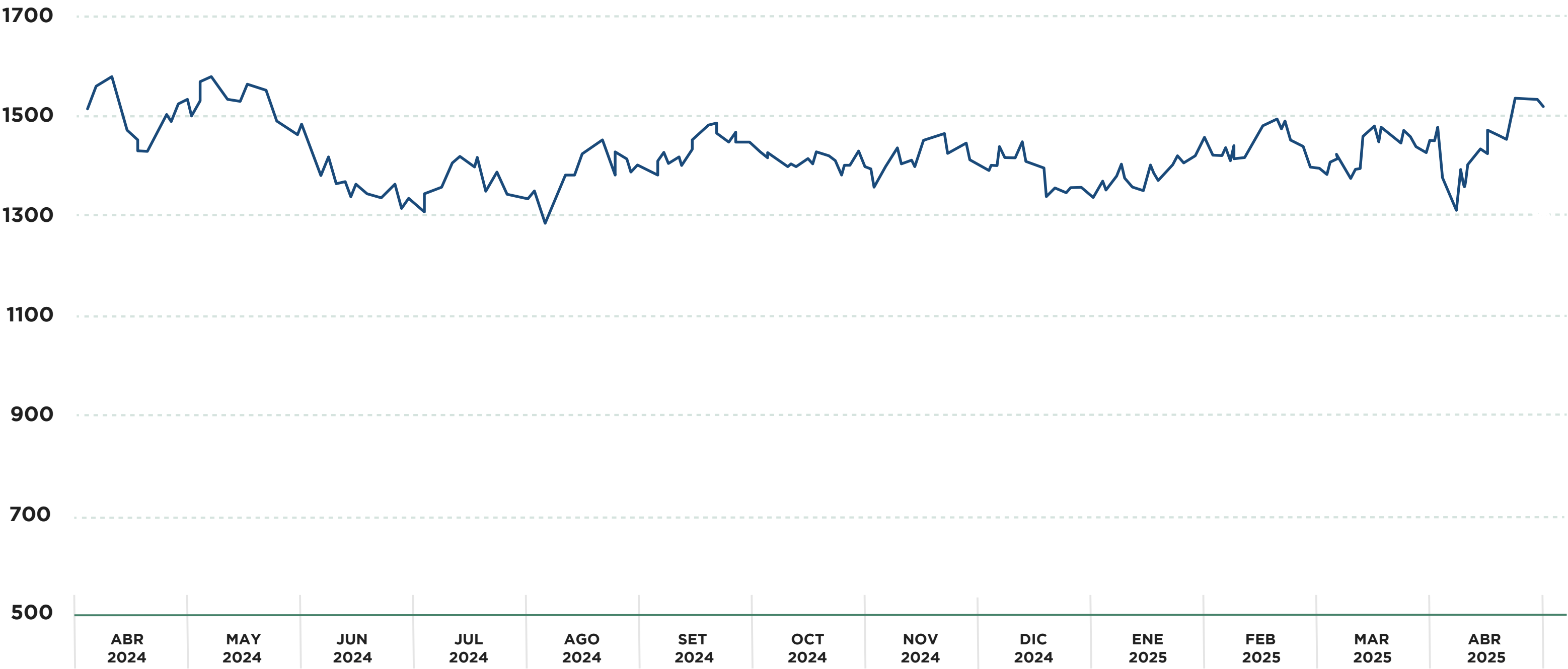
ABRIL 2024	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	21,87%	19,23%	18,92%	22,18%
 BRASIL	11,24%	8,58%	8,27%	11,55%
 CHILE	10,79%	7,98%	7,66%	11,11%
 COLOMBIA	12,06%	9,41%	9,11%	12,36%
 MÉXICO	12,54%	9,79%	9,47%	12,85%
 PARAGUAY	12,12%	8,97%	8,61%	12,48%
 PERÚ	10,99%	8,23%	7,92%	11,31%
 URUGUAY	10,48%	7,63%	7,31%	10,81%
PROMEDIO PAÍSES	12,76%	9,98%	9,66%	13,08%

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



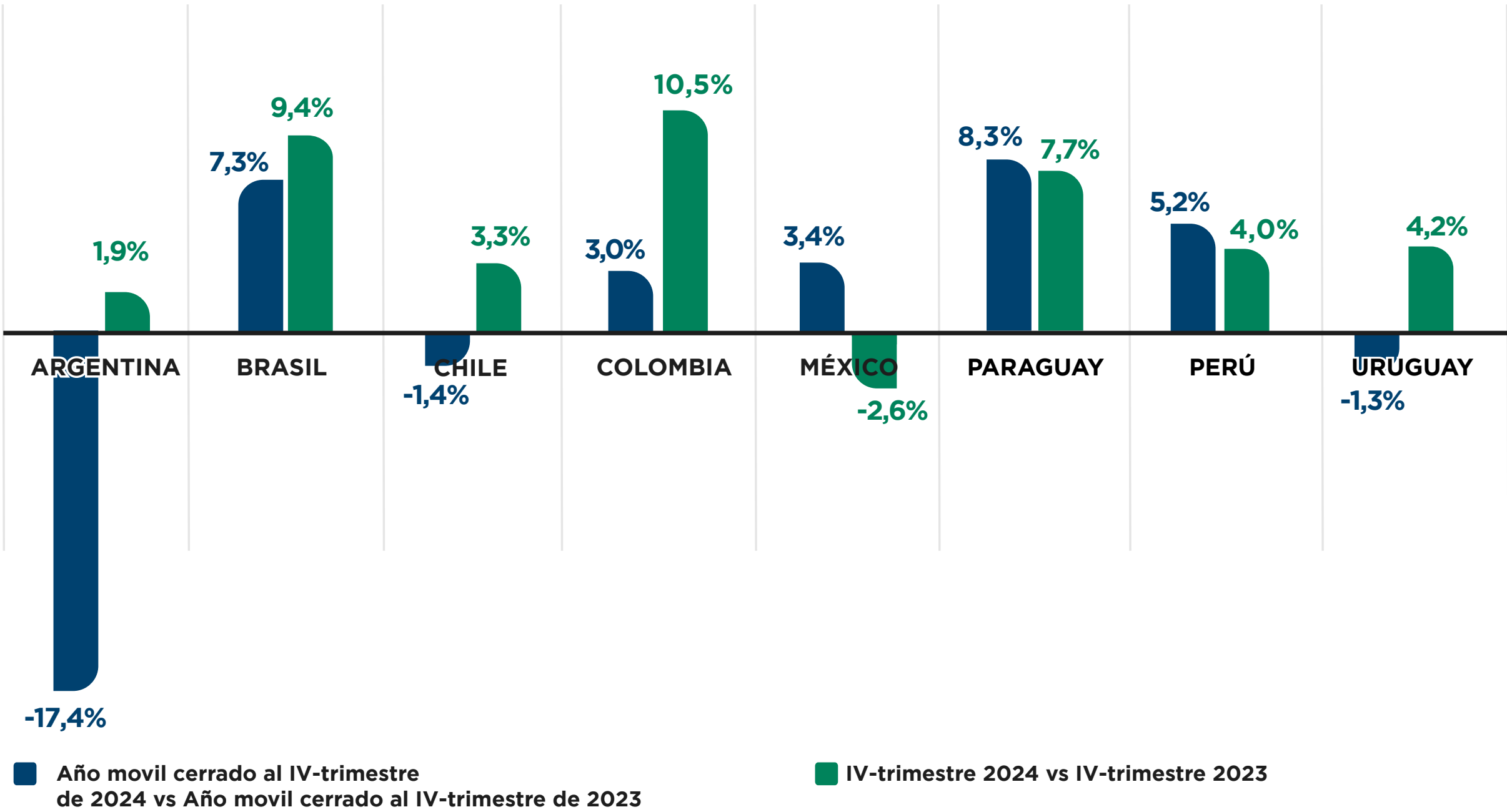
En abril el S&P Latin America Infrastructure Index registró un significativo aumento mensual de 7,43 puntos porcentuales, acumulando un crecimiento del 14,71% en lo que va del año. Este desempeño refleja una recuperación sostenida de los sectores clave de infraestructura en la región, impulsada por el fortalecimiento de las monedas locales, la reactivación de proyectos y un repunte en los flujos de inversión.

En comparación con abril del año anterior el índice muestra una variación positiva del 2,03%, reflejando una recuperación parcial de las caídas acumuladas en 2024. Este repunte indica una mejora progresiva en las expectativas del mercado respecto al sector de infraestructura.

FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

Indicadores de Infraestructura Regionales

Indicador 7: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/PIB DEL AÑO MOVIL CERRADO AL IV-TRIMESTRE DE 2024

	ARGENTINA	15,84%
	BRASIL	17,03%
	CHILE	23,49%
	COLOMBIA	16,52%
	MÉXICO	24,16%
	PARAGUAY	20,97%
	PERÚ	20,78%
	URUGUAY	16,24%

* 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 evolución de la formación bruta de capital fijo presentó un comportamiento heterogéneo entre los países de la región. En términos acumulados, Argentina y Uruguay registraron caídas en el índice, mientras que Brasil, Colombia, México, Paraguay y Perú mostraron variaciones positivas.
- En el comportamiento del indicador para el cuarto trimestre del 2024 en comparación al año anterior se observan crecimientos de la inversión para todos los países de la región exceptuando a México, que presenta una contracción en la inversión, con una caída interanual del 2,6% en el cuarto trimestre de 2024.
- En el caso de Uruguay, la inversión en el cuarto trimestre creció un 4,2 %, impulsada principalmente por un aumento en la inversión en maquinaria y equipos de origen importado.

NOTICIAS

La logística asume la misión de deshacer el nudo gordiano del futuro de América Latina



Diario del Puerto, 22 de abril de 2025

Dejamos la noticia que habla sobre la logística como factor clave para destrabar el desarrollo de América Latina, exigiendo mayor eficiencia, integración y modernización.

Noticia completa

China consolida su presencia en Latinoamérica con la inauguración en Perú del megapuerto de Chancay



El País, 15 de noviembre de 2024

Compartimos la nota que habla sobre El Mega-puerto de Chancay, inaugurado en noviembre de 2024, busca convertir a Perú en un hub logístico clave hacia Asia, reduciendo tiempos de envío y atrayendo inversión china.

Noticia completa

El costo del transporte de cargas acumuló un 85% de suba en 2024



Infobae, 3 de enero de 2025

Compartimos la noticia que explica el aumento en los costos del transporte de cargas en Argentina.

Noticia completa



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

✉ info@aic-economia.com

in @AICEconomia

🐦 @AIC_Economia

