

# **ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA**

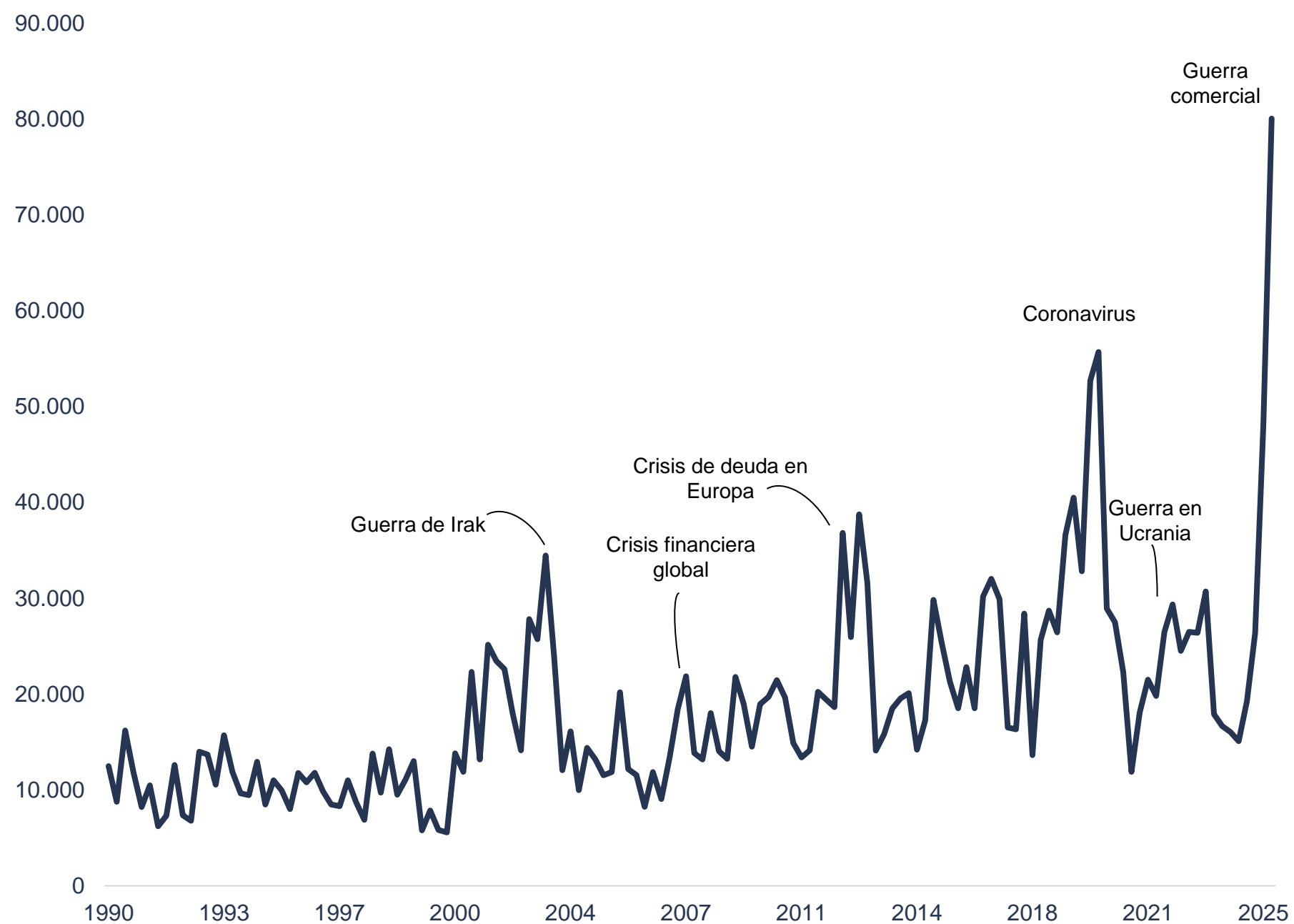
**Sector Comercio y Servicios**  
**Segundo Trimestre 2025**



**Cámara de Comercio y  
Servicios del Uruguay**

# Contexto internacional: la incertidumbre se ha vuelto sistémica.

## Índice Mundial de Incertidumbre



- La **INCERTIDUMBRE ES EL NUEVO ARANCEL**, encareciendo el comercio mundial y afectando en particular las economías en desarrollo como Uruguay.

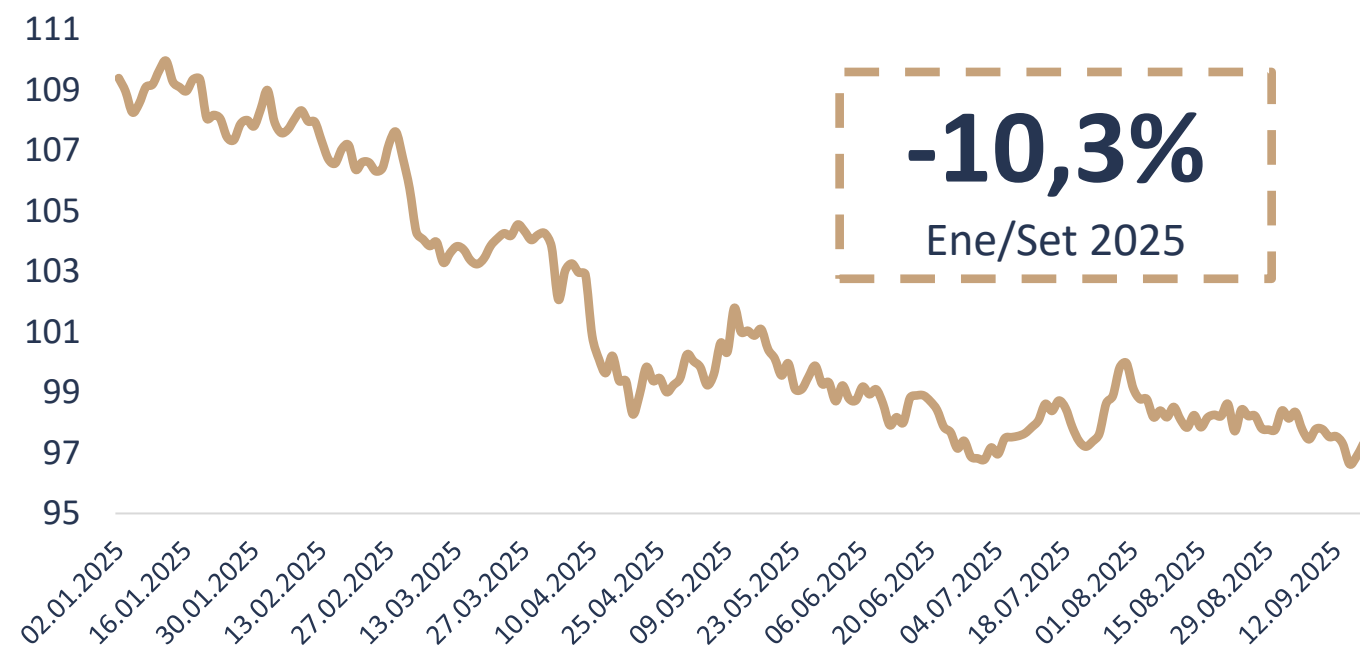
Arancel promedio Estados Unidos:

**17%**

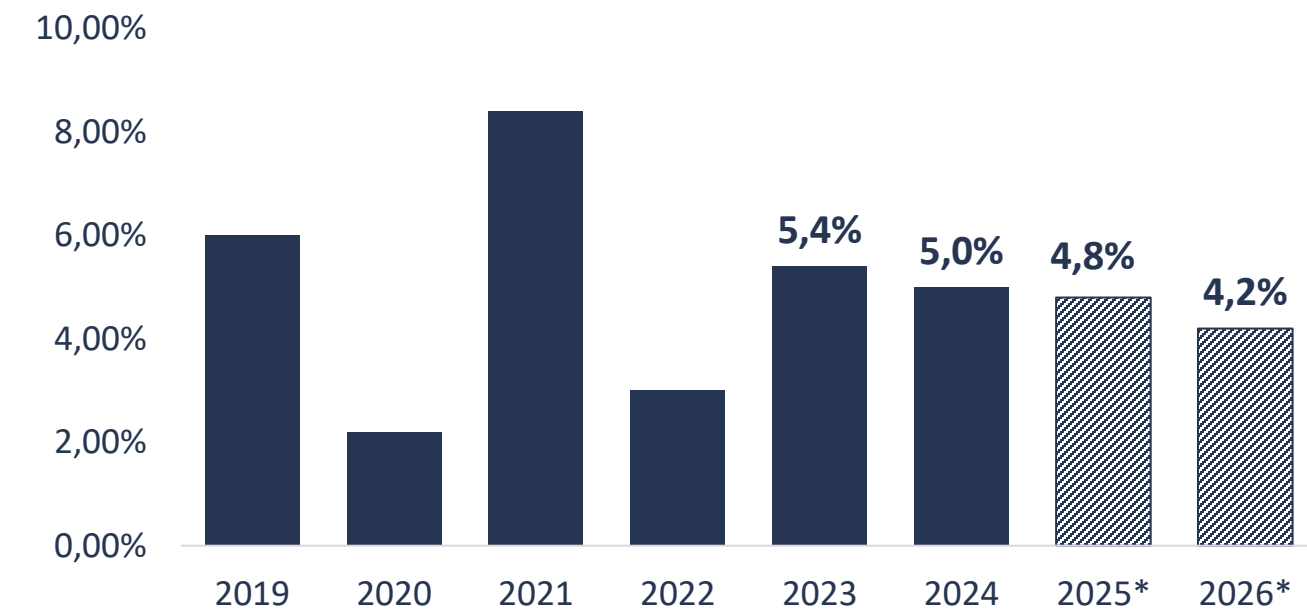
(previo Guerra Comercial: 2%)

- Los **COSTOS DE LO IMPREVISIBLE**: mayores costos para las empresas y por lo tanto menor crecimiento, riesgos para la estabilidad financiera, erosión de la confianza (represalias).
- **CLAVES PARA LA RESILIENCIA**: diversificación de mercados y participación en acuerdos comerciales.
- **PRECIOS COMMODITIES**: contexto de precios de exportación estancados (con la excepción de la carne).

## Índice Dólar (DXY)



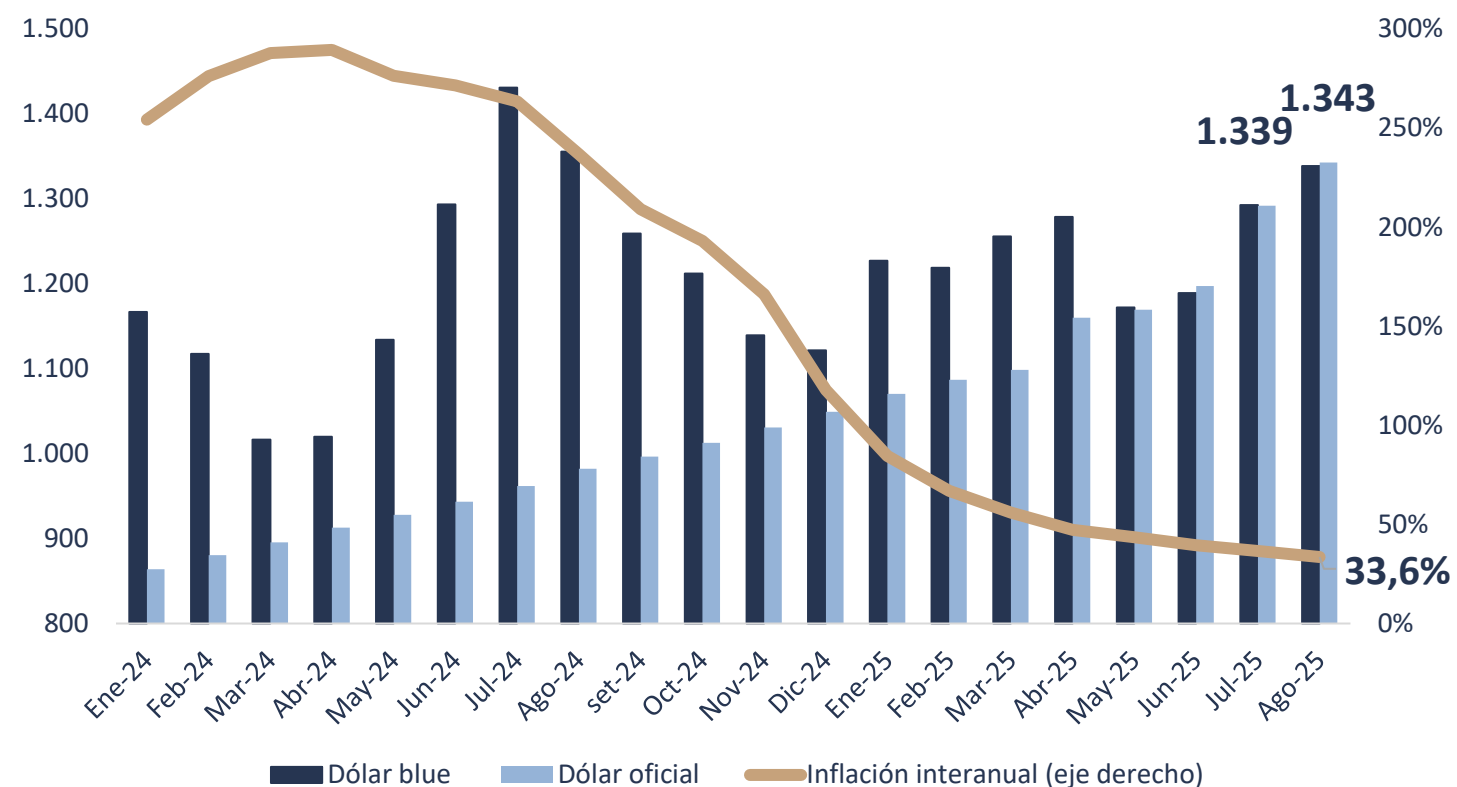
## PIB China (Var. promedio anual)



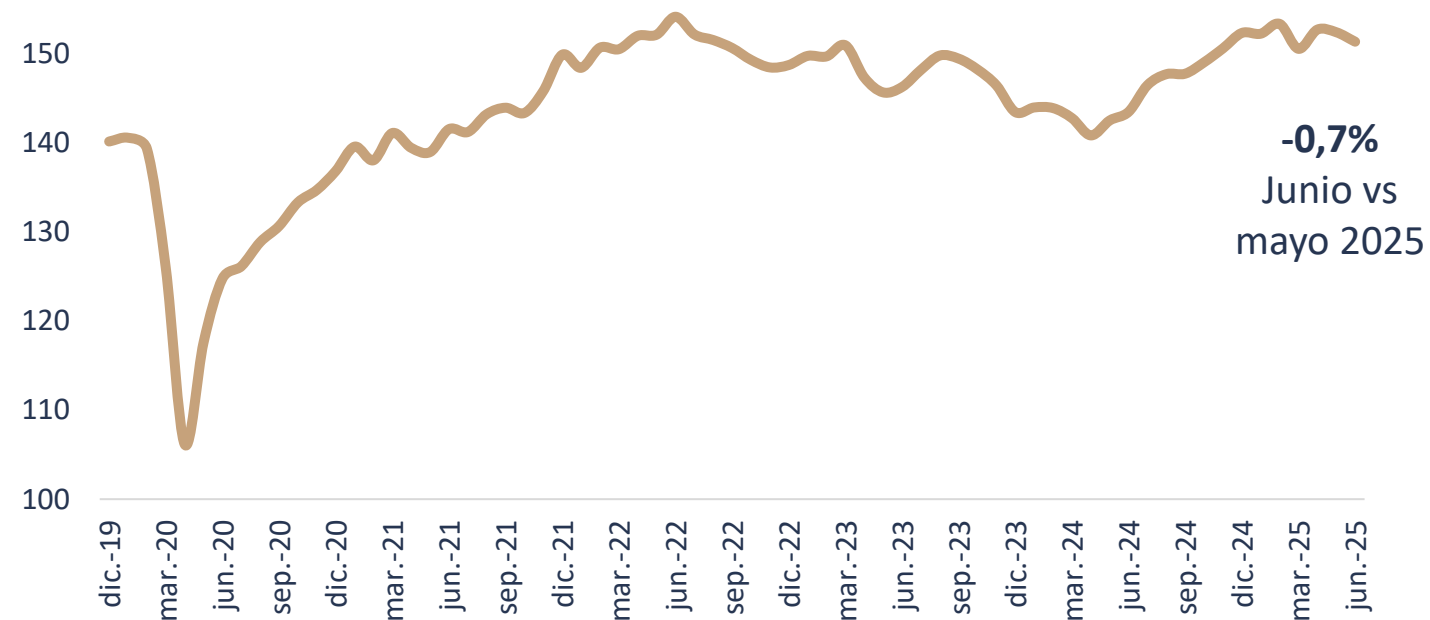
- La debilidad del dólar refleja las condiciones internas de Estados Unidos.
  - **INCERTIDUMBRE:** mercado de trabajo más débil. Tasa de desempleo llegará al 4,5% al cierre 2025.
- **PROYECCIONES** de crecimiento 2025: 1,6% (junio 2025: 1,4%). Inflación 2,9% valor más alto desde inicios del año.
- **RELAJACIÓN MONETARIA:** reducción de la tasa de interés luego de 9 meses de pausa (nuevo rango 4%-4,25%), y nuevos recortes previstos.

- China presenta un crecimiento de menor magnitud para hacer frente a la **GUERRA COMERCIAL** que plantea Estados Unidos.
  - La **ACTIVIDAD SE DESACELERÓ MÁS DE LO PREVISTO:** la producción industrial (+5,2% a/a) y ventas minoristas (+3,4% a/a) en agosto de 2025 registraron los niveles más bajos de crecimiento en meses.
  - Se pone en **PELIGRO EL OBJETIVO DE CRECIMIENTO DEL 5% PREVISTO PARA 2025** por el gobierno, si no se despliegan grandes medidas de estímulo.

## Tipo de cambio (promedios mensuales) e inflación

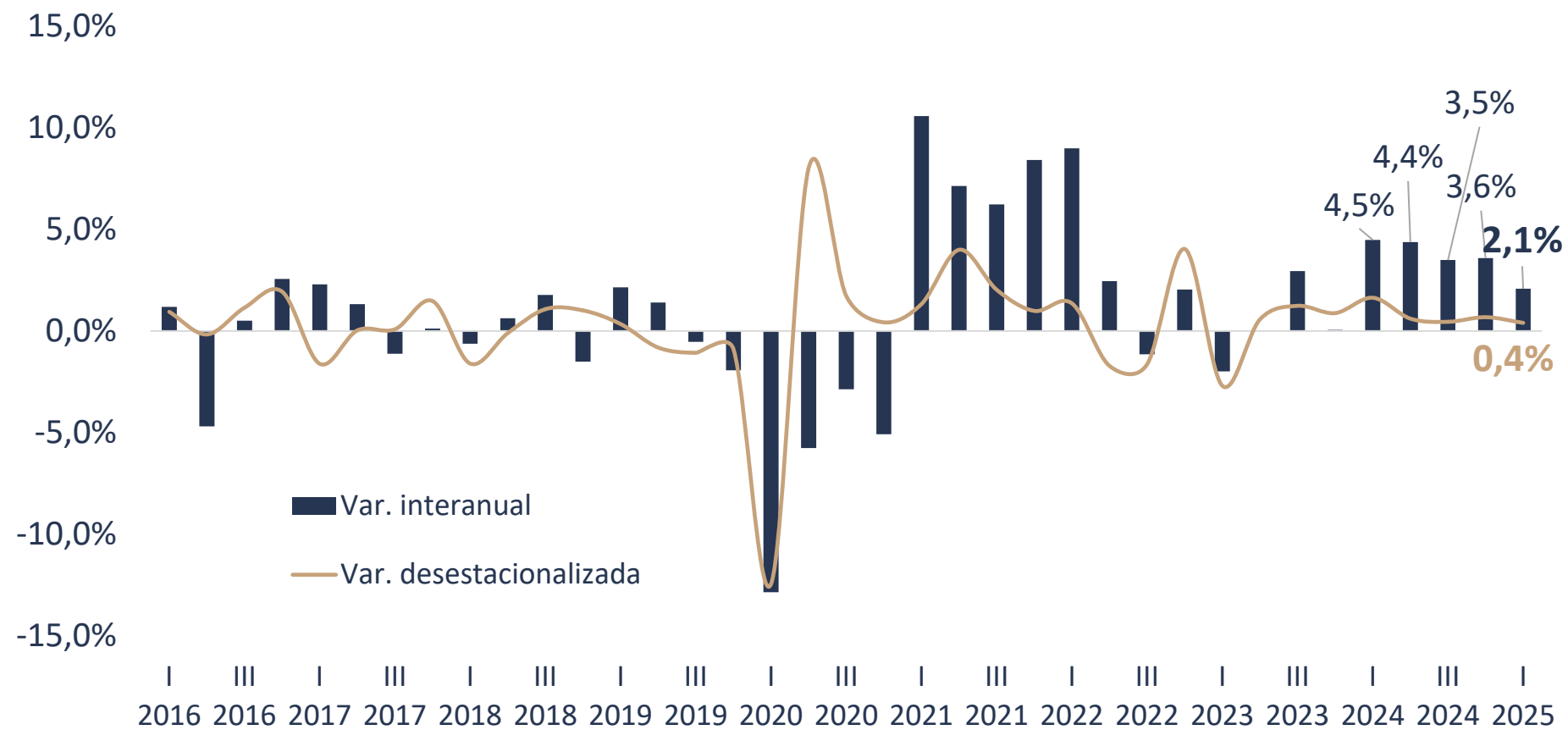


## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice 100=2004, serie desestacionalizada)

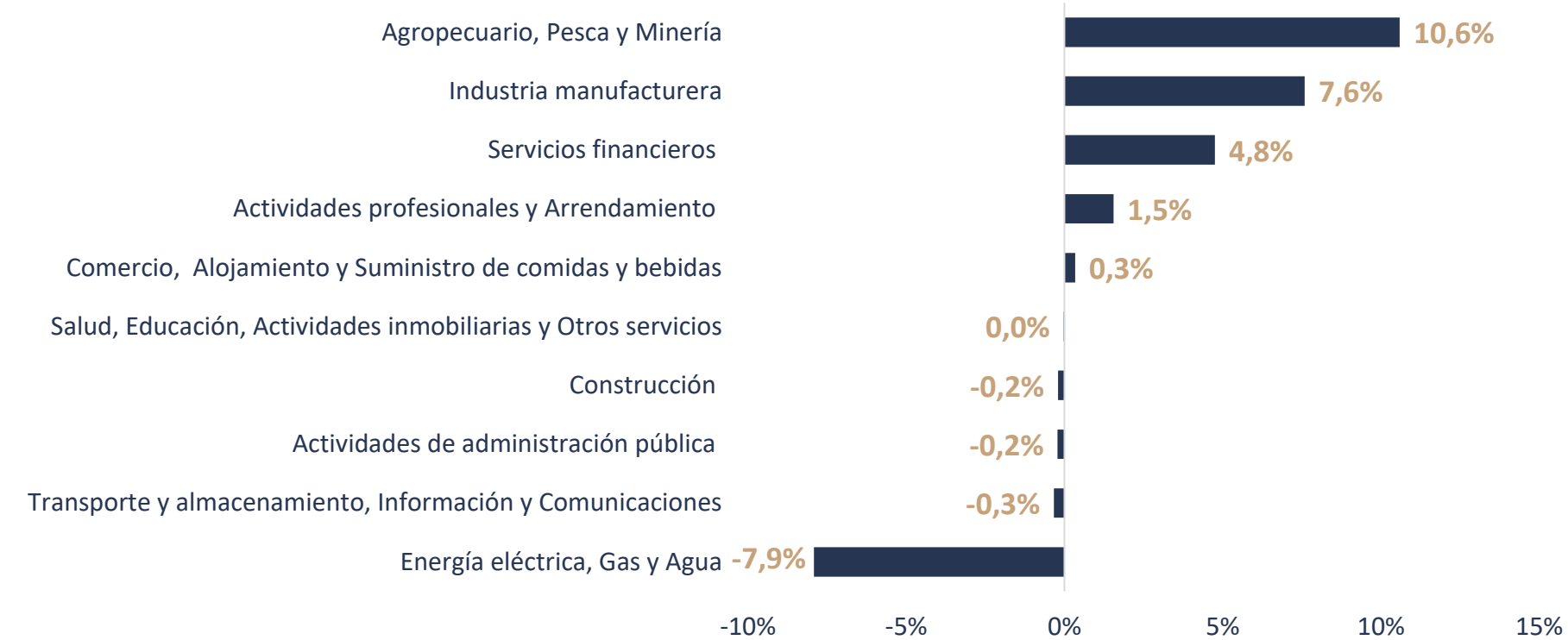


- 26 de octubre “elecciones de medio término”: altos **NIVELES DE TENSIÓN SOBRE EL PROGRAMA FINANCIERO.**
- Importante **INESTABILIDAD EN EL TIPO DE CAMBIO**, aunque por el momento el traslado del aumento del valor de dólar ha sido acotado.
- El proceso de recuperación económica comenzó a **PERDER FUERZA.**
- **SALVADIDAS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS:** logra tener recursos suficientes para defender el valor de la moneda y garantizar estabilidad.
- Avanzar en reformas estructurales que logren consolidar el **EQUILIBRIO FISCAL.** Desterrar el **FUJO DE INVERSIONES.**
- ¿Posibilidades de reelección en 2027?: se presenta un equilibrio político – económico **FRÁGIL.**

**Producto Interno Bruto**  
Base 2016=100



**PIB - perspectiva de la oferta**  
Variación interanual del IVF II trim. 2025/2024



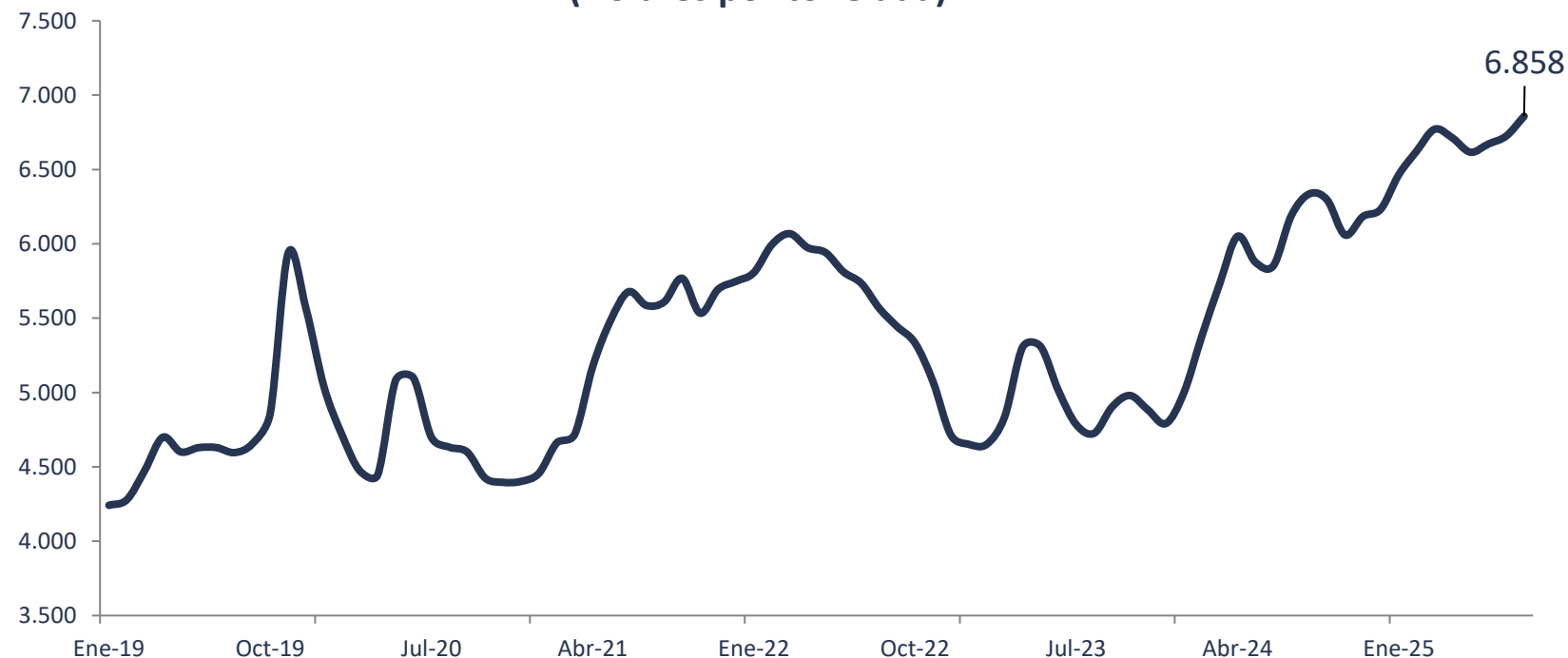
- Datos del **segundo trimestre de 2025** el PIB (**2,1%** interanual y **0,4%** desestacionalizado), confirman **CRECIMIENTO MÁS MODERADO**.

**PROYECCIONES PIB**  
**2025: 2,0%**  
**2026: 1,8%**

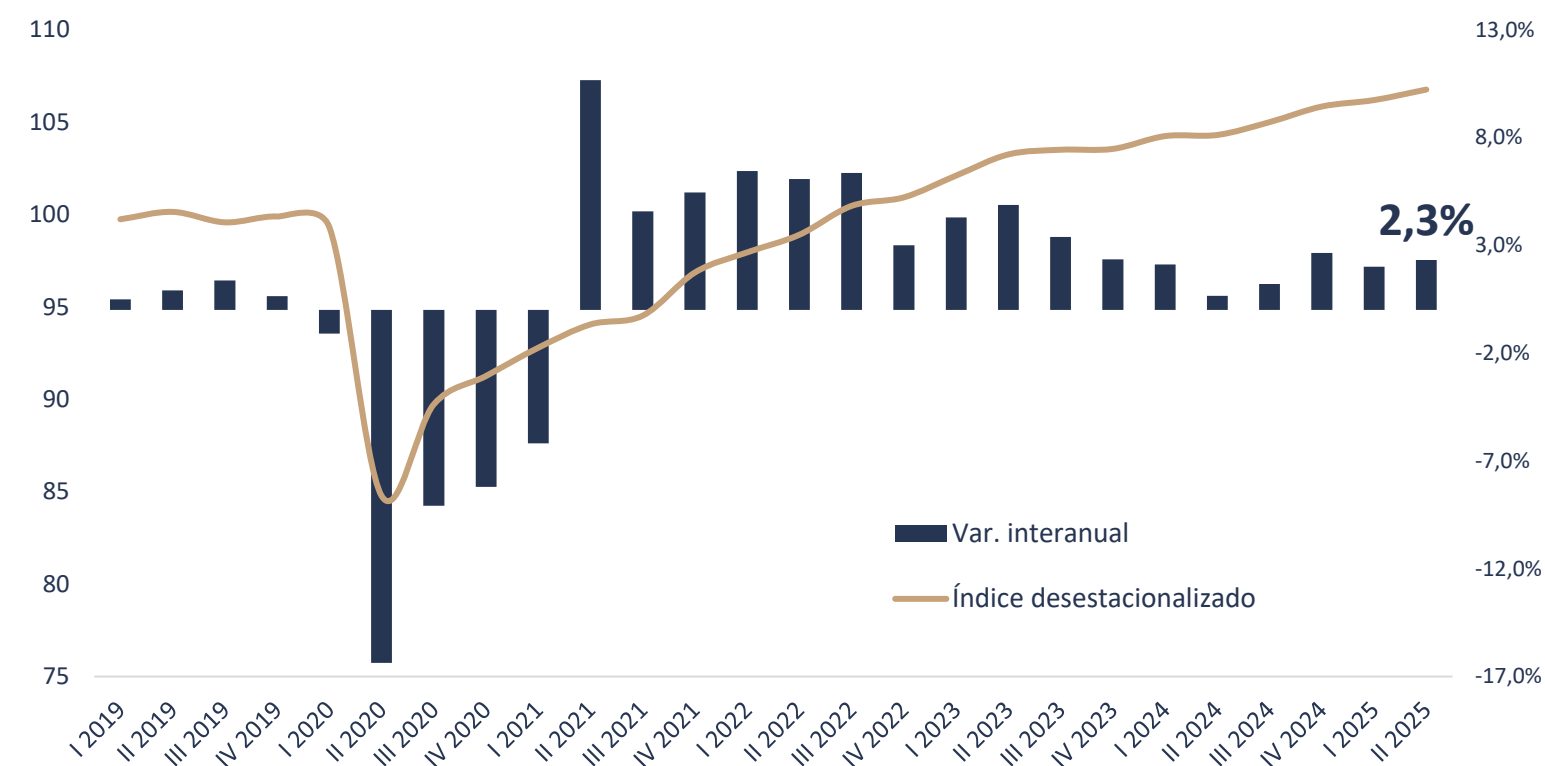
- Volvieron a destacar por su **crecimiento** durante este período el **Agro** (soja, maíz, forestal, ganadería, lechería) y la **Industria manufacturera** (reapertura refinería de ANCAP, celulosa, frigorífica, láctea).
- Magro crecimiento** de las actividades de **Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas** (en el trimestre previo había crecido 2,5%).

- **EXPORTACIONES DE BIENES:** En términos de dólares corrientes, las exportaciones en agosto 2025 crecieron 3,5%, y en el acumulado del año aumentaron 5,4%.
- El ranking estuvo liderado por la **CARNE BOVINA**, que registró un incremento del 33%.
- Precios internacionales de la carne en **VALORES MÁXIMOS**, en promedio entre 2025 y 2024 aumentó un 13%.

**Precio Internacional – Carne bovina**  
(Dólares por tonelada)



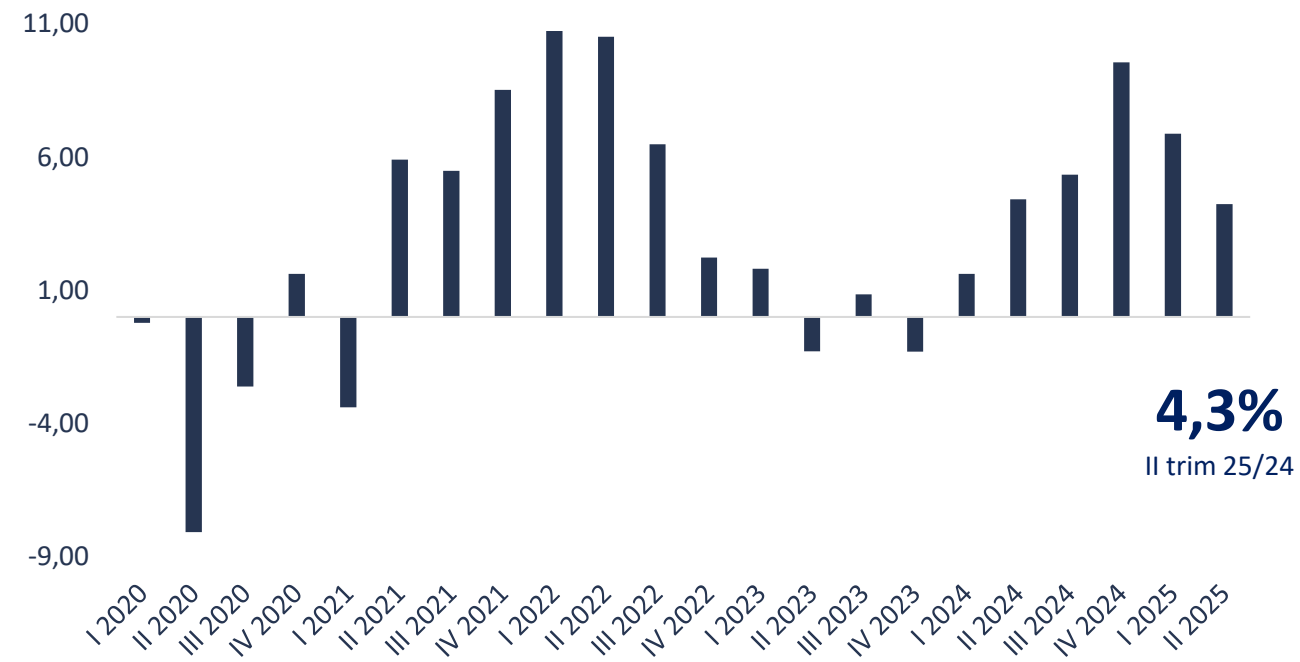
**Consumo Privado**  
Base 2016=100



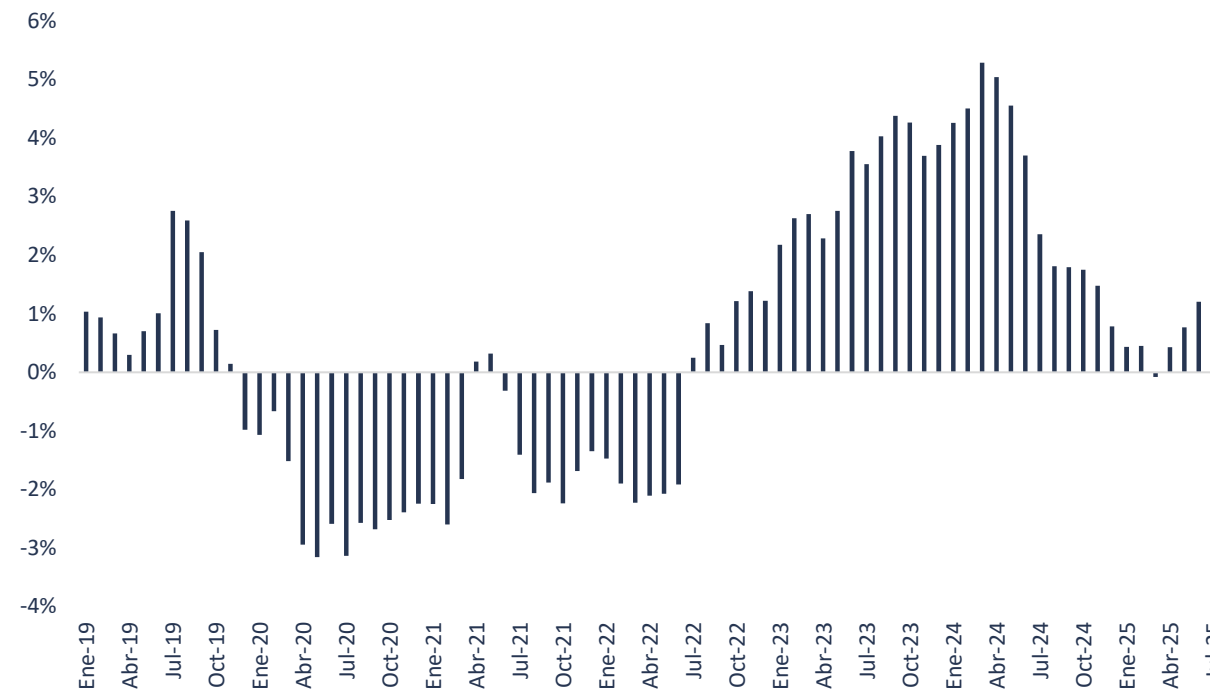
- **CONSUMO PRIVADO:** mantiene niveles de crecimiento superiores al 2% en la comparación interanual. En términos desestacionalizados, creció 0,5%.
- **INVERSIÓN PRIVADA:** la inversión en activos fijos (maquinarias y equipos) cayó 1,5% en la comparación interanual (trimestre anterior había crecido +4%).

# Demanda Privada: poder de compra, mercado de trabajo.

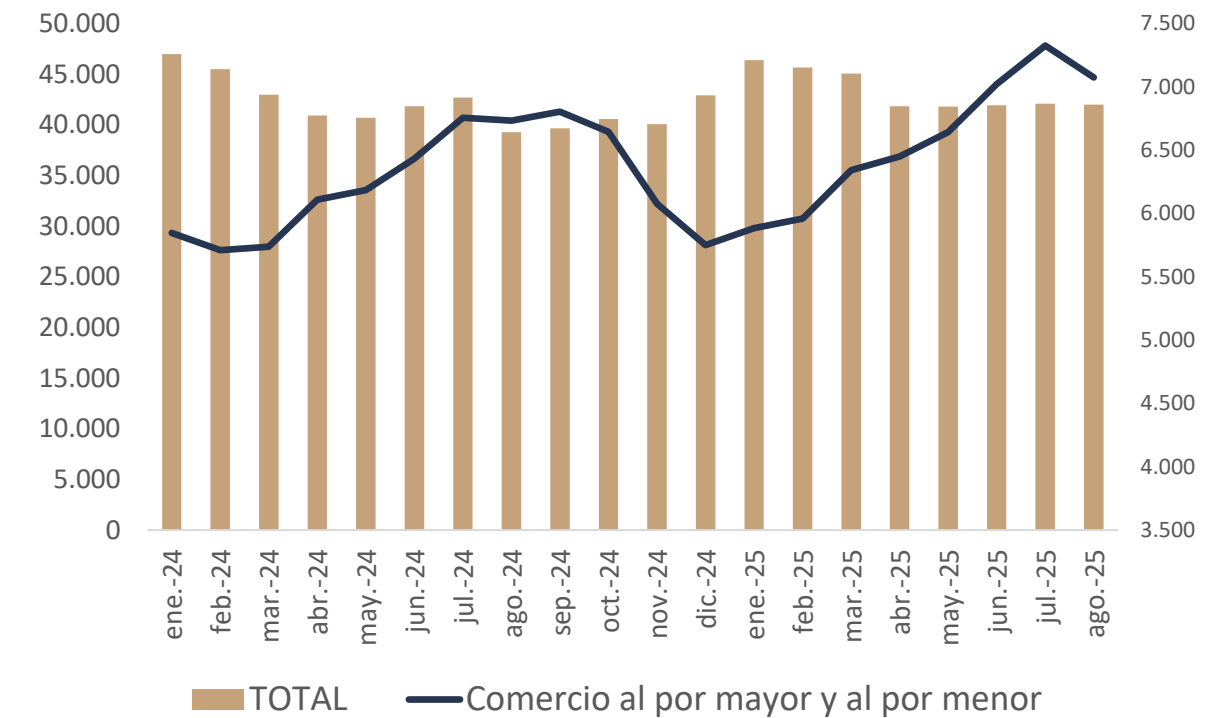
**Recaudación IVA interno**  
Var. trimestral interanual en pesos constantes (%)



**Índice de Salario Real privado**  
(variación interanual)



**Beneficiarios subsidio desempleo**



- La recaudación del IVA **PIERDE DINAMISMO** en los últimos meses.

Pasando de una tasa de crecimiento real interanual del 7% al 4%.

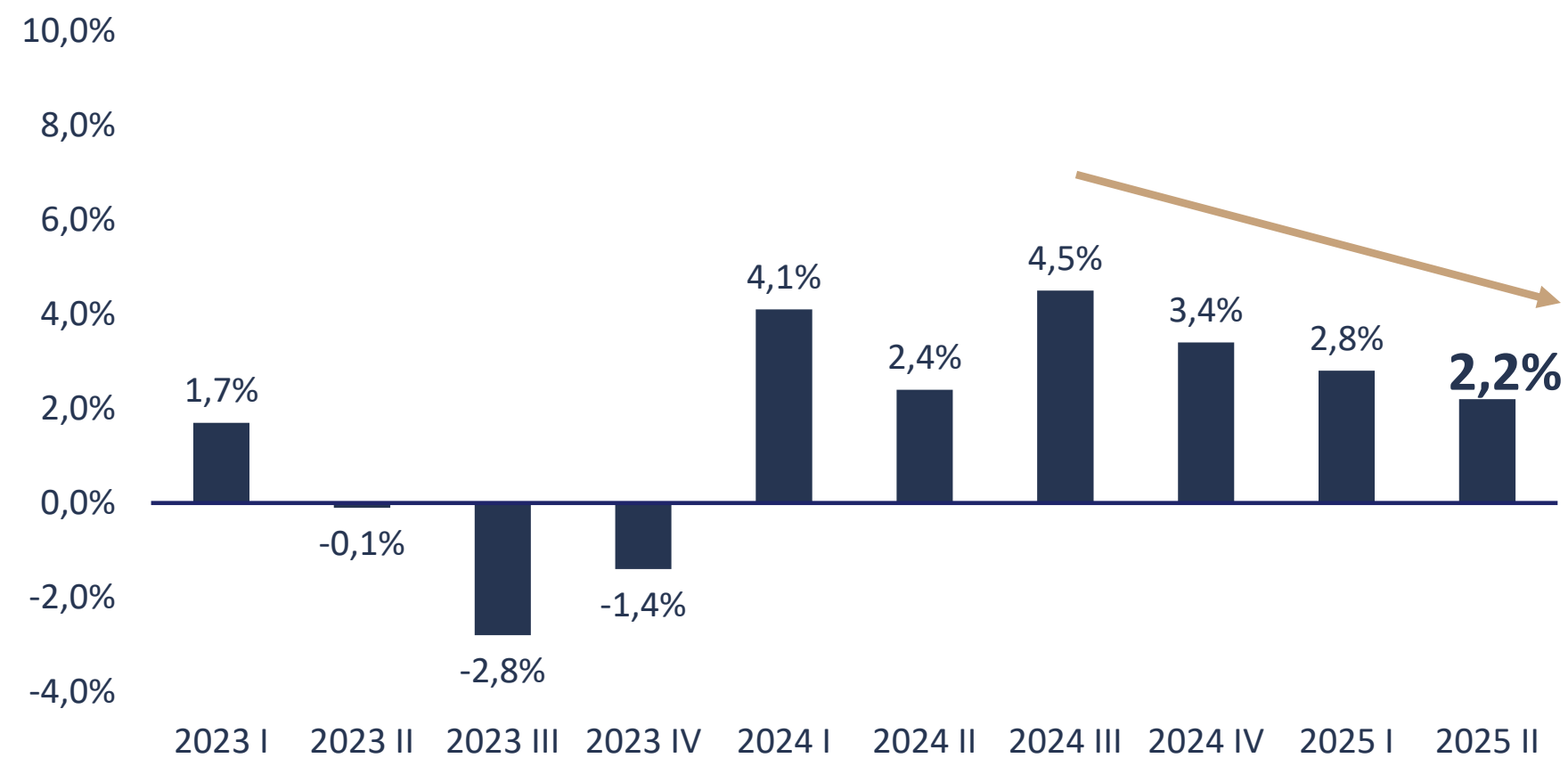
- **FRENO EN EL CRECIMIENTO** del salario real, en el marco del proceso de negociación colectiva.
- Aumentos nominales promedio entre 5% y 7%, dando **AUMENTOS REALES EN PROMEDIO POR DEBAJO DEL 2% PARA PRÓXIMOS AÑOS.**

- Mercado de trabajo **MENOS DINÁMICO**, con ajustes en el corto plazo.

- **Aumento SEGURO DESEMPLEO** (var. interanual)

- Total: 6,9% (2.700 personas)
- Comercio: 5,1% (340 personas)

Tasa Variación Trimestral - Ventas Reales  
Comercio y Servicios



- ✓ **13 rubros**
- ✓ **254 empresas**
- ✓ **506 locales**
- ✓ **13.762 trabajadores**

- *La actividad del sector **Comercio y Servicios**, medida por la variación interanual de las **ventas reales**, creció **2,2%** en el segundo trimestre de 2025.*
- *Si bien el sector alcanza **seis trimestres consecutivos con tasas de variación positivas**, el ritmo de crecimiento se **desacelera**.*

## Segundo trimestre 2025

COMERCIO

**2,2%**

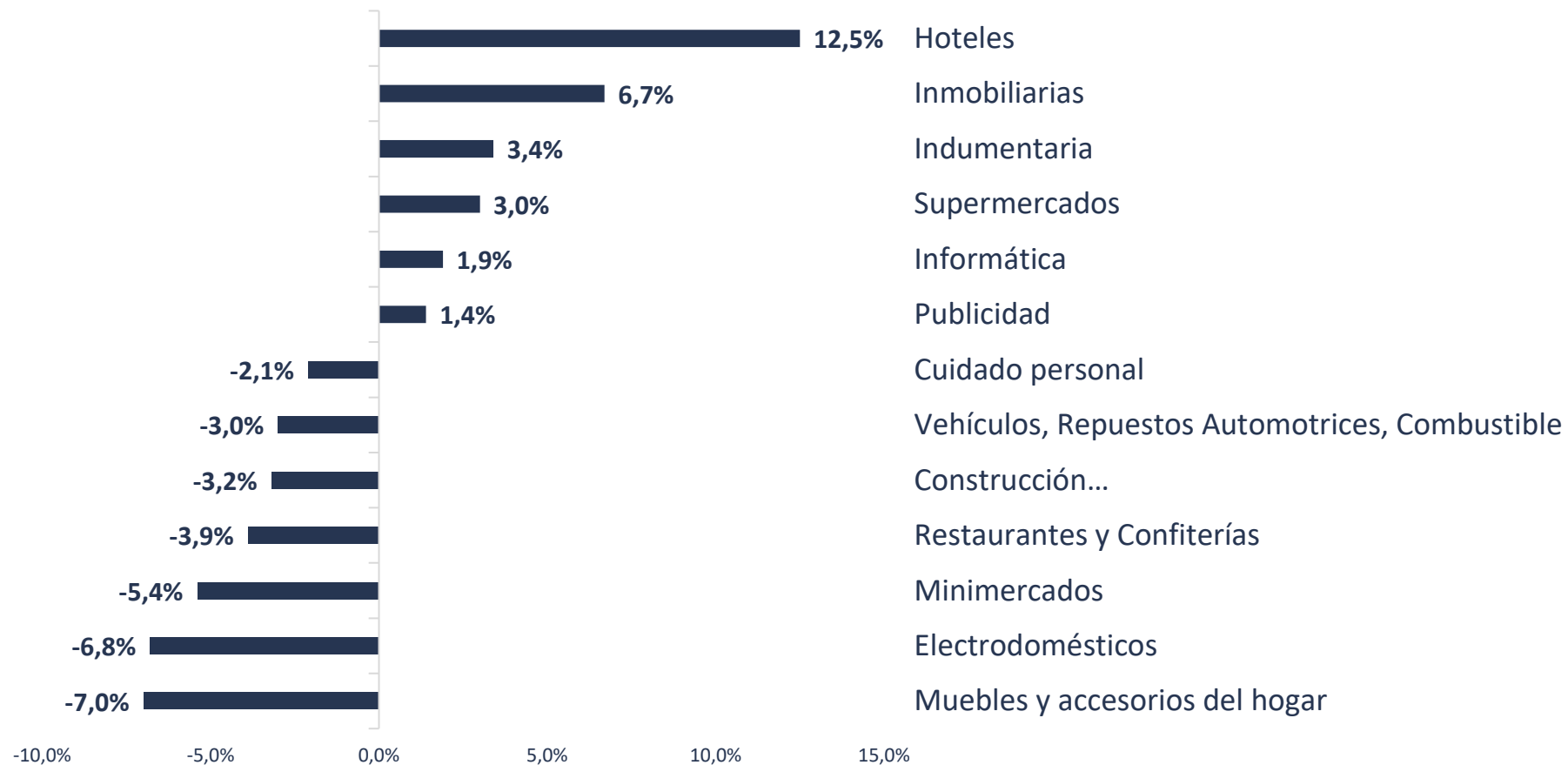
SERVICIOS

**1,4%**

Comercio y Servicios  
Índice de Difusión por Rubros



- Durante este período, **7 de los 13 rubros relevados disminuyeron sus ventas**, resultando en una caída del índice de difusión por rubros a 46% (tras ubicarse en 71% en el primer trimestre).

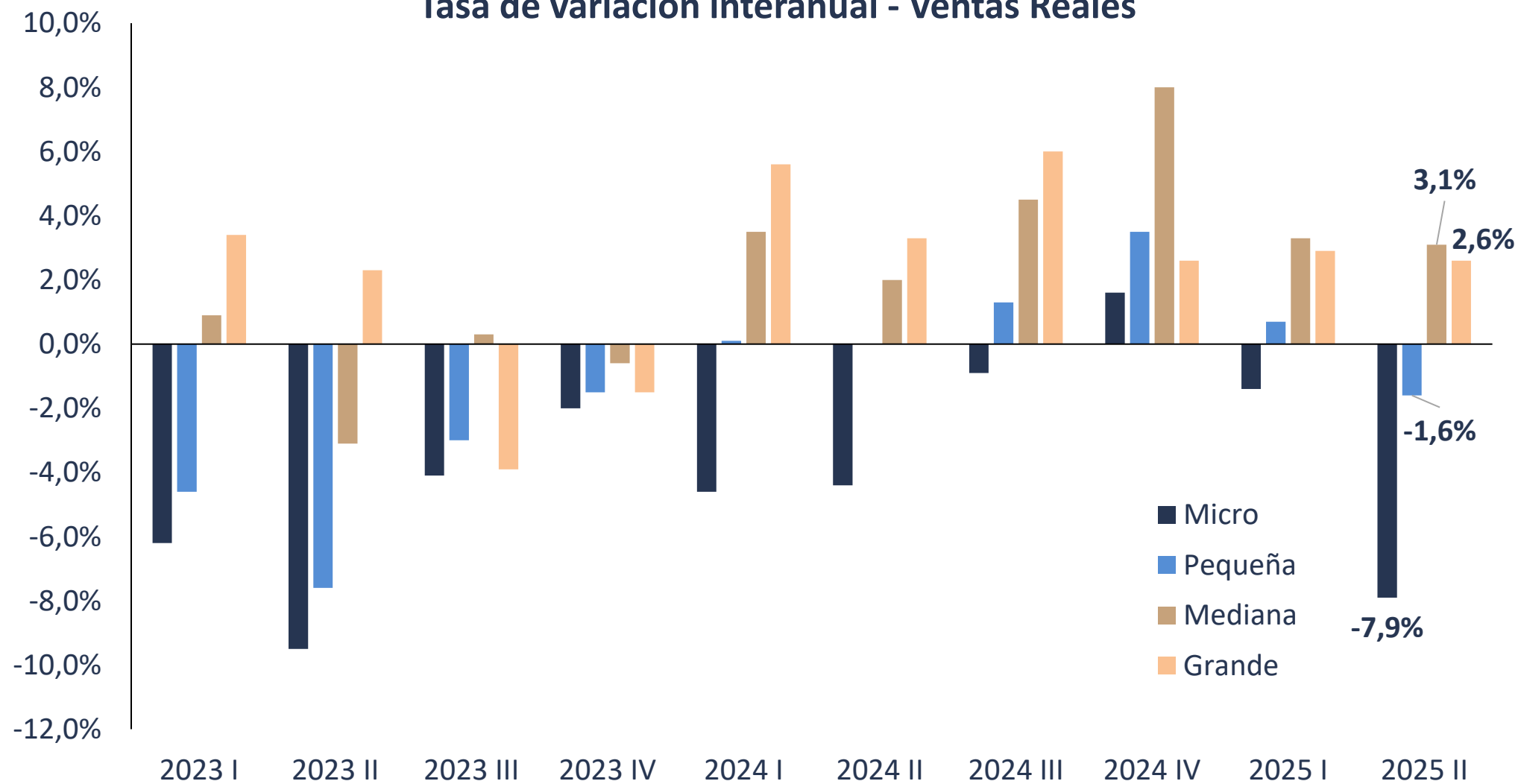


## ÍNDICE DIFUSIÓN POR EMPRESAS

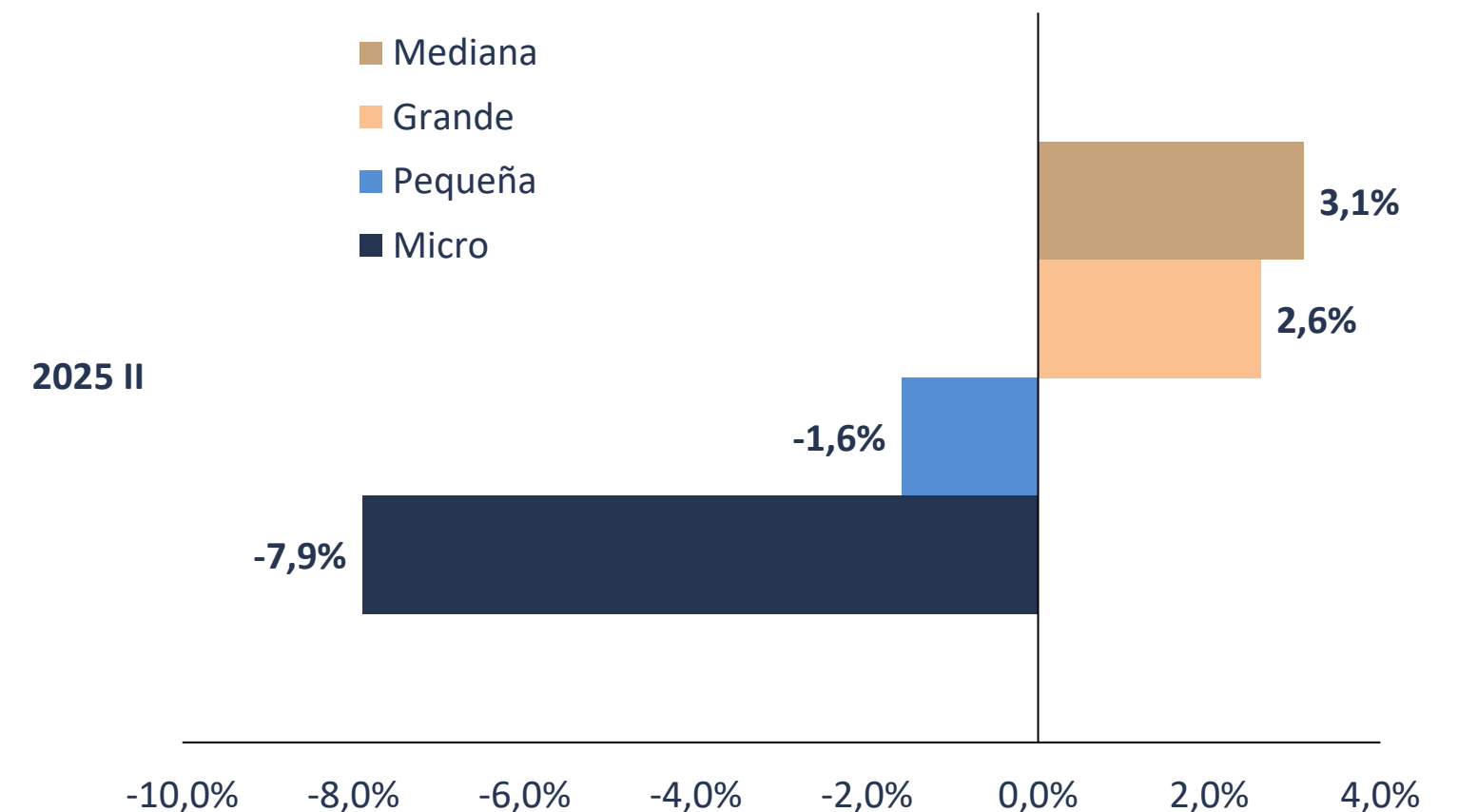
**32%**

- **7 de cada 10 empresas** que componen la muestra, declararon una **caída o estancamiento** de sus ventas en términos reales, respecto al segundo trimestre de 2024.

Tamaño de Empresa  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales



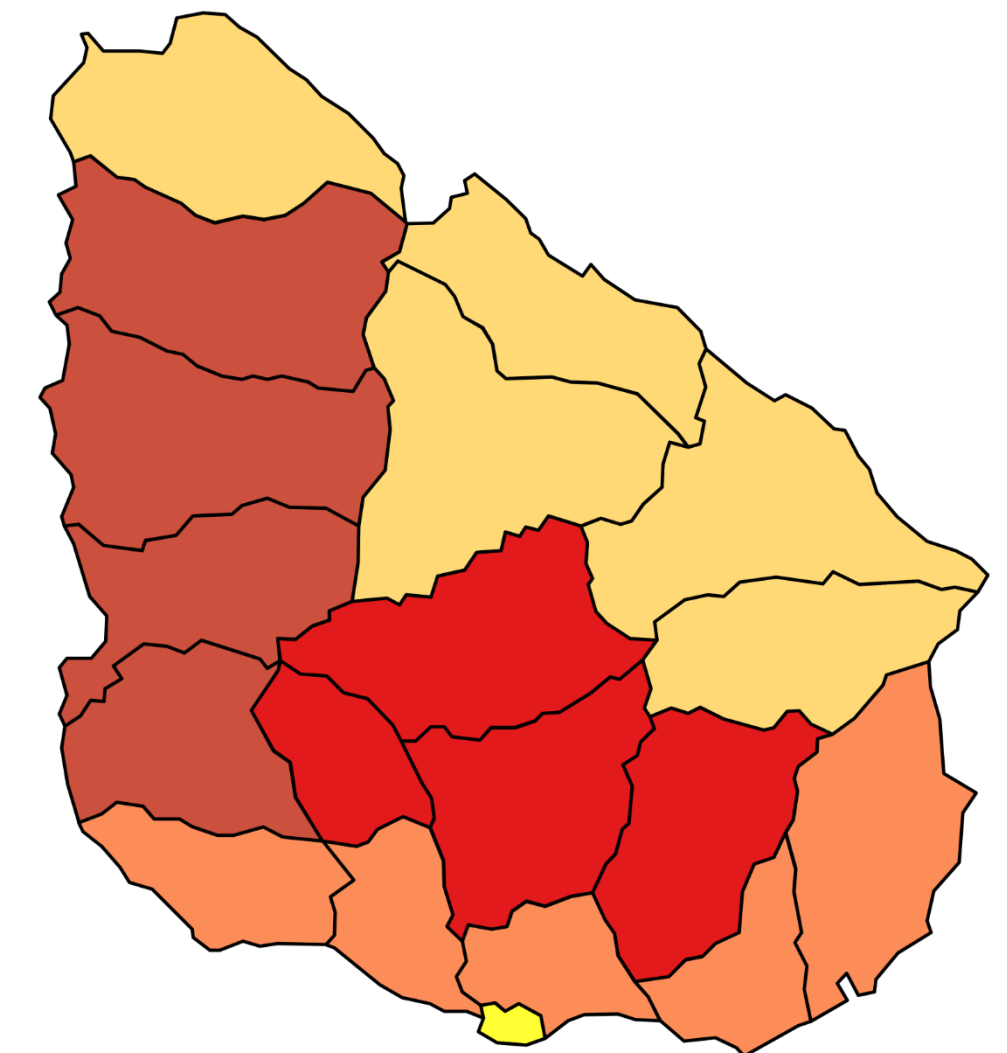
- *Se acentuó la caída de las micro empresas durante el segundo trimestre.*



- *Tras varios trimestres de crecimiento, las pequeñas empresas pasaron a terreno negativo.*

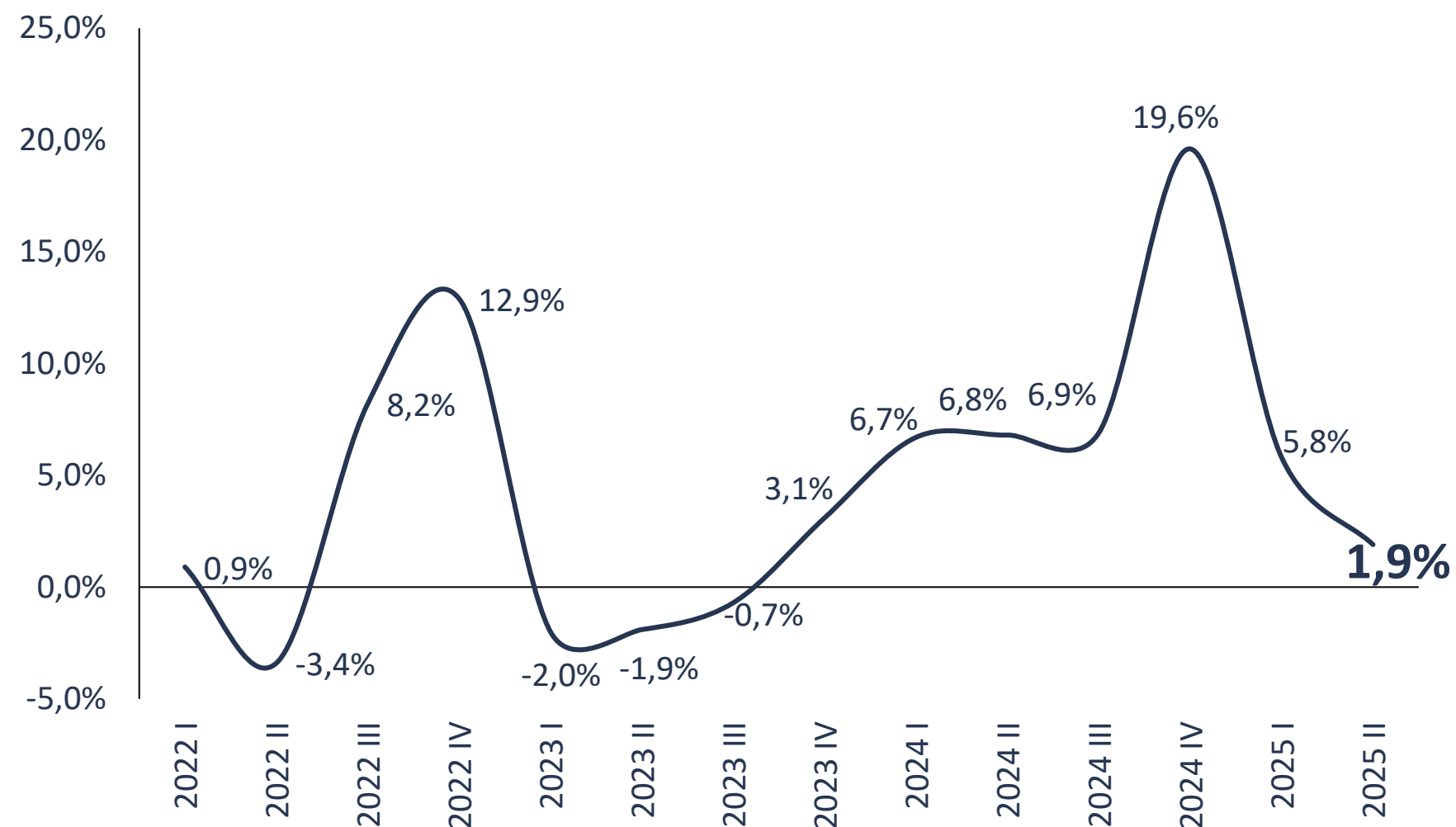
- Las empresas del **interior** y de **Montevideo** mostraron avances moderados, de **2,3%** y **1,7%** respectivamente.
- Las ventas en las regiones del interior del país muestran un **crecimiento** tanto en la **Costa (4,0%)** como en el **Noreste (7,1%)**.
- En cambio, al igual que en el primer trimestre del año, las empresas del **Centro** y del **Litoral** mostraron **retrocesos**.

**Localización Geográfica**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales

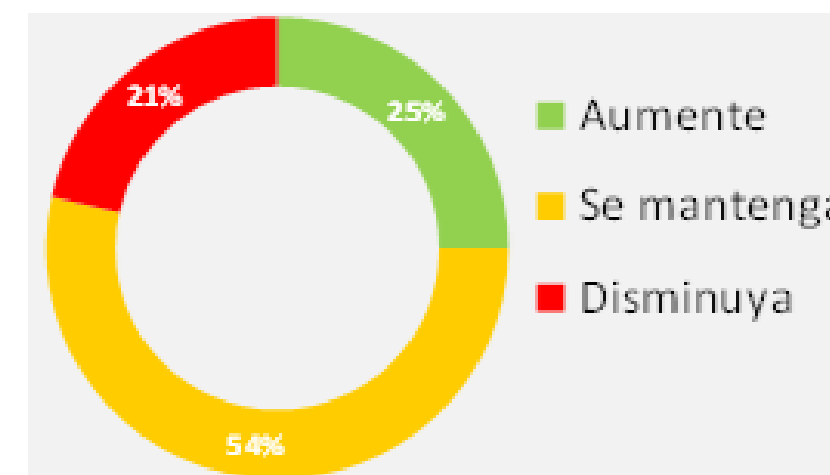


## Informática

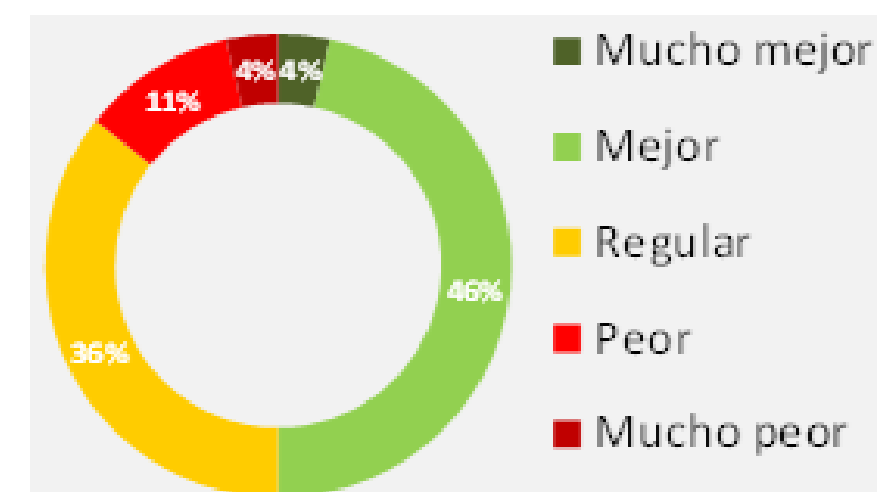
### Tasa de variación interanual - Ventas Reales



- Las **expectativas de facturación para el próximo trimestre** se ubicaron en zona de **moderada confianza**.



- Por su parte, las **expectativas de rentabilidad futura** se mantienen en zona de **optimismo**, con un 50% que espera mejoras.

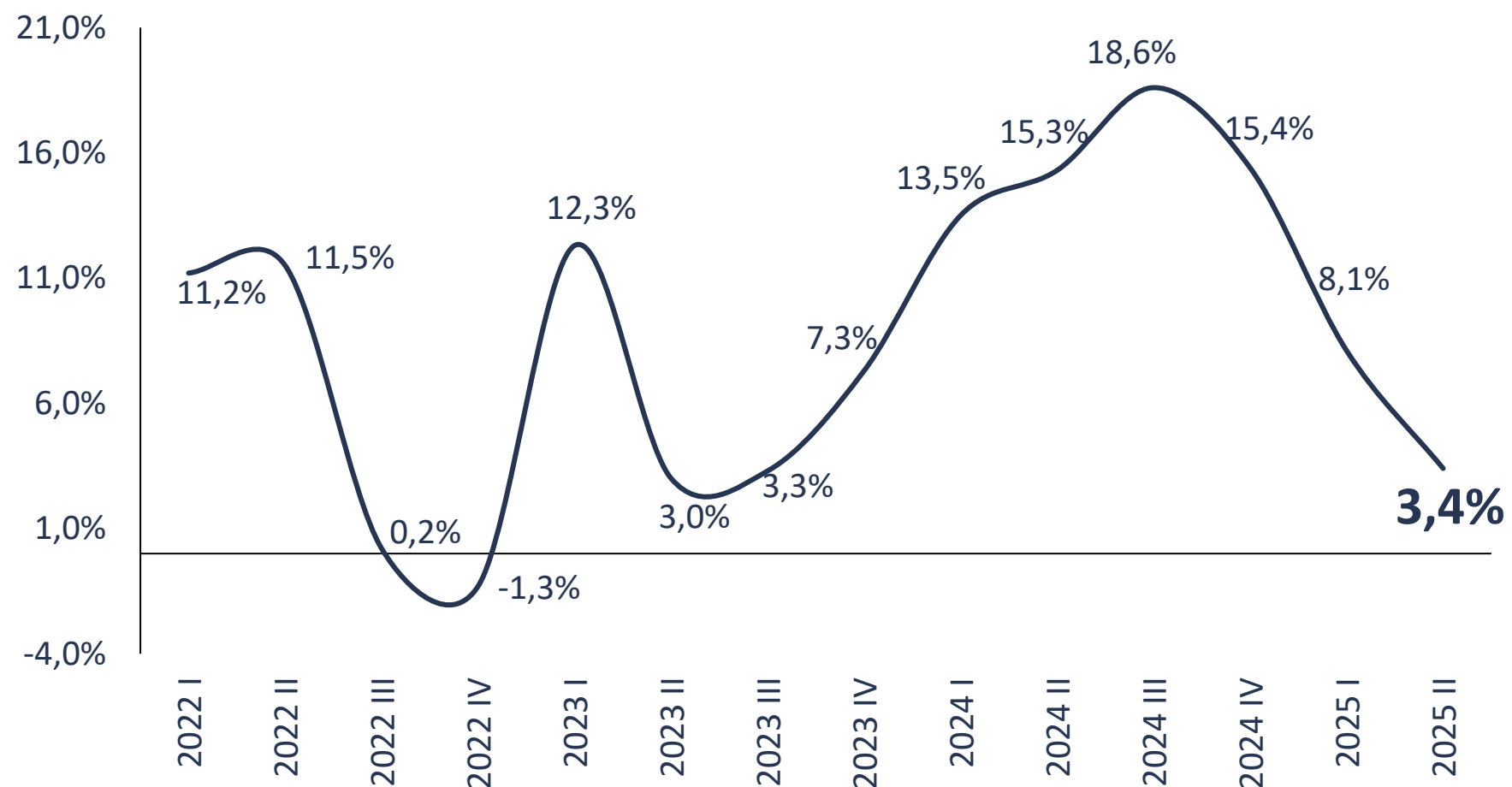


- La **variación interanual de las ventas reales del rubro Informática** fue de **1,9%** respecto al segundo trimestre de 2024; de esta forma, aunque continúa creciendo, lo hace a un ritmo menor que periodos anteriores.

- Índice de difusión: **39%**.

## Indumentaria

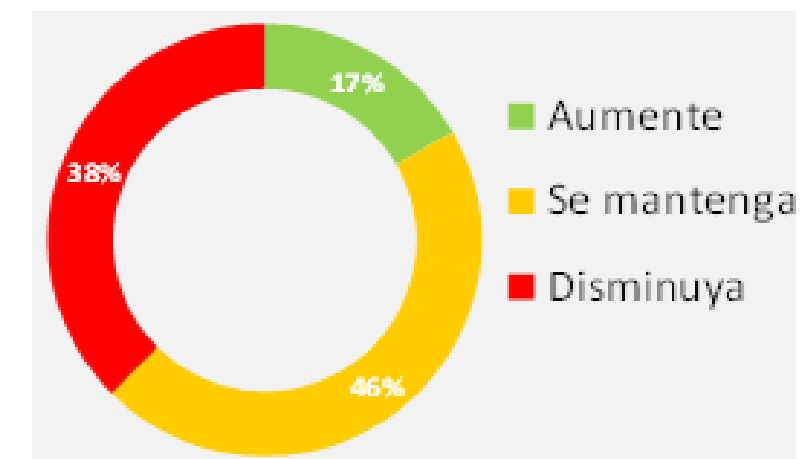
### Tasa de variación interanual - Ventas Reales



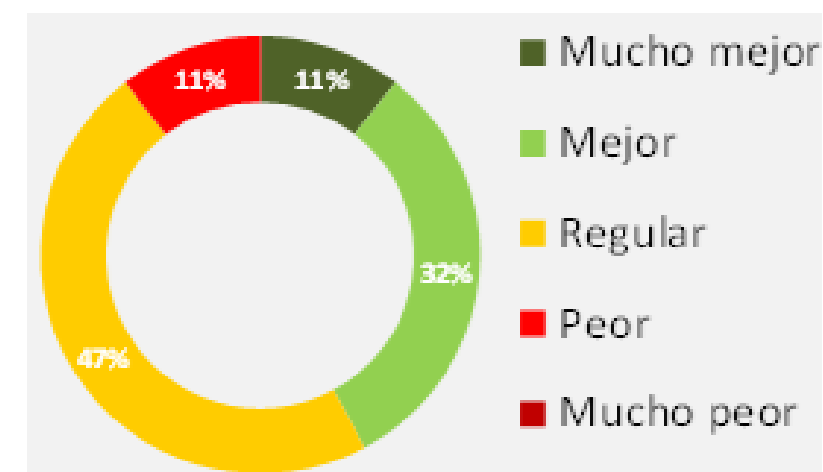
- La variación interanual de las ventas reales del rubro **Indumentaria** fue de **3,4%** respecto al segundo trimestre de 2024, mostrando también signos de desaceleración.

- Caída del índice de difusión desde 67% a 38%.**

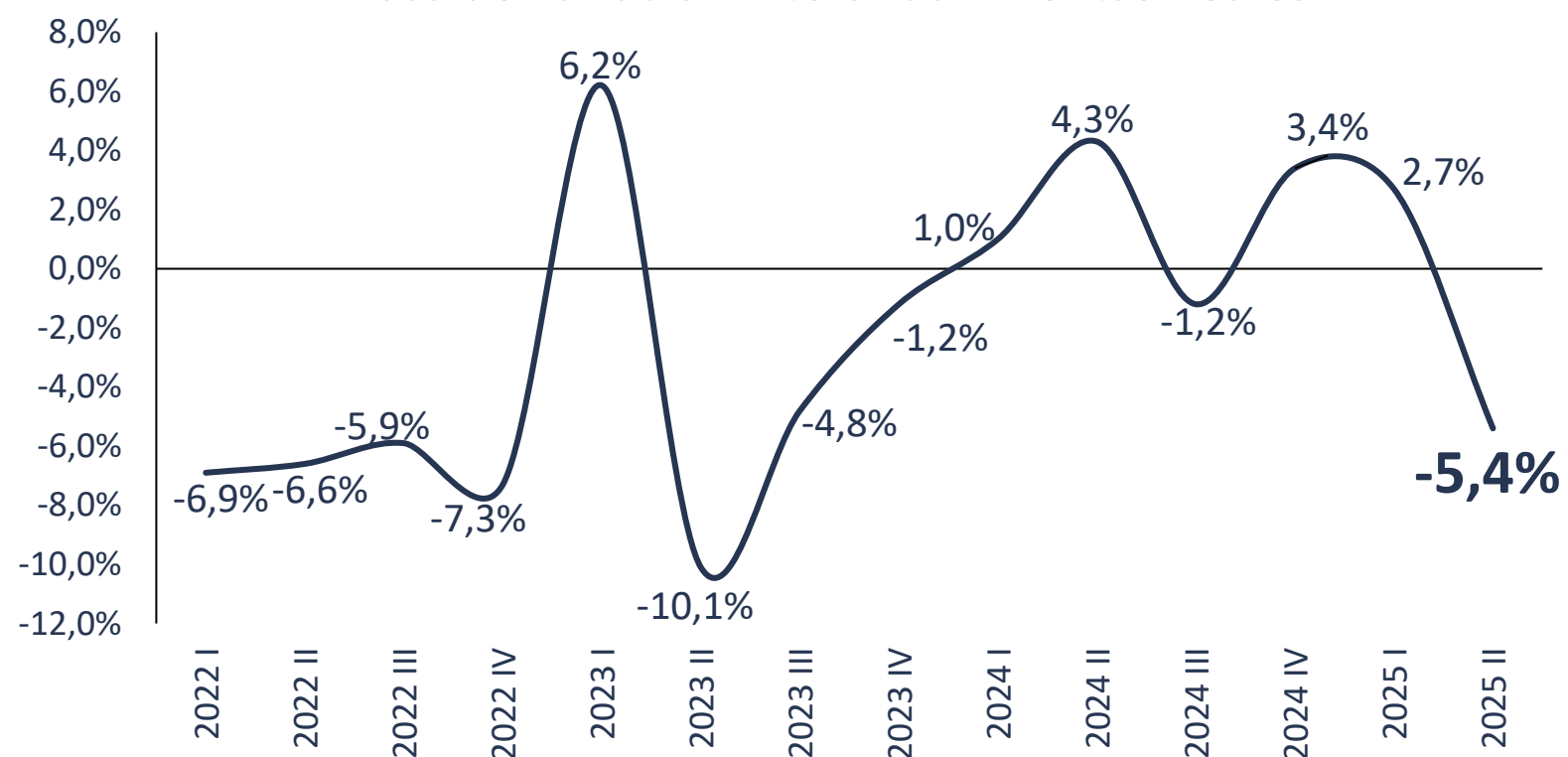
- Las **expectativas de facturación** para el próximo trimestre se ubicaron en un **terreno pesimista**: solamente un **17%** de las empresas esperan aumentos.



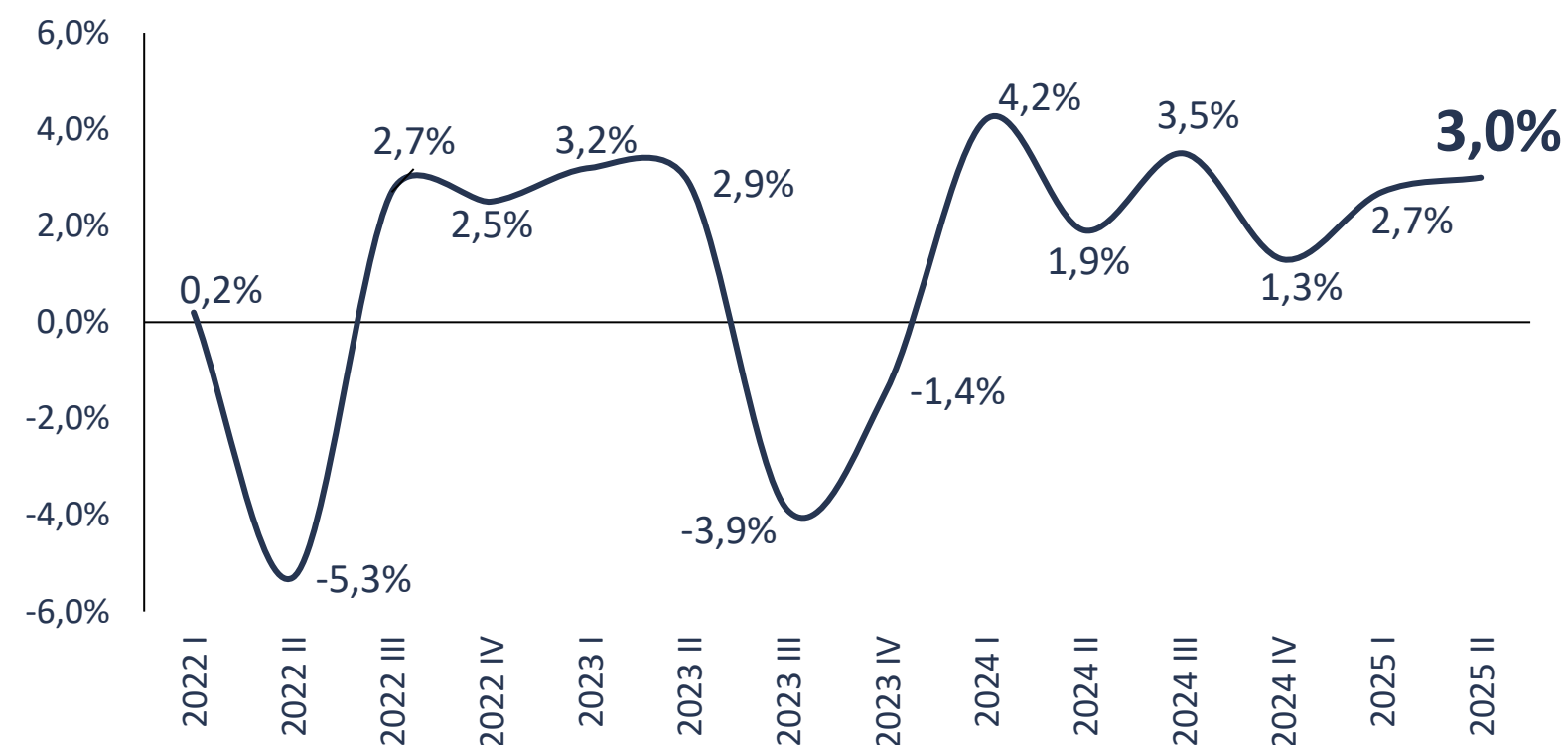
- Para el **año próximo**, las expectativas se moderan hacia una posición **neutral a optimista**.



**Minimercados**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales



**Supermercados**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales



- Las ventas de los **Minimercados** cayeron **-5,4%** respecto al segundo trimestre de 2024, regresando a un escenario negativo.

- Las ventas en los **Supermercados** crecieron **3,0%** interanual.

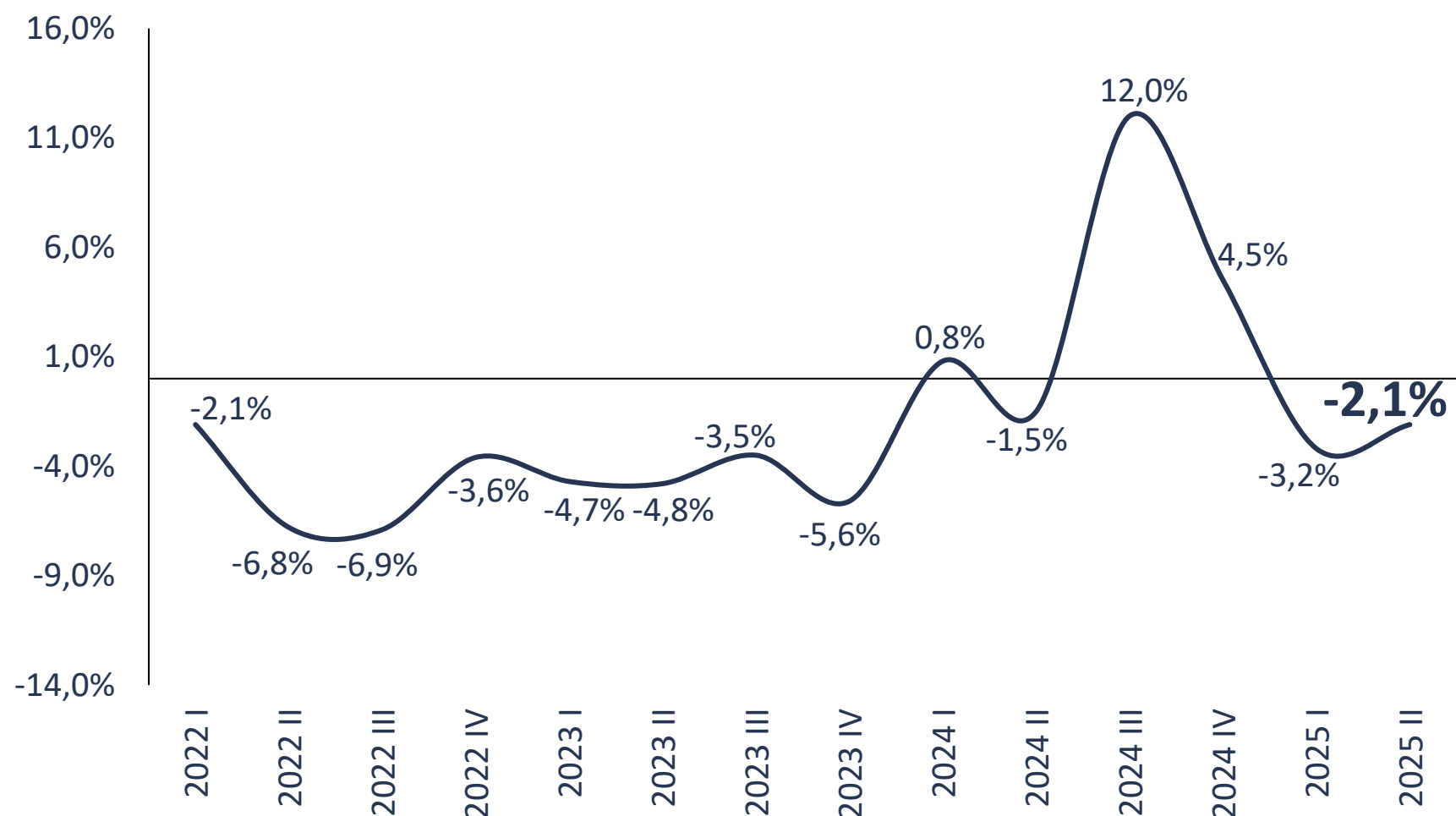
- El **índice de difusión** se mantiene en **65%**.

- El **27%** de las empresas establecieron que sus ventas crecieron en este período.

- Optimismo a corto y largo plazo:** 45% de las empresas espera que la facturación aumente en el próximo trimestre, y un 58% espera un aumento de la rentabilidad el año próximo.

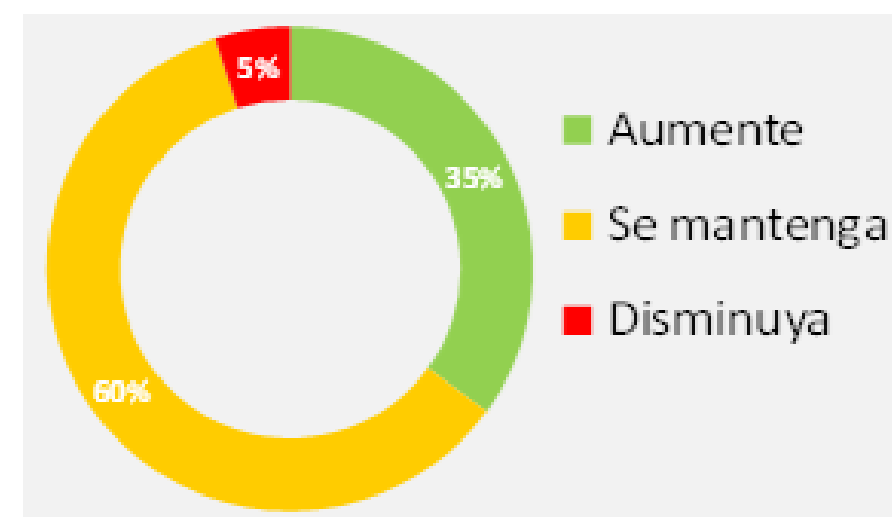
- Para el próximo trimestre, el 32% de las empresas encuestadas esperan un aumento de la facturación, mientras que para el año próximo un 53% espera que la rentabilidad mejore.

**Cuidado Personal**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales

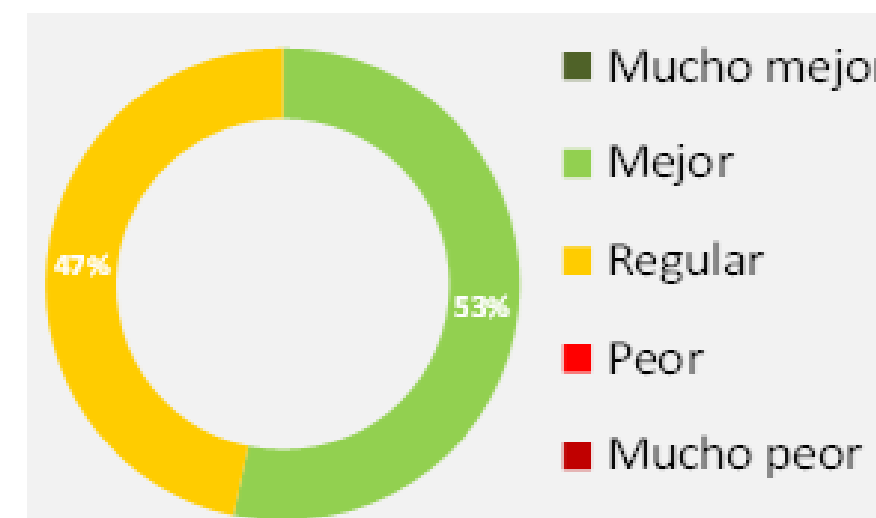


- Las ventas reales de las casas de **Cuidado personal** mostraron un retroceso de **-2,1%** respecto al segundo trimestre de 2024, mejorando levemente respecto al retroceso de **-3,2%** observado el trimestre anterior.
- El **índice de difusión** aumenta 10 puntos respecto del primer trimestre y se ubica en **40%**.

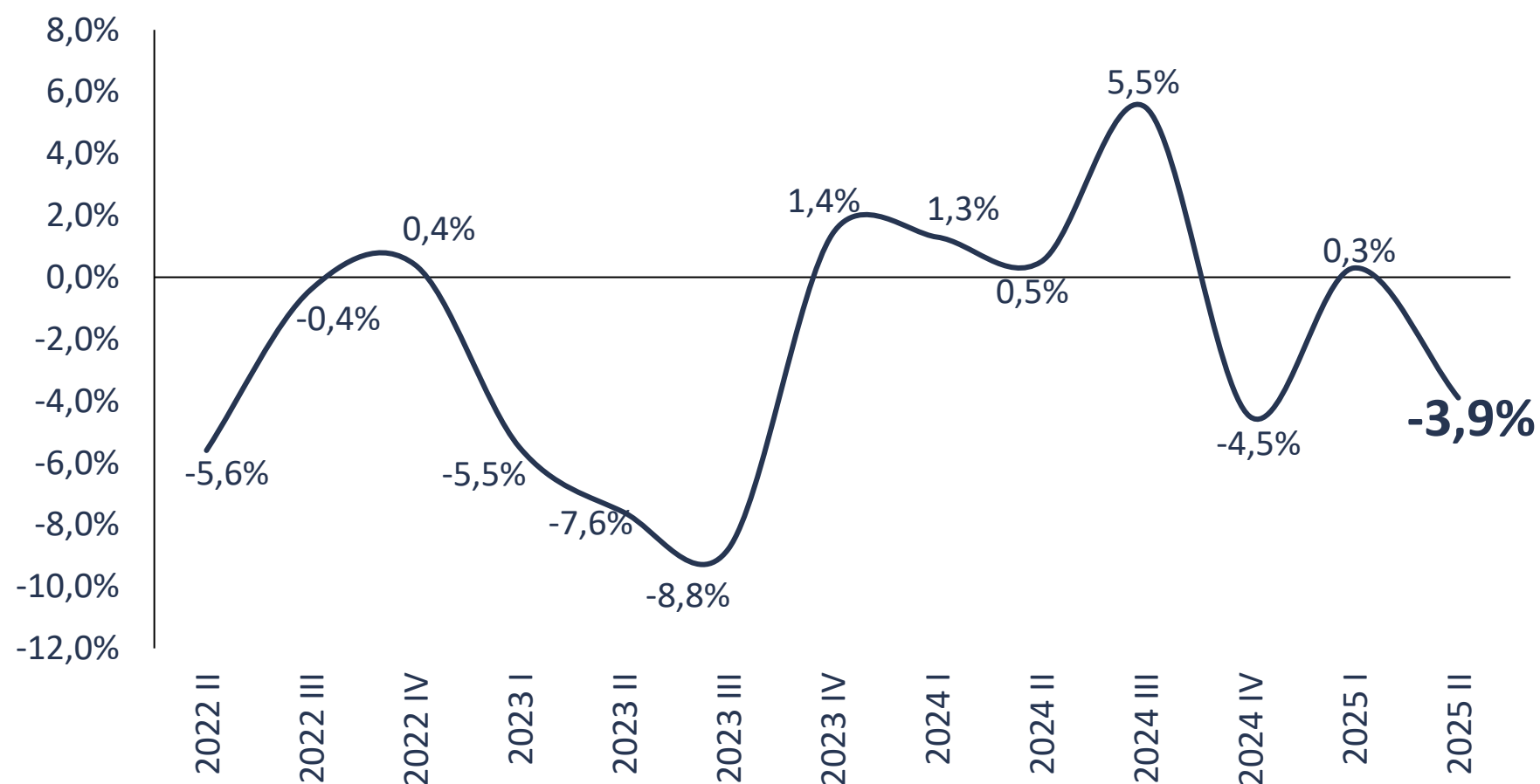
- Las **expectativas de facturación** para el próximo trimestre son **levemente optimistas**, con un **35%** que esperan aumentos.



- Son **más optimistas las expectativas de rentabilidad futura**, con un **53%** de empresas que esperan aumentos, mientras que no se esperan caídas.

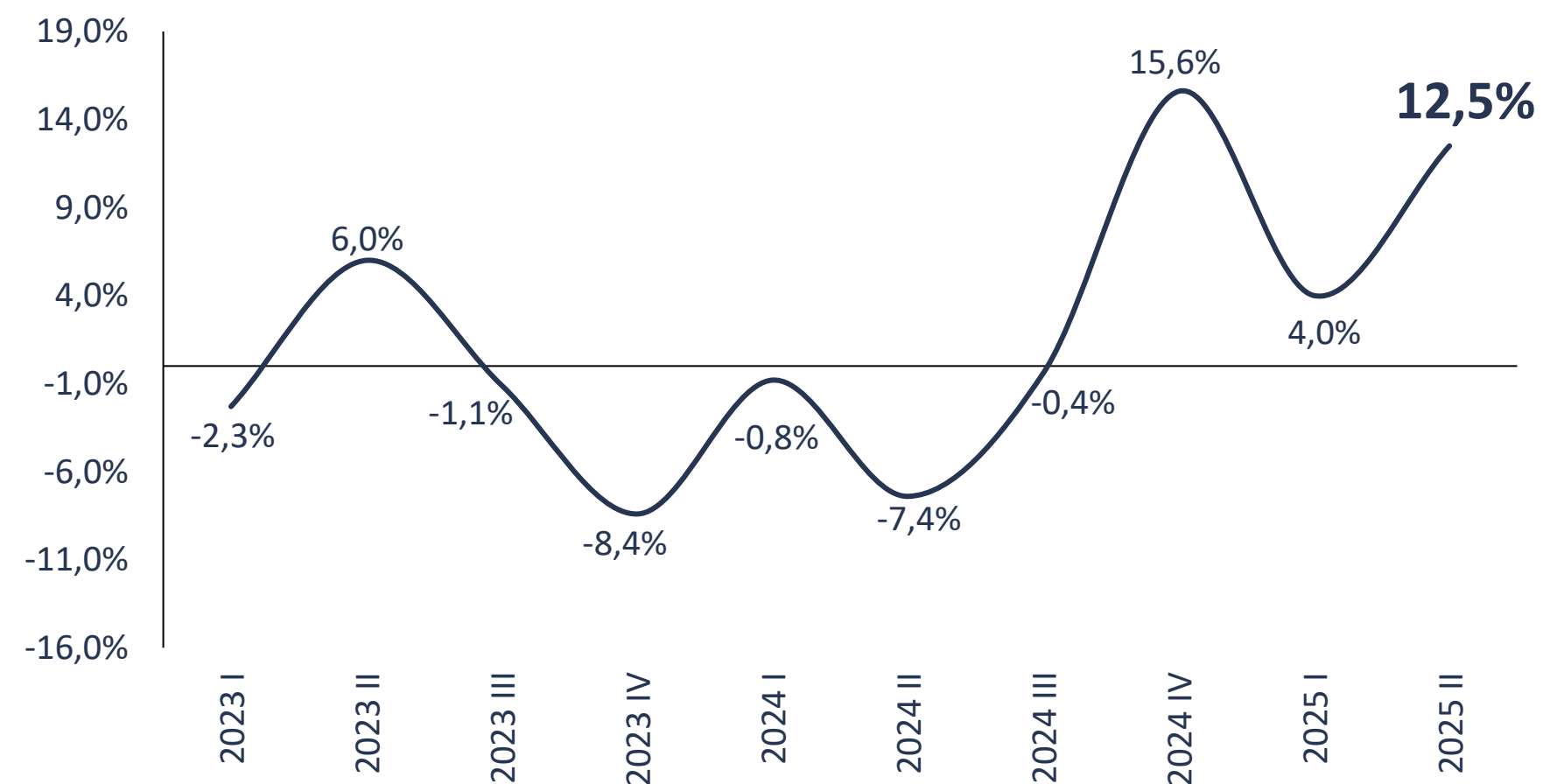


**Restaurantes y Confiterías**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales



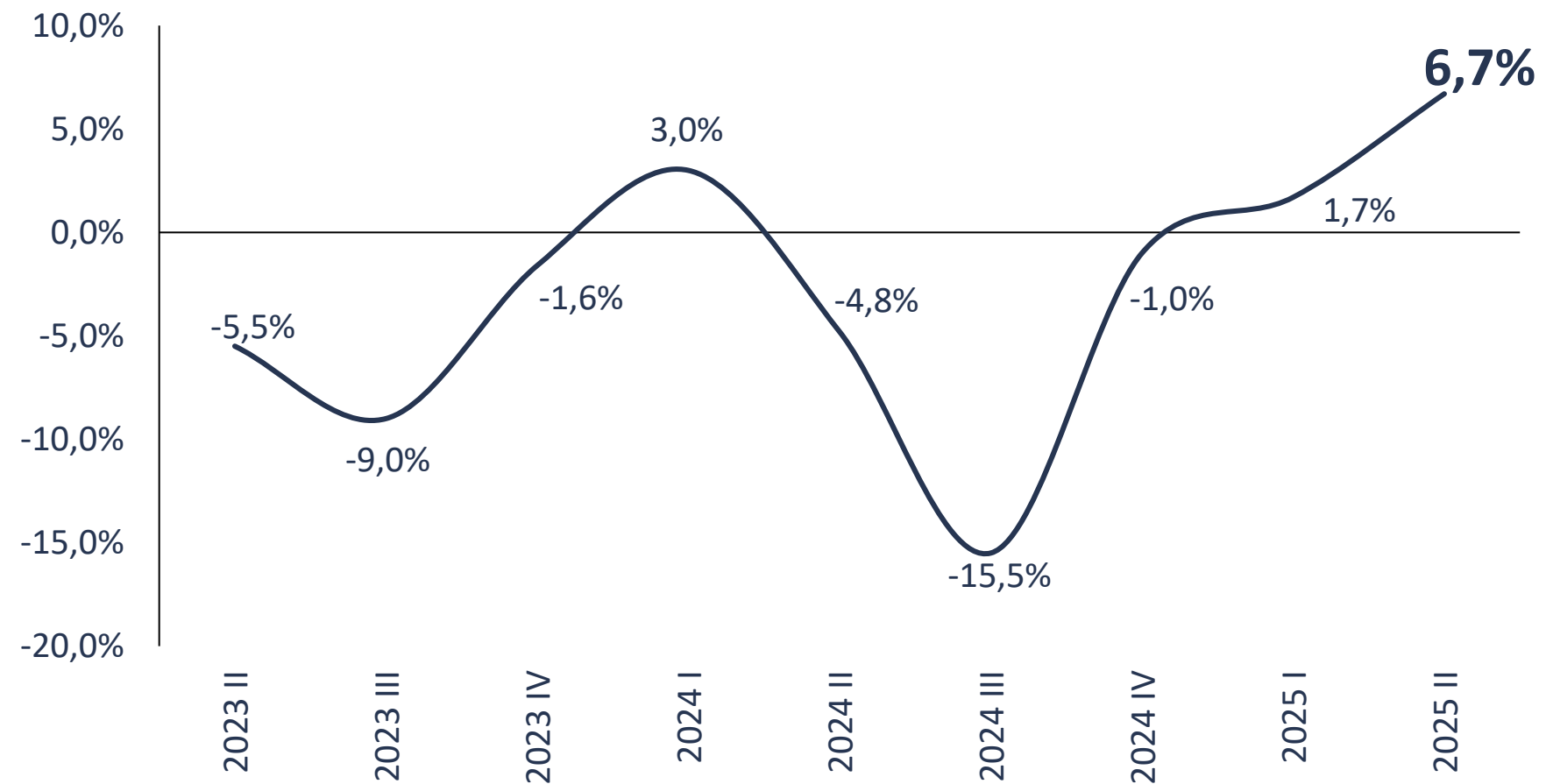
- El rubro ingresa nuevamente en una **fase de contracción**, tras haber crecido levemente durante el comienzo del año.
  - El índice de difusión fue **20%**.
- Para el año próximo las expectativas son optimistas, con un 63% esperando una mejora y sólo un 13% esperando un deterioro.

**Hoteles**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales



- El rubro **Hoteles** registró una fuerte aceleración respecto al 4,0% observado en el primer trimestre.
  - Ello fue acompañado por un **aumento generalizado de las ventas**: índice de difusión fue **67%**.
- El **75%** de los empresarios esperan que la rentabilidad en el próximo año sea mejor.

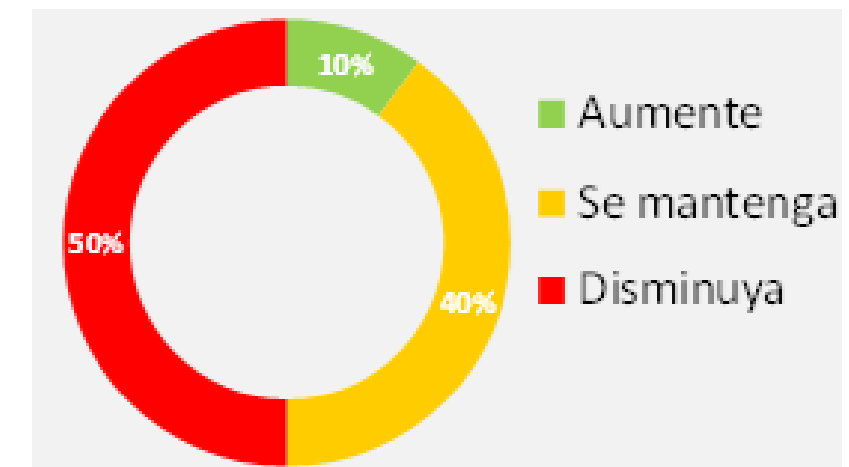
**Inmobiliarias**  
Tasa de variación interanual - Ventas Reales



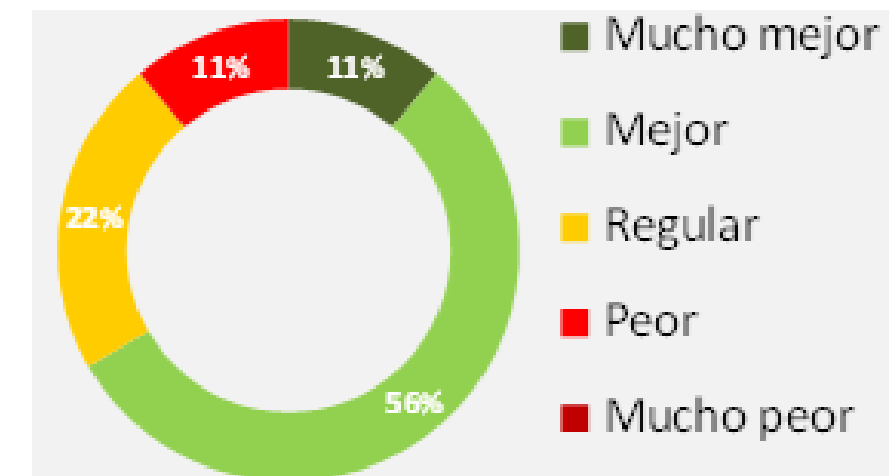
- Las ventas reales del rubro **Inmobiliarias** crecieron **6,7%** respecto al segundo trimestre de 2024, alcanzando su **mayor tasa de crecimiento desde que se incorpora este rubro al análisis.**

- El índice de difusión fue **40%**.

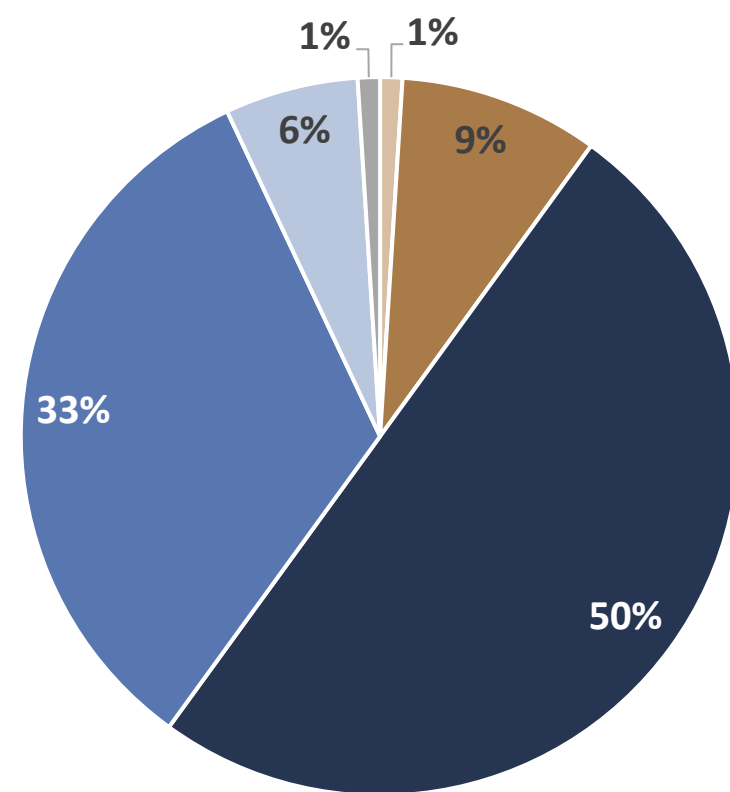
- Las **expectativas de facturación** para el próximo trimestre se ubicaron en **zona pesimista**, con la mitad de las empresas esperando que disminuyan las ventas y 10% que aumenten.



- En cambio, un **67%** de las empresas esperan que la rentabilidad para el año próximo mejore.



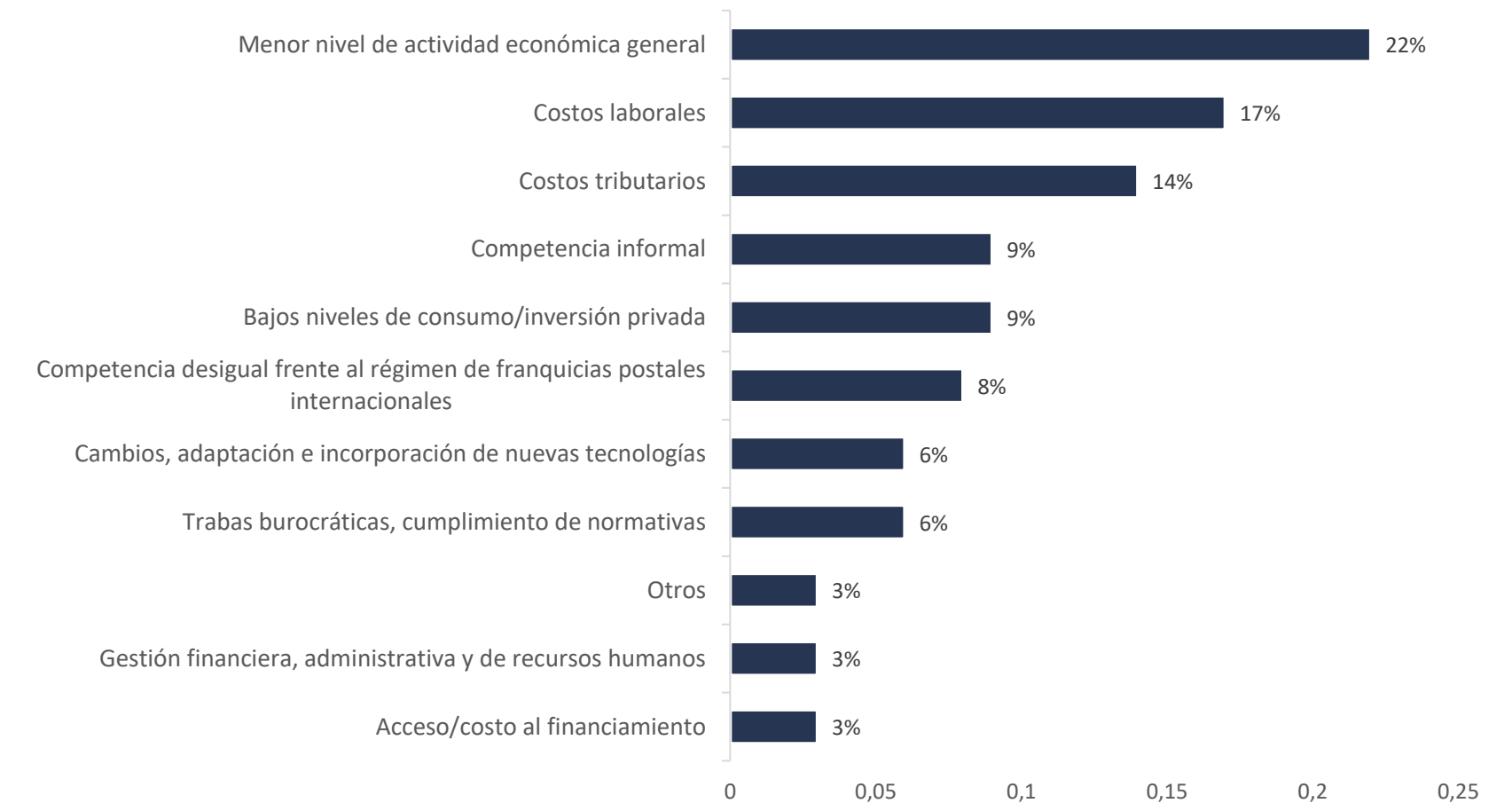
*Finalizado el primer semestre del año, ¿podría evaluar cómo fue el desempeño comercial global de su empresa durante este período, respecto a lo que usted esperaba a comienzos del año?*



■ Muy por encima de lo esperado   
 ■ Por encima de lo esperado   
 ■ Dentro de lo esperado  
■ Por debajo de lo esperado   
 ■ Muy por debajo de lo esperado   
 ■ NS/NC

- El **50%** de las empresas consultadas entendió que **EL DESEMPEÑO COMERCIAL FUE ACORDE A LO ESPERADO**.
  - Sin embargo, fueron más las empresas que reportaron un desempeño peor al esperado (39%) en comparación con las que declararon un desempeño mejor al previsto a inicios del año (10%).

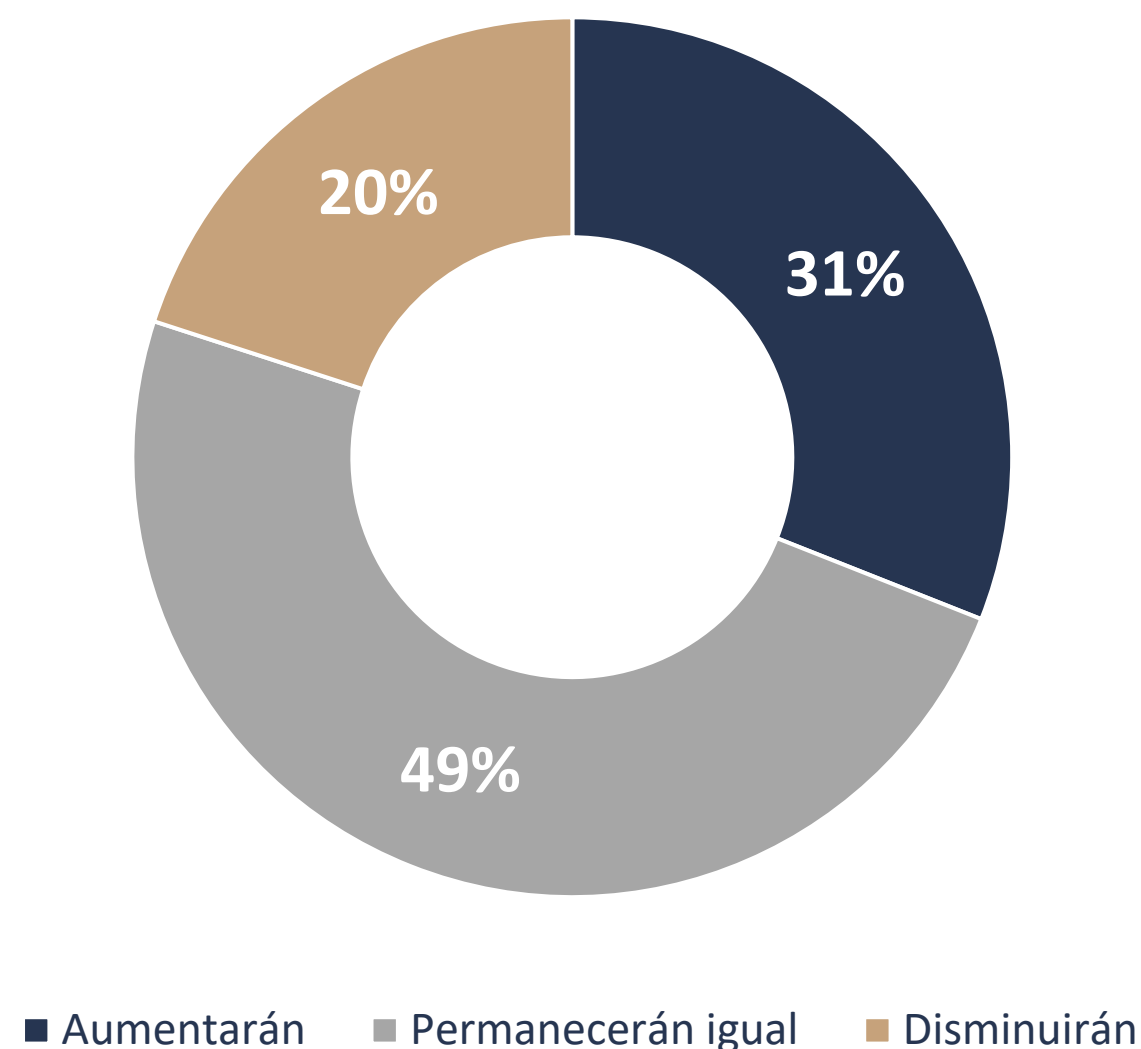
*¿Cuáles entiende que en la actualidad son los principales desafíos que enfrenta su negocio para lograr mayores niveles de crecimiento?*



- En primer lugar se posiciona la opción **“MENOR NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL” (22%)**.
- Le siguieron los **COSTOS LABORALES** con una proporción de **17%** y **COSTOS TRIBUTARIOS** con una participación del **14%**.
- Las demás opciones reciben porcentajes menores al 10%.

## Expectativas Ventas Comercio y Servicios

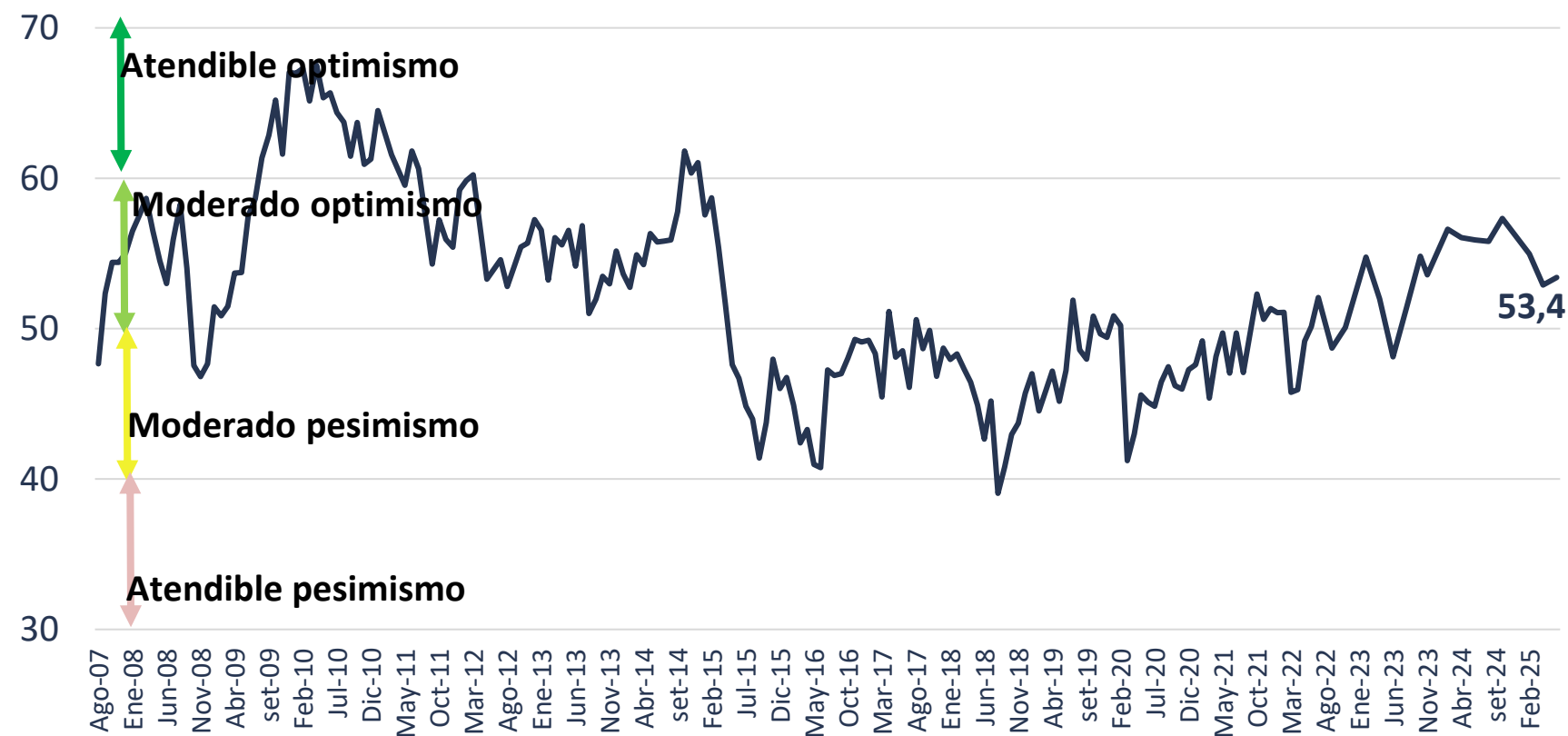
Tercer trimestre 2025



- El **índice de difusión esperado** de las empresas se ubicó en **31%**, un registro menos favorable que los esperados en períodos previos, así como también por debajo del registro efectivo para el segundo trimestre del año.
- Asimismo, un **20% de las empresas espera que sus ventas disminuyan** en los próximos meses, mientras que el restante **49% espera que los niveles permanezcan incambiados** en la comparación interanual.
- A nivel de rubros, las empresas de **Restaurantes y confiterías, las de Publicidad, y los Supermercados, son las más optimistas**. Por el contrario, las de **Indumentaria, Vehículos y repuestos automotores e Inmobiliarias** las más pesimistas.

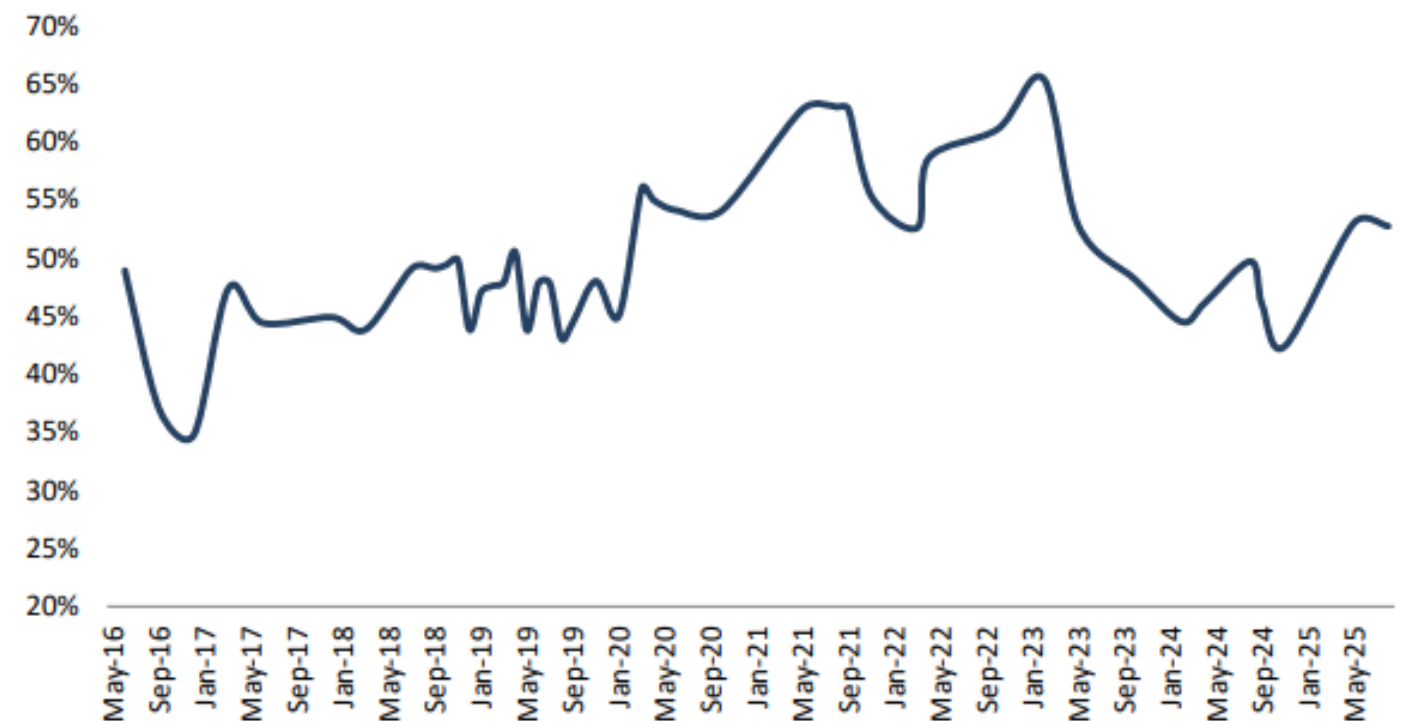
- La Confianza del Consumidor se **MANTIENE ESTABLE**, luego del ajuste post electoral.
- En abril de 2025 se ubicó en 52,9 puntos y en junio ascendió levemente a 53,4 manteniéndose **EN ZONA DE MODERADO OPTIMISMO**.

Índice de Confianza del Consumidor



¿Está pensando reducir sensiblemente el gasto en el hogar?

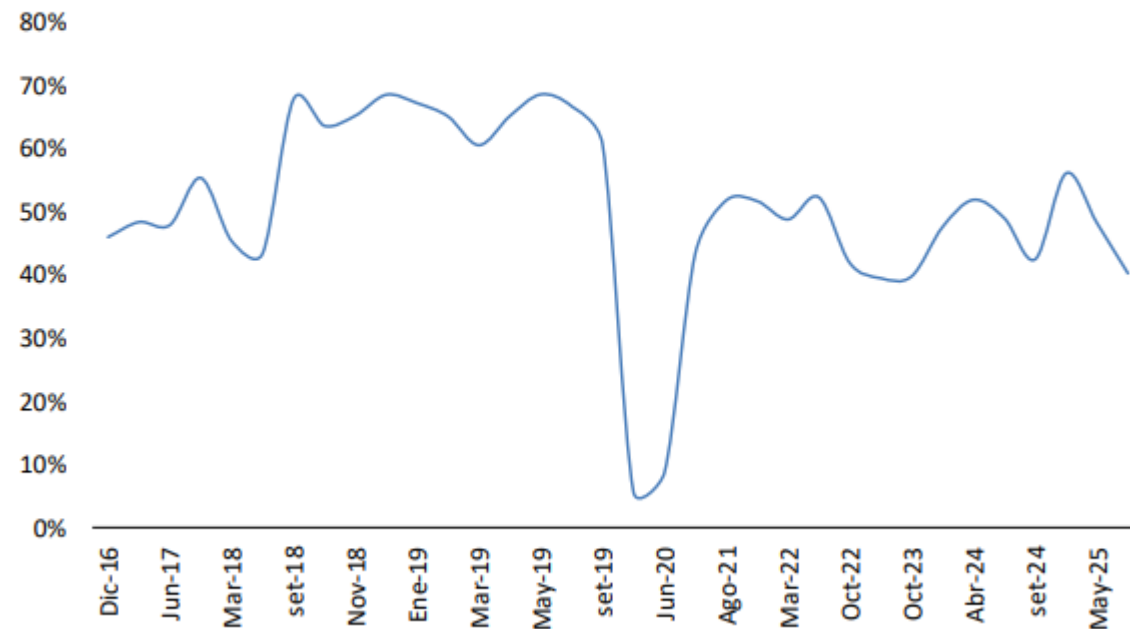
Respuestas positivas



- La **intención de reducir el gasto por parte de los hogares se ha mantenido** respecto a la medición anterior: los consumidores siguen mostrando **cautela** respecto a la situación más favorable de mediados de 2024.
- En agosto, el **53%** de los encuestados estableció tener pensado reducir el gasto en el hogar, claramente **por encima de los constatados los últimos 12 meses** (46% en promedio).

# Perspectivas Consumo: predisposición a la demanda e indicadores de demanda retail

## ¿Usted ha visitado algún shopping en los últimos 30 días?



Fuente: Monitor Retail - Economía Equipos.

## Price Attention Index - Artículos de supermercado

Respuestas "Más" y "Mucho más"



¿Qué tanto se fija en los **PRECIOS** de los productos que compra habitualmente en el supermercado, autoservice, minimarket o almacén respecto a lo que lo hacía 12 meses atrás?

- La visita a los Shoppings mostró un importante retroceso en agosto, ubicándose cerca de los niveles mínimos post pandemia.
  - Es decir, el **40% de los consumidores respondió afirmativamente**. Notoriamente por debajo del registro de un año atrás (49%) y de la medición anterior (48%).
- En línea con un **consumidor más precavido**, la **atención a precios de supermercados** mostró un **leve aumento** en la última medición, aunque se mantiene en niveles promedio.
- Concretamente, en agosto se constató que el **60% de los encuestados** establecieron fijarse “Más” o “Mucho más” en los precios.

ESCENARIO MACROECONÓMICO URUGUAY						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Cuentas Nacionales (variación real)</b>						
PIB	3,1%	2,6%	2,2%	2,4%	2,5%	2,5%
Importaciones de bienes y servicios	-1,5%	5,0%	2,6%	2,8%	3,0%	2,4%
Formación Bruta de Capital	-7,1%	7,3%	3,3%	5,3%	3,5%	2,4%
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-1,3%	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	2,5%
Gasto de Consumo Final	1,7%	2,1%	1,9%	2,0%	2,5%	2,4%
Exportaciones de bienes y servicios	8,3%	3,3%	2,9%	2,2%	2,3%	2,8%
<b>Precios (promedio anual)</b>						
Var. IPC	4,8%	4,7%	4,1%	4,4%	4,5%	4,5%
Tipo de Cambio (\$ / US\$) <sup>1/</sup>	40,21	41,54	41,65	42,34	43,23	44,14
<b>Empleo</b>						
Población ocupada, var. %	1,9%	1,6%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%

Nota: \* cifras proyectadas.

1/ La variación del tipo de cambio no constituye una meta de política sino un supuesto de trabajo sobre el cual se elabora el presupuesto.

Fuente: MEF

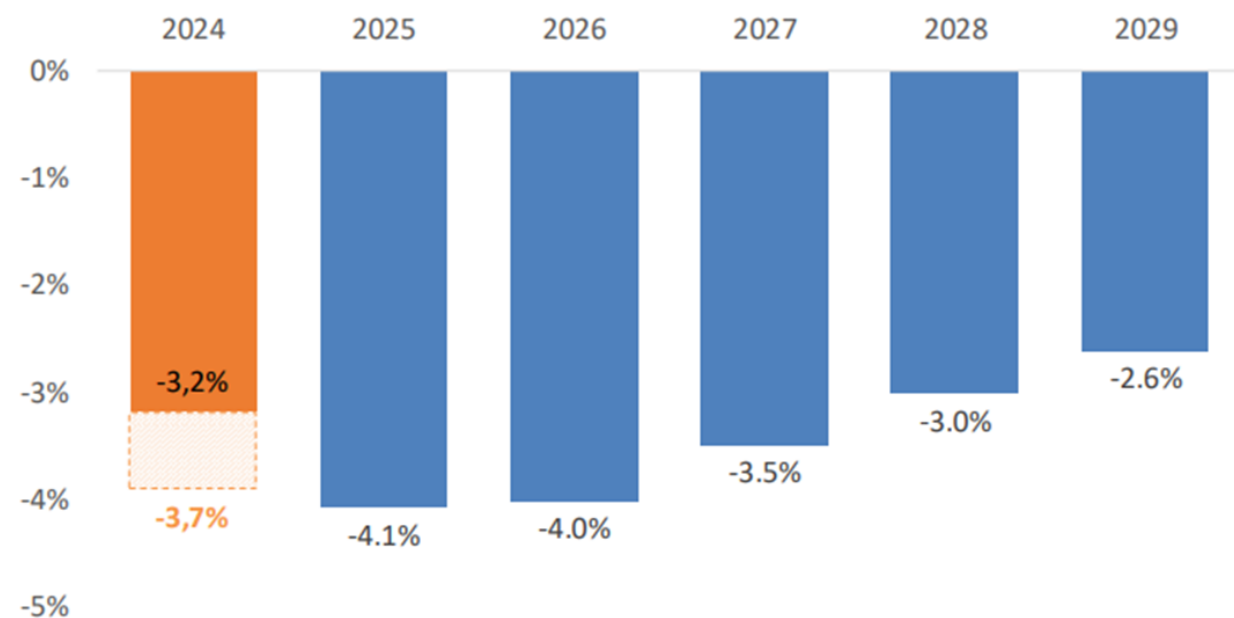
- El MEF proyecta una expansión anual promedio de **2,4%** en los próximos 5 años.

**¿SESGO OPTIMISTA?**

**¿QUÉ SE REQUIERE PARA ALCANZAR ESTAS TASAS DE CRECIMIENTO?**

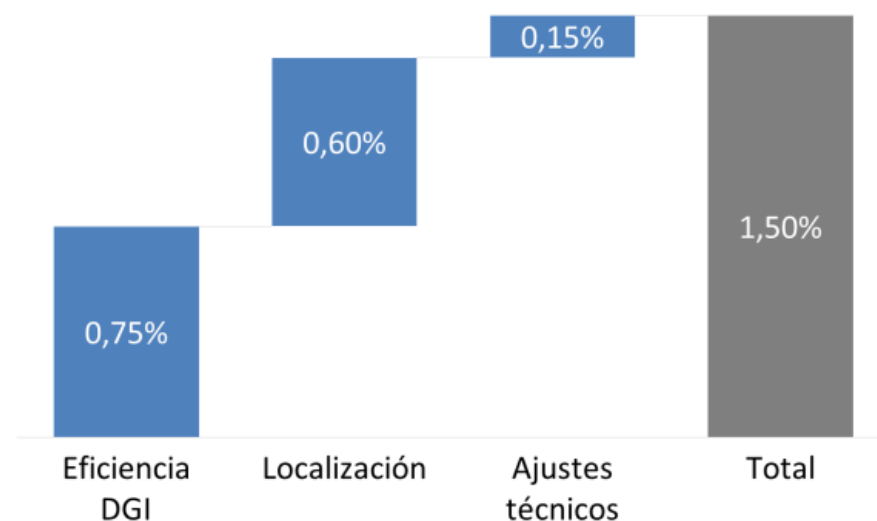
**¿QUÉ PASARÍA CON LOS NIVELES DE COMPETITIVIDAD PRECIOS?**

**Resultado Global GC-BPS**  
% del PIB, sin ingreso de cuarentones en 2025



Fuente: MEF

**Incremento de ingresos en el período**  
% del PIB



Fuente: MEF

## AJUSTE FISCAL: AUMENTO DE LOS INGRESOS

1- Aumento eficiencia DGI

2- Localización impuestos:

- ✓ Impuesto Mínimo Complementario Doméstico.
- ✓ Distribuciones de dividendos y utilidades que las empresas uruguayas realizan a sus accionistas o socios no residentes

3- Ajustes técnicos:

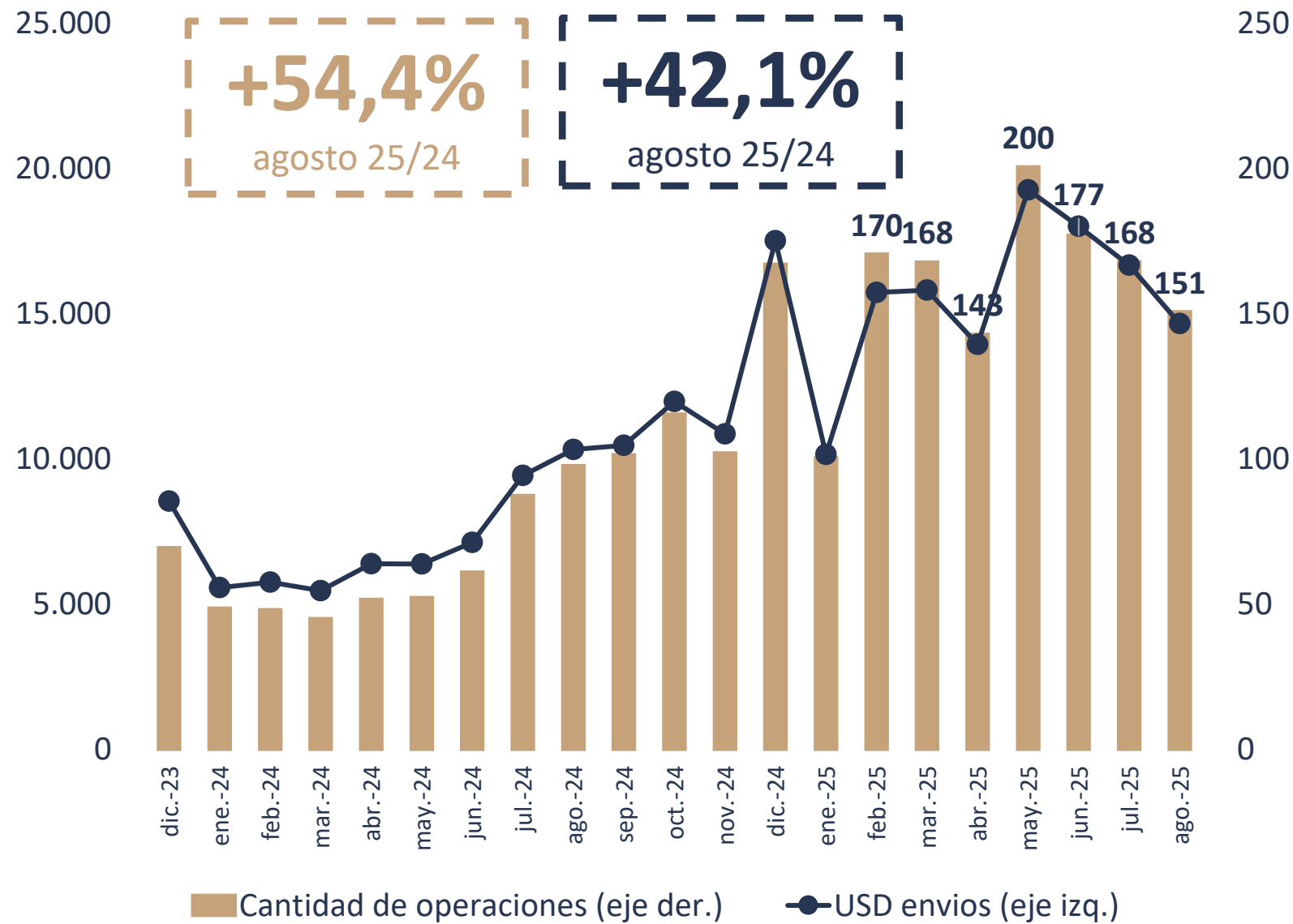
- ✓ Activos situados en el exterior
- ✓ Norma antiabuso para rentas en caso de ventas
  - ✓ Régimen de Envíos Expresos

## RIESGOS:

- **Mejora fiscal se genera por el lado de los ingresos, no se acciona sobre el gasto.**
- **Incertidumbre respecto a los cambios tributarios previstos y su impacto a nivel de recaudación.**
  - **El ajuste se posterga para el 2027, incluso en los dos primeros años se proyecta un deterioro del resultado fiscal.**
- **¿Cómo incide el ciclo electoral en los resultados de las finanzas públicas?**
- **¿Qué pasa si la economía crece menos de lo esperado? ¿Cuál es el espacio de margen ante un escenario más adverso al previsto?**

## Evolución mensual

(en miles de operaciones y dólares corrientes)



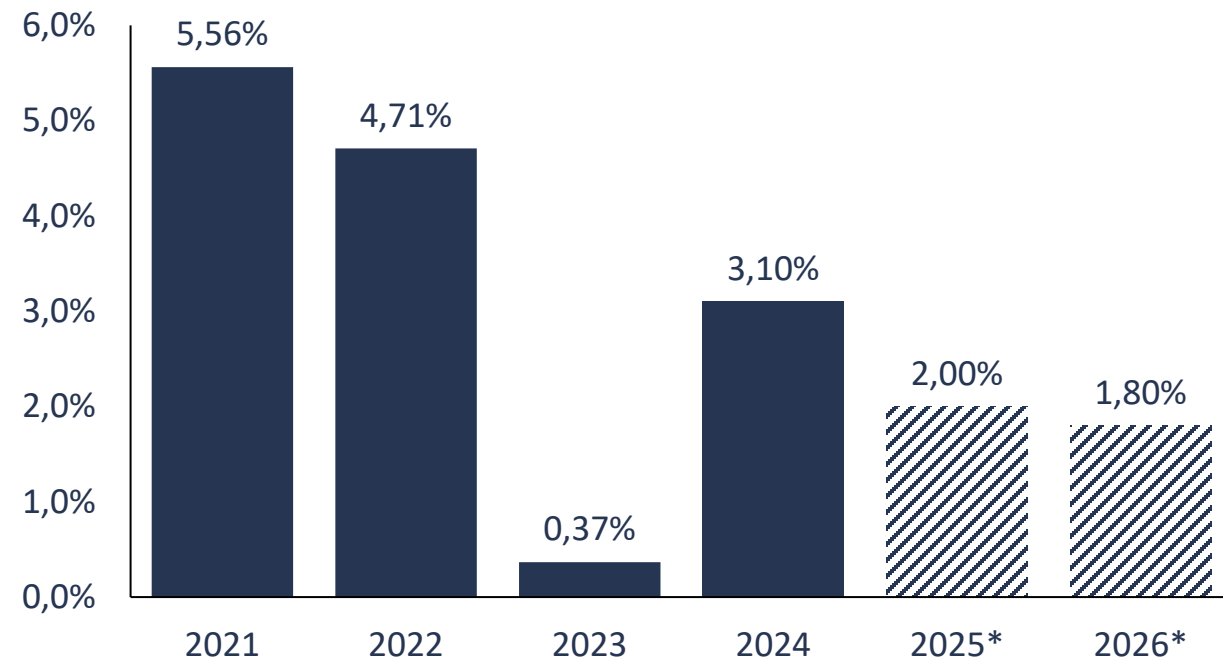
- 1- Gravar con la tasa de IVA (22%) que corresponda sobre el valor de la factura o la declaración de valor de la mercadería.
  - 2- Elevar la franquicia anual de USD 600 a USD 800 con hasta tres envíos anuales, sin el pago de aranceles.
  - 3- Se eleva el pago mínimo de 10 usd a 20 usd.
  - 4- Estados Unidos (Acuerdo TIFA) queda por fuera de estos cambios.
  - 5- El régimen simplificado del pago del 60% también queda incluido dentro de los cambios, es decir aumento de 600 usd a 800 usd.
- “En los casos en que haya acuerdos comerciales internacionales que contengan disposiciones específicas en materia de envíos postales internacionales, dichos envíos quedarán sujetos a los términos y condiciones dispuestos en el referido instrumento”.

**186 millones de dólares**  
que no se gastan en el comercio local

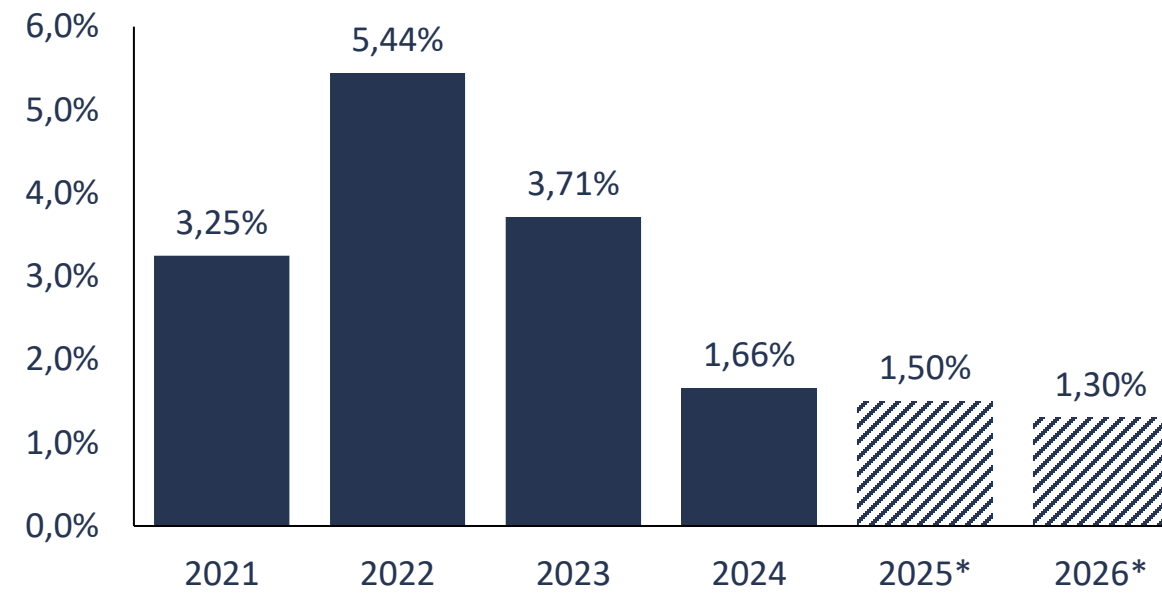
Proyección anual 2025

- *Cambios en las donaciones especiales (IRAE, IP)*
- *Acceso de la DGI a información financiera (normas de transparencia fiscal y modificaciones al secreto bancario).*
- *Atracción de talento calificado de residentes en el extranjero (instituciones científico – tecnológicas o que presten servicios globales).*
- *Cambios en la normativa bancaria (ampliación del perímetro regulatorio del BCU, cambios en el sistema de pagos, entre otros).*
- *Cambios en la regla fiscal: nivel de deuda neta del GC-BPS operará como ancla de mediano plazo para la política fiscal (65% del PIB), y se incorporan dos metas operacionales (Resultado Fiscal Estructural y tope de endeudamiento neto). Se elimina el pilar del Tope de Gasto.*

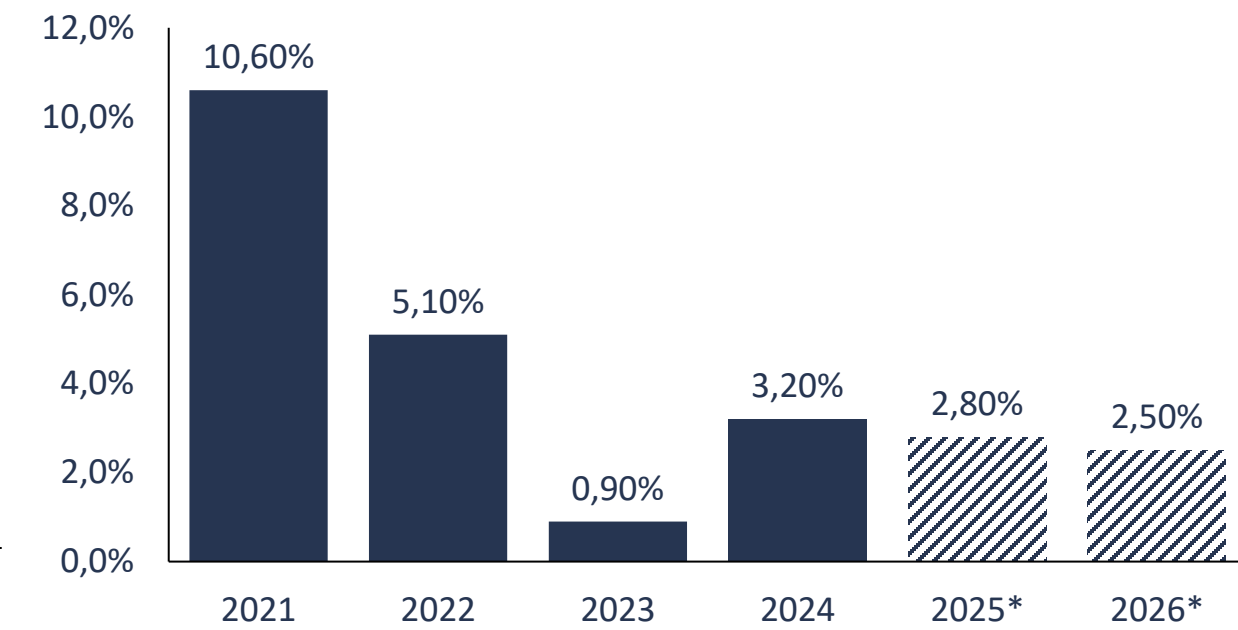
**Producto Bruto Interno**  
Variación Interanual a precios constantes



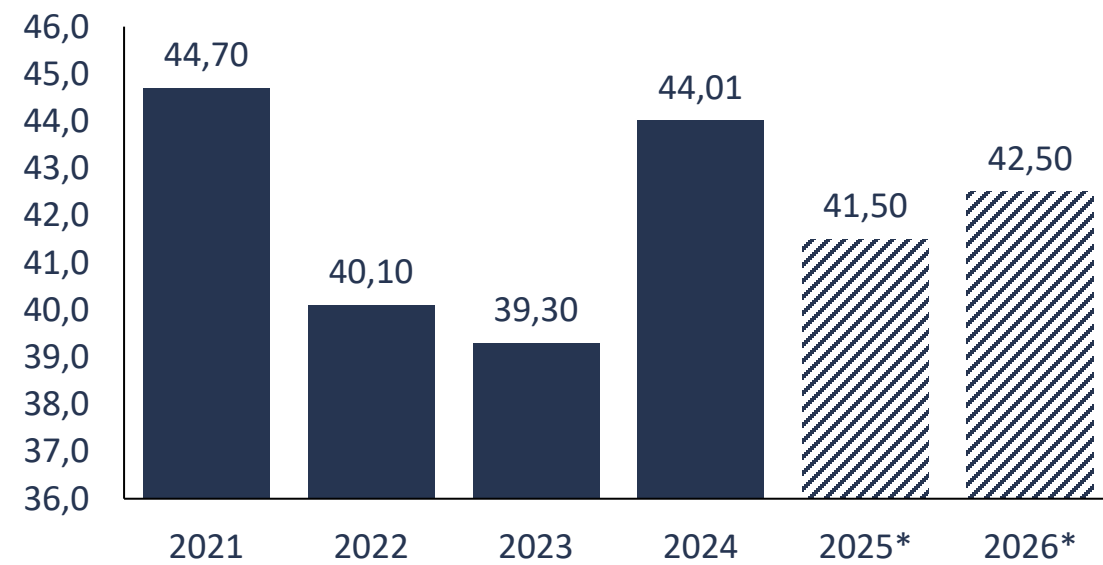
**Consumo Privado**  
Variación Interanual a precios constantes



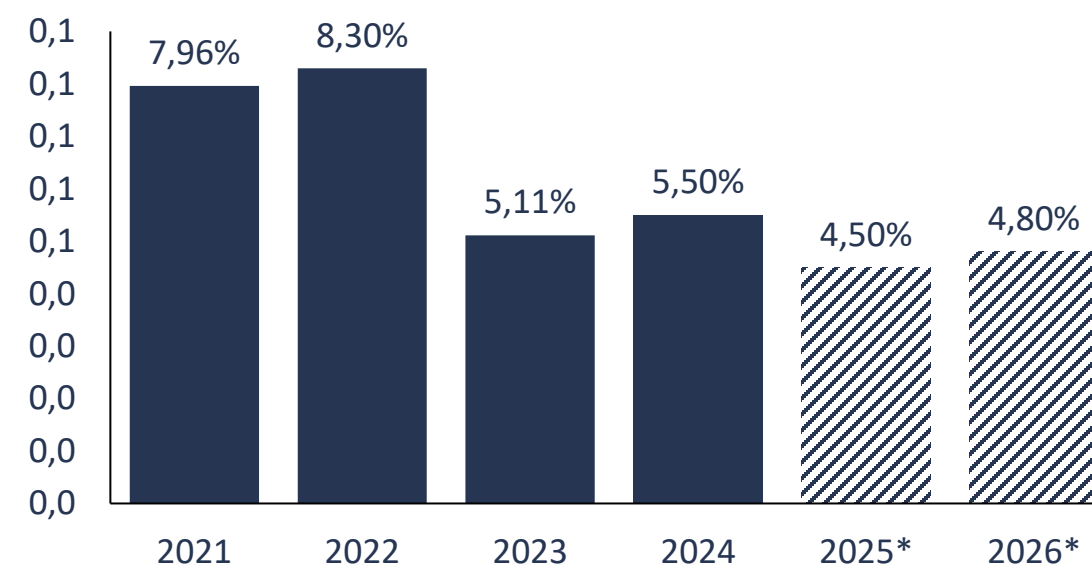
**PBI Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas**  
Variación interanual a precios constantes



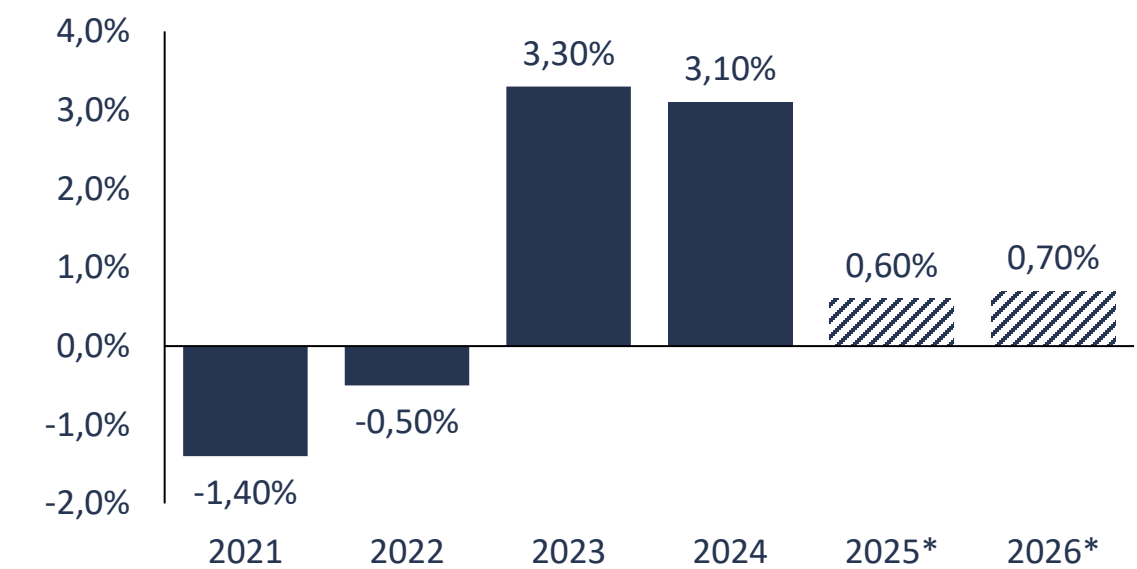
**Tipo de Cambio**  
Cierre año



**Inflación**  
Variación interanual a diciembre



**Índice de Salario Real Privado**  
Variación interanual



## Reflexiones finales:

- **CONTEXTO INTERNACIONAL:** en Estados Unidos se retoma el recorte de tasas, se mantiene la debilidad del dólar a nivel internacional con riesgo de debilitamiento adicionales. En la región se mantienen las tensiones fiscales (Argentina y Brasil de cara a nuevas elecciones 2027 y 2026).
- **URUGUAY:** se modera el nivel de crecimiento durante el presenta año, y se converge a tasas de crecimiento por debajo del 2%. Ausencia de shocks eternos favorables o nuevas inversiones que impulsen los niveles de crecimiento actuales.
- **COMERCIO Y CONSUMO PRIVADO:** determinantes del consumo menos dinámicos, a lo cual se adiciona el riesgo de la inestabilidad de Argentina, y la competencia desigual en el régimen franquicias.
- **PANORAMA FISCAL:** ajuste fiscal previsto por el aumento de la presión tributaria, que ya es alta para el sector privado. Se renuncia a un proceso de mejora de gastos, mayor eficiencia. Imperioso continuar avanzando medidas PROCRECIMIENTO.
- **ESTABILIDAD DE PRECIOS:** se mantiene corrección a la baja y consolidación de menores niveles inflacionarios. El riesgo está en la evolución del tipo de cambio (aunque es posible proyectar un dólar débil por lo menos hasta mediados 2026) y ajustes salariales por encima de los lineamientos.

# ¡MUCHAS GRACIAS!

## Departamento de Estudios Económicos



Ana Laura Fernandez - [afernandez@cncs.com.uy](mailto:afernandez@cncs.com.uy)

Mariano Artegoytia – [martegoytia@cncs.com.uy](mailto:martegoytia@cncs.com.uy)



[cncs.com.uy](http://cncs.com.uy)



[@camarauy](https://twitter.com/camarauy)



Cámara de Comercio y Servicios del Uruguay



Cámara de Comercio y  
Servicios del Uruguay