



**Cámara  
de Comercio  
y Servicios  
del Uruguay**

**INFORME  
CUENTAS NACIONALES  
Primer Trimestre 2023**

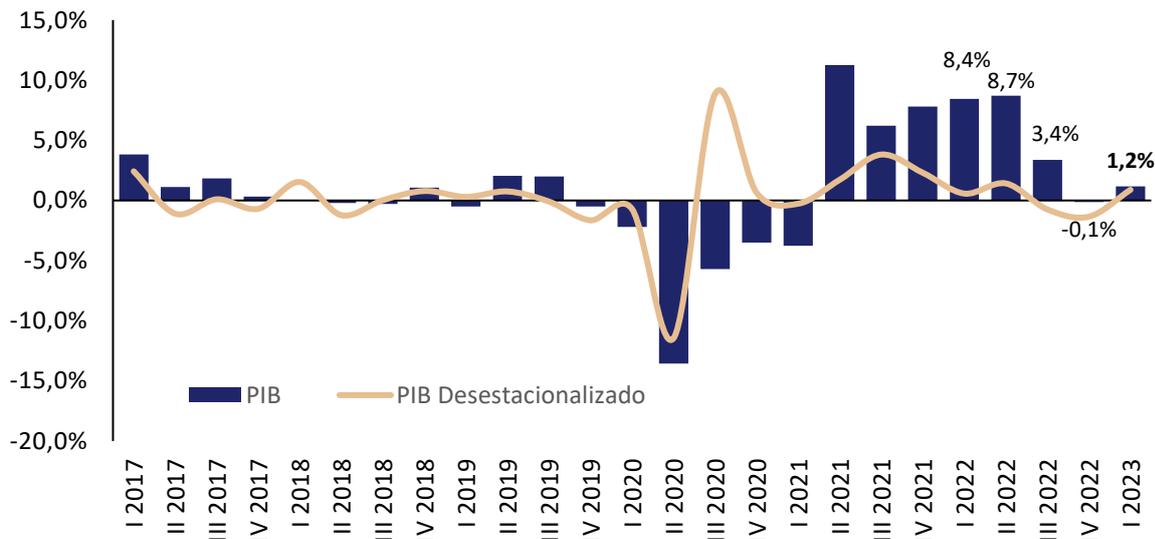
**DEPARTAMENTO DE  
ESTUDIOS ECONÓMICOS**

**Primer  
Trimestre  
2023**

## Actividad Económica

De acuerdo a los últimos datos de Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el primer trimestre del año 2023 la actividad económica recuperó cierto dinamismo, creciendo 0,9% en términos desestacionalizados frente al cierre del año 2022. En la comparación interanual, el crecimiento del PIB fue de 1,2%.

Tasa de variación del PIB interanual y desestacionalizado



Fuente: BCU

Al analizar el desempeño interanual a nivel de sectores de actividad, la gran mayoría de los mismos aumentaron su valor agregado respecto del primer trimestre del año 2022. Puntualmente, los sectores que reflejaron mejores resultados fueron *Transporte y almacenamiento*, *Información y Comunicaciones* (+5,6%), *Servicios Financieros* (+5,1%) y *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* (+3,4%), mientras que el sector más afectado fue el *Agropecuario, Pesca y Minería* (-4,3%), como resultado especialmente de la sequía.

A su vez, desde el lado de la demanda, aumentaron tanto la demanda interna como la demanda externa. En cuanto a la demanda interna, destacó el buen desempeño del *Gasto de Consumo Final de Hogares* (consumo privado), creciendo +2,6% interanual. En relación a la demanda externa, las Exportaciones lograron crecer más que las Importaciones en términos de volumen físico, redundando en un aumento de la demanda externa neta.

Si se realiza el análisis desestacionalizado (es decir, excluyendo los efectos estacionales de cada período), la actividad económica registró un incremento de 0,9% respecto del trimestre inmediato anterior.

Si se observa la variación trimestral del PIB en términos desestacionalizados durante los últimos trimestres y el resultado alcanzado en este período, se puede observar que la economía logró sortear el estado de recesión al cual había ingresado a fines del año pasado.

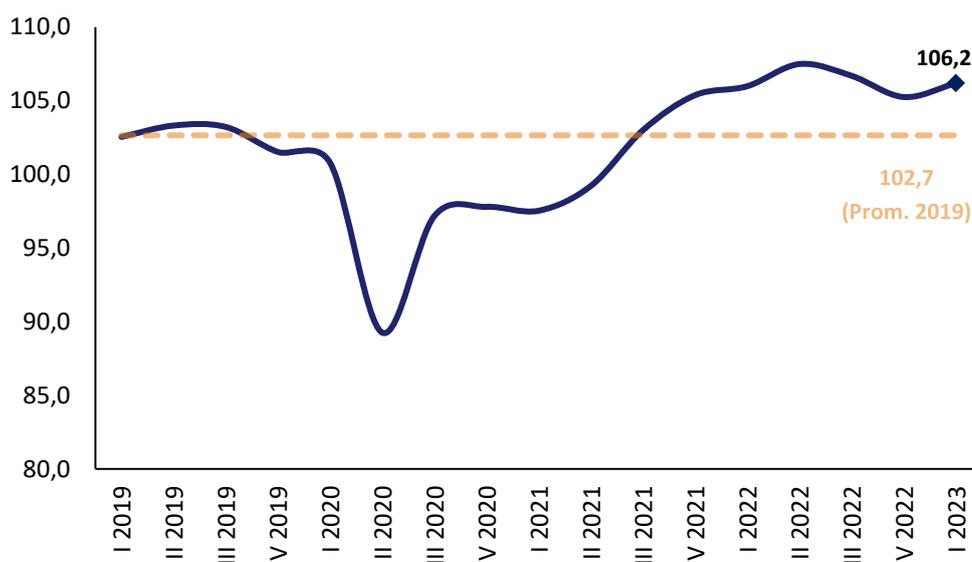
**Tasa de variación desestacionalizada del PIB para el período I 2022 a I 2023**

I 2022 / IV 2021	II 2022 / I 2022	III 2022 / II 2022	IV 2022 / III 2022	I 2023 / IV 2022
0,6%	1,4%	-0,7%	-1,3%	0,9%

Fuente: BCU

Asimismo, los resultados analizados previamente, posicionan a la economía uruguaya 3,6% por encima de los valores observados en el primer trimestre de 2019 (año pre-pandemia).

**PIB desestacionalizado 2016=100**



Fuente: BCU

Estos resultados respecto al comportamiento de la economía uruguaya en el comienzo del año fueron más optimistas respecto a lo esperado previamente. Sin embargo, las proyecciones para el cierre del año continúan bajo un escenario de moderado crecimiento, como resultado tanto de acontecimientos locales, regionales como extra regionales.

En primer lugar, las perspectivas en cuanto a los resultados del crecimiento mundial, las cuales venían atravesando una fase de deterioro, en las últimas mediciones mostraron

cierta reversión al alza aunque aún en menores niveles respecto a los resultados alcanzados en el cierre del año 2022. En el caso de la economía China, la cual tras haber eliminado sus restricciones en relación a la pandemia de COVID-19 venía atravesando una fase de mayor dinamismo, parece haber registrado cierto freno en los últimos meses. De todas formas, las proyecciones actuales prevén un crecimiento de su economía para el cierre de este año por encima del 5,0% (frente al 3,0% de crecimiento del PIB que había alcanzado en el año 2022).

Estos acontecimientos, tendrán impacto en el mercado internacional de alimentos, condicionando no sólo los volúmenes comercializados sino también los precios de los mismos, hacia menores niveles que los actuales.

Por su parte, es relevante lo que está ocurriendo en Estados Unidos en torno al manejo de su política monetaria y decisiones sobre la tasa de política monetaria de referencia por parte de la FED, en función de los resultados económicos que vayan sucediendo tanto en términos de actividad como empleo. Tras cierto aflojamiento de las presiones inflacionarias observadas en los últimos registros, así como un desempeño de la economía norteamericana más optimista respecto a las proyecciones previas, la Reserva Federal parece haber puesto fin al ciclo de aumentos de su tasa de referencia, esperándose de ahora en más una política monetaria más flexible. Estas expectativas traen consigo cierto debilitamiento del dólar a nivel global.

Trasladando el análisis a nivel regional, la economía brasileña está atravesando un período de poco dinamismo, a excepción del sector agroexportador, quien está liderando la actividad económica en estos momentos. Asimismo, se atraviesa una fase de enlentecimiento del consumo privado y la inversión. Durante el primer trimestre del año el PIB brasileño se incrementó 1,9% en términos desestacionalizados respecto al trimestre anterior y 4,0% en la comparación interanual, siendo el sector agropecuario el que tuvo mayor incidencia mientras que el resto de los sectores de actividad muestran un escenario mucho menos dinámico. Por su parte, las proyecciones actuales se mantienen bajo un escenario poco alentador, es decir se esperan niveles de crecimiento magros tanto para el año 2023 como 2024, en concreto al cierre de este año la economía de Brasil crecerá en torno al 2,0%.

Por último, la ya conocida complicada situación económica, política y social que atraviesa Argentina en estos tiempos, y durante este 2023 no será la excepción. Se espera para este año una contracción económica entorno al 3,0% del PIB, bajo un contexto de fuerte impacto de la sequía en el sector agropecuario, caída del salario real, altos niveles de pobreza, deterioro del clima de negocios y desorden macroeconómico general. En paralelo, el país vecino atraviesa un contexto de gran incertidumbre en relación a las próximas elecciones presidenciales, que tendrán como primera instancia las PASO

(elecciones primarias) en agosto de este año, luego las elecciones generales en octubre y, en caso de haber balotaje, en noviembre, asumiendo entonces el nuevo presidente el 10 de diciembre. Las expectativas de los mercados en cuanto a la probabilidad de que el nuevo gobierno pueda diseñar y llevar a cabo un plan de estabilización exitoso son muy bajas, en particular desde una perspectiva de corto plazo. Esto es así ya que el ajuste fiscal necesario tiene un importante costo político y social. Bajo esta realidad es posible esperar que la situación inflacionaria así como la dinámica cambiaria característica en los últimos períodos, se mantenga por lo menos hasta el primer semestre del año 2024, llegándose de esta forma a profundizarse aún más la relación de precios desfavorable entre Uruguay y Argentina.

### **Por Sector de Actividad**

Al momento de analizar la situación económica por sectores de actividad, tal como fue mencionado anteriormente, la casi totalidad de los mismos registró un desempeño positivo en la comparación interanual.

El sector *Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones* fue el sector que registró una mayor tasa de crecimiento interanual, resultado que se explica por la mayor producción de servicios de Información y Comunicación y una mayor demanda en el transporte de pasajeros. A su vez, el sector *Servicios financieros, Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas*, así como *Construcción* fueron los tres siguientes sectores que más crecieron durante el primer trimestre del año.

Tasa de Variación del PIB por Sector de Actividad, en términos constantes  
(en %)

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Var. Interanual I 2023 / I 2022	Incidencia
Agropecuario, Pesca y Minería	-4,3	-0,3
Industria Manufacturera	0,1	0,0
Energía eléctrica, Gas y Agua	-0,7	0,0
Construcción	3,3	0,1
Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas	3,4	0,4
Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones	5,6	0,5
Servicios financieros	5,1	0,3
Actividades profesionales y Arrendamiento	1,9	0,1
Actividades de administración pública	-2,4	-0,1
Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios	1,5	0,4
<b>PIB</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>

Fuente: BCU

El sector que presentó una mayor caída en su nivel de actividad durante el primer trimestre de 2023 fue el sector *Agropecuario, Pesca y Minería*, registrando una variación negativa de -4,3%. Las actividades agrícolas, pecuarias y pesca tuvieron un desempeño negativo, mientras que la actividad silvícola logró crecer. El peor desempeño lo tuvo la agricultura, donde los cultivos de verano se vieron reducidos dados los bajos rendimientos de la zafra 2022/2023 como resultado de la sequía. Respecto a la actividad pecuaria, la caída en la producción se explica por una disminución de la remisión de leche a plantas y del ganado enviado a faena. La silvicultura creció como resultado de una mayor demanda para la producción de celulosa, que en parte fue compensada por una caída en la demanda de los aserraderos y de las exportaciones de rolos.

La *Industria Manufacturera* se mantuvo prácticamente estancada durante este período, destacando la mayor actividad de la refinación de petróleo y de la fabricación de pasta de celulosa. En cambio, la industria frigorífica sufrió una disminución de sus exportaciones en el primer trimestre del año, lo cual incidió negativamente en el resultado.

El sector *Construcción* registró una variación interanual positiva de 3,3%. Este incremento se explica principalmente por la construcción de edificios y otras construcciones, destacando líneas de energía y comunicación. Estos desempeños positivos fueron

compensados por una menor inversión registrada en la construcción del Ferrocarril Central y en obras de vialidad.

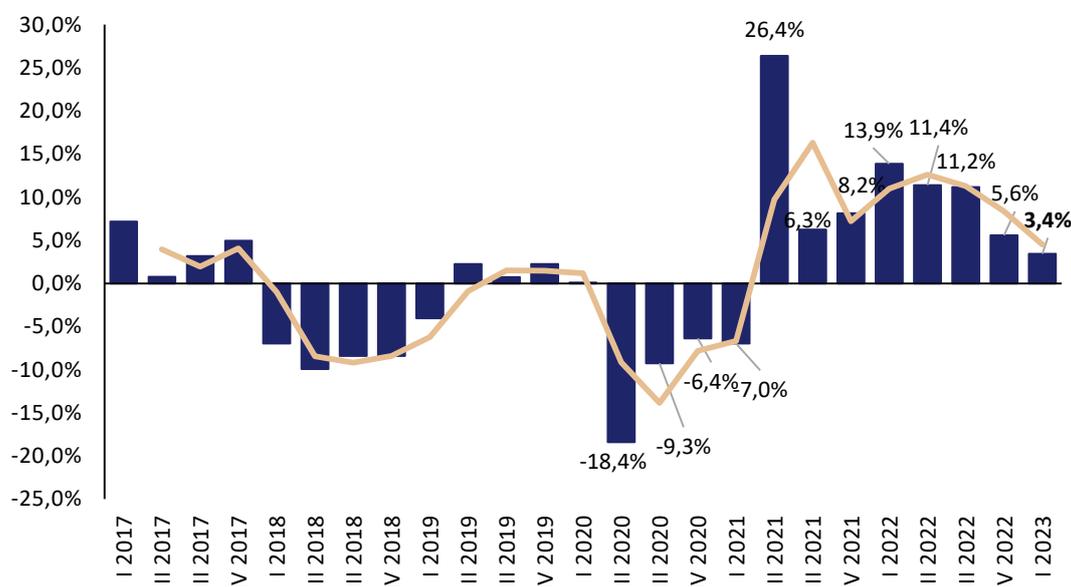
El sector *Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones* presentó un incremento de 5,6% en términos interanuales. Dicho resultado se explica por la mayor producción de los servicios de Información y Comunicación, puntualmente de servicios de tecnologías de información y telecomunicaciones. El buen desempeño fue liderado por un mayor dinamismo de la demanda externa y por el crecimiento en la producción de los servicios de datos, respectivamente. En cuanto a los servicios de transporte y almacenamiento, los mismos alcanzaron un rendimiento interanual positivo fundamentalmente gracias a un aumento en el transporte de pasajeros.

El sector *Servicios financieros* mostró un aumento de 5,1% respecto al primer trimestre de 2022. El desempeño positivo es explicado por la incidencia positiva de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) y de los seguros. El crecimiento del SIFMI se explica por la expansión del mercado de intermediación financiera, observándose un incremento en los stocks de créditos.

Las *Actividades profesionales y Arrendamiento* lograron un crecimiento del orden de 1,9% interanual. Para este período, se registró un incremento de las actividades administrativas y servicios de apoyo, donde destacó el buen desempeño de las agencias de viaje.

En relación al sector de *Salud, Educación, Actividades inmobiliarias y Otros servicios*, el mismo alcanzó un aumento de 1,5% interanual, como resultado de un incremento de los servicios de vivienda y servicios educativos, tanto públicos como privados. Sin embargo, los servicios de salud se vieron disminuidos debido al descenso en la cantidad de test COVID-19 realizados en laboratorios.

Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas  
Tasa de Variación Interanual, en términos constantes



Fuente: BCU

En cuanto al sector *Comercio, Alojamiento y Suministro de comida y bebidas*, éste registró una variación positiva de 3,4% respecto al primer trimestre del año anterior, tal como se representa en la gráfica. Si bien el sector se ha podido sostener sobre una senda de crecimiento en la comparación interanual desde hace ya varios trimestres, a partir del segundo trimestre de 2022 se puede observar que el ritmo de crecimiento se ha venido desacelerando período tras período. En parte porque se fue agotando el efecto rebote respecto a la gran caída que se registró en los momentos más complejos de la pandemia y también porque al sector le está costando lograr niveles de crecimiento genuinos, es decir sostenidos por un crecimiento real en términos de actividad económica.

Durante este primer trimestre de 2023, como consecuencia de una mayor demanda de turistas no residentes respecto a los períodos previos, las actividades de alojamiento y suministro de comidas y bebidas se vieron incrementadas. En la actividad comercial destacó el desempeño positivo de los servicios comerciales al por mayor y al por menor, particularmente los que tienen que ver con la comercialización de prendas de vestir y calzado, y en menor medida de vehículos automotores.

Resulta clave complementar el análisis sectorial en términos de actividad económica, con los resultados más importantes que surgen de la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios, realizada por la CCSUY. De la misma surge que durante el primer trimestre del año 2023 el sector Comercio y Servicios registró un incremento moderado en el volumen de ventas en la comparación interanual del orden de 1,7%. Asimismo, es importante destacar que en el análisis a nivel de rubros, tamaño de empresas, tipos de

bien y localización geográfica, los resultados fueron dispares. La encuesta releva 19 rubros dentro del sector Comercio y Servicios, de los cuales 13 sufrieron una caída en sus niveles de venta reales en la comparación interanual, mientras que los restantes 6 rubros atravesaron una fase de crecimiento en este período.

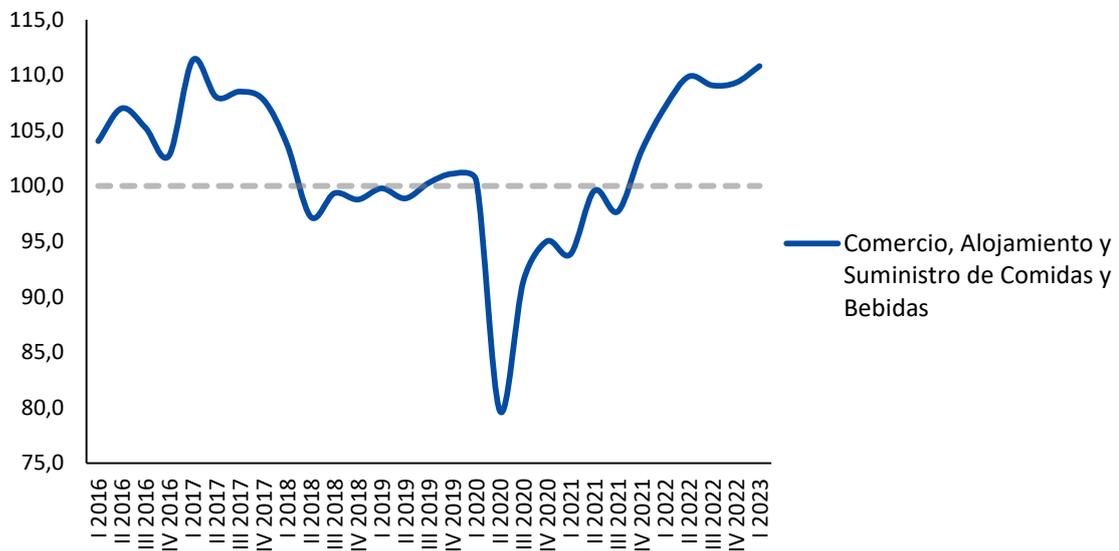
En el sector, se destaca la consolidación de un escenario recesivo en algunos rubros en particular, como es el caso de Cuidado personal (-5,5%), Muebles y Accesorios para el Hogar (-3,9%), Construcción, Ferreterías y Pinturerías (-4,5%), Restaurantes y Confiterías (-5,5%), por mencionar algunos. Dichos rubros presentan registros trimestrales consecutivos de contracción en sus niveles de ventas reales.

Por el contrario, el rubro Supermercados (+3,2%) mantiene su fase de crecimiento por tercer trimestre consecutivo, y el rubro Indumentaria vuelve a crecer durante este período (+12,3%)

Es enriquecedor analizar los resultados registrados en la Encuesta si se tiene en cuenta la particular situación que atraviesa el país respecto a la frontera. La brecha de precios con los vecinos es notoria, pero con Argentina más aún. A modo de ejemplo, se menciona en el Informe elaborado por la UCU Salto respecto de las diferencias de precios entre Salto y Concordia que, en el rubro *Cuidado personal* la diferencia de precios registrada en mayo fue de 245% (en términos de cuánto más caro está Salto que Concordia), siendo este uno de los rubros más impactados por dicho diferencial de precios. A nivel global, el indicador de precios fronterizos mostró que en mayo Salto se encontraba 144% más caro que Concordia. Asimismo, en el relevamiento por localización geográfica que se realiza en la Encuesta de Actividad, en este primer trimestre del año las ventas registradas en el litoral del país (Salto, Paysandú, Rio Negro y Soriano) disminuyeron -7,4%, resultado que también ayuda a comprender la difícil situación que atraviesan las empresas allí establecidas.

Se incorporan en el análisis sectorial las estimaciones realizadas por la CCSUY respecto a la serie desestacionalizada del PIB desagregada por sectores de actividad. De allí surge que, dejando de lado los efectos estacionales, el sector *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* retoma una senda de crecimiento luego de un cierre de año bajo un escenario de estancamiento, es decir alcanza para el primer trimestre de 2023 una variación positiva de 1,4% respecto del cuarto trimestre de 2022.

PIB desestacionalizado según actividad  
(Índice 100 = 2019)



Fuente: BCU

Sin embargo, cuando se analizan las expectativas de corto plazo relevadas en el marco de la Encuesta de Actividad, las mismas no son del todo optimistas. En concreto, el 36% de las empresas espera un crecimiento en sus ventas para el segundo trimestre del año, mientras que un 21% espera un escenario de caída y un 43% establece que sus ventas se verán incambiables en los próximos meses respecto a los registros actuales.

### Por Componentes del Gasto

Desde el punto de vista de los componentes del gasto, durante este primer trimestre del año 2023 se registró un crecimiento interanual de la demanda interna explicada por un desempeño positivo del *Gasto de Consumo Final*. Respecto de la demanda externa, se observó un aumento de la misma en términos netos, donde tanto las *Exportaciones* como las *Importaciones* crecieron.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes (en %)

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación Interanual I 2023 / I 2022
<b>Gasto Consumo Final</b>	<b>1,6</b>
Privado	2,6
Público	-2,6
<b>Formación bruta capital</b>	<b>-6,5</b>
Formación bruta capital fijo	2,3
<b>Exportaciones</b>	<b>14,0</b>
<b>(-) Importaciones</b>	<b>12,1</b>

Fuente: BCU

El *Gasto de Consumo Final* aumentó un 1,6% respecto al mismo trimestre del año 2022. A nivel de sus componentes, el aumento interanual del Gasto de Consumo Final de Hogares (+2,6%) se vio parcialmente compensado por la caída del Gasto de Consumo Final de Gobierno (-2,6%). En cuanto al gasto de los hogares, destaca la incidencia positiva del gasto de consumo durante los viajes de turismo en el exterior, principalmente a Argentina, así como el consumo de servicios de transporte de pasajeros y prendas de vestir. En el caso del gobierno, la retracción se debe principalmente a los menores gastos en servicios de salud.

En particular se destaca el comportamiento del turismo, con foco en Argentina, dada la incidencia que esto está teniendo no sólo en el comportamiento del consumo privado de los hogares sino también en el resultado de diferentes rubros del sector Comercio y Servicios, ante un corrimiento del consumo hacia el país vecino. Según los datos proporcionados por el Ministerio de Turismo durante el primer trimestre del año, la cantidad de viajeros que fueron a Argentina durante este período en comparación a 2019 aumentó 171,6%, y en términos de gasto de viaje en pesos constantes realizados con el destino Argentina, el incremento entre la temporada 2023 y 2019, fue de 127,2%.

Se complementa el análisis del comportamiento del Consumo de los Hogares (privado) con las estimaciones de la serie en términos desestacionalizados. Los resultados de dichas estimaciones, reflejan un comportamiento del consumo privado enlentecido y que ingresa en una fase de estancamiento, es decir de crecimiento muy bajo respecto al período inmediato anterior.

La *Formación Bruta de Capital* registró una disminución de -6,5% interanual, resultado que se compone de una desacumulación de existencias que no logró ser compensada por el incremento de la inversión en activos fijos. Por su parte, el buen desempeño de la *Formación Bruta de Capital Fijo* (+2,3%) se explica principalmente por el crecimiento de la inversión en obras de construcción, tanto por la mayor inversión en edificios como en líneas de energía y comunicación. Esto fue contrarrestado por una menor inversión en obras relacionadas a la instalación de la tercera planta de celulosa y a la construcción del Ferrocarril central.

Respecto a las *Exportaciones de bienes y servicios*, éstas aumentaron 14,0% respecto a igual periodo 2022. El gasto realizado por turistas no residentes explica gran parte del resultado alcanzado. Asimismo, tuvieron una evolución positiva las exportaciones de servicios de tecnologías de la información, otros servicios profesionales, técnicos y empresariales y servicios relacionados con agencias de viaje y operadores turísticos. En cuanto a las exportaciones de bienes, se observó una disminución en las colocaciones externas de carne y trigo y un aumento en las ventas de colza.

Por último, las *Importaciones de bienes y servicios* mostraron un incremento de 12,1% en la comparación interanual. Respecto de las importaciones de bienes, se registró una mayor demanda de bienes para uso intermedio, principalmente de energía eléctrica desde Brasil. En cuanto a las importaciones de bienes de consumo, hubo un aumento en las importaciones de alimentos y bebidas para los hogares, así como de bienes semi-duraderos. En relación a las importaciones de servicios, se registró un incremento importante en el gasto de turismo en el exterior, principalmente en Argentina. En lo que concierne a los bienes de capital, las importaciones permanecieron estables si se compara con el primer trimestre de 2022.

### Perspectivas

Si bien los últimos datos sobre la economía uruguaya fueron relativamente más optimistas respecto a las expectativas previas, aún permanecen latentes diferentes riesgos tanto desde fuentes externas como locales, que condicionarán los resultados de la actividad económica durante los próximos meses.

Bajo este escenario se mantiene un pronóstico de crecimiento magro en el promedio del año 2023 respecto al año 2022, en torno al 1,0%. En particular, la producción agropecuaria así como la industria de agroalimentos, sufrirán durante el presente año los impactos relevantes de la sequía, junto con precios internacionales de dichos productos en tendencia de menor crecimiento.

Asimismo, el sector Comercio y Servicios atravesará una fase de desaceleración importante en sus niveles de actividad, creciendo por debajo del 3% en el promedio anual, mientras que durante el año 2022 creció por encima del 10%. Asimismo, tal como se mencionó anteriormente, los resultados del sector están siendo muy dispares, tanto en lo que refiere a los diferentes rubros de actividad, como a tamaño y localización de las empresas.

Desde el lado de la demanda, en particular en relación al comportamiento del consumo privado, si bien la confianza del consumidor se ha recuperado durante los primeros meses del año 2023 en relación a los períodos previos, ésta ha sido en base a una mejora de la predisposición a la compra de bienes durables y no a partir de una mejora de los indicadores sobre situación económica (los cuales serían más genuinos y sustentarían aumentos del consumo más generalizados y no tanto en bienes cuyo precio está relacionado a la evolución del tipo de cambio).

Al observar la predisposición al consumo de los hogares a nivel de rubros, los indicadores de demanda sobre la actividad de supermercados se muestran en sus peores registros, con elevada atención a precios, baja fidelidad a marcas e importantes inhibiciones al consumo. En cuanto a los indicadores de actividad en bares y restaurantes, éstos se vienen deteriorando desde principios de 2022. Sin embargo, podría esperarse una recuperación de este rubro a partir de las mejoras salariales previstas para este año. Por su parte, la predisposición al consumo de indumentaria continuó mejorando y se espera que en los próximos meses las ventas de este rubro mantengan dicha dinámica.

De esta forma, es posible esperar un comportamiento del Consumo Privado que ejercerá presiones positivas sobre la demanda creciendo entorno al 3,0% en el promedio anual, aunque ingresando en una fase de desaceleración respecto a los registros previos (2022: 6,0%). Los resultados a nivel del consumo de los hogares estarán sustentados en una recuperación de la masa salarial. En particular, como consecuencia del comportamiento

del mercado de trabajo, el cual durante los primeros meses mostró algunos signos de recuperación luego de un año 2022 marcado por un estancamiento en la generación de nuevos puestos de trabajo en la economía, así como el proceso de recuperación del salario real luego de una caída del mismo durante casi tres años consecutivos.

Sin embargo, estos resultados a nivel de las decisiones de consumo de los hogares, no necesariamente redundarán en un incremento en los niveles de venta de bienes y servicios a nivel local, ni en aumentos en los niveles de recaudación tributaria, dado que gran parte de dicho consumo de bienes y servicios continuará desviándose hacia el exterior y en particular hacia Argentina, así como en el mercado informal (consumo de mercadería que ingresa al país de contrabando), en tanto las diferencias de precios relativos no muestren una reversión en el corto plazo.

Por el contrario, durante el presente año y gran parte del año 2024, es posible esperar que Argentina continúe atravesando una fase de abaratamiento y al mismo tiempo Uruguay permanezca caro en la región y el mundo, generando que la situación de frontera se transforme en un problema estructural que impacta a nivel de toda la economía, en particular en lo que hace al sector comercio minorista y los servicios.

Al mismo tiempo, el país atraviesa desafíos claves en materia de su agenda de política económica focalizados en la recomposición fiscal y salarial, de cara a la próxima rendición de cuentas y la décima ronda de negociación salarial, lo cual reduce el margen para lograr cumplir con las metas inflacionarias previstas para los próximos meses y al mismo tiempo lograr incrementos en los niveles de competitividad.

*Montevideo, 26 de Junio de 2023*