

## Monitor de Coyuntura

### Varios indicadores destacados al cabo del tercer trimestre

Se conocieron los indicadores de cada final de trimestre y en este caso, con datos a septiembre, hay varios a destacar. La cuenta corriente de la balanza de pagos tiene un ligero déficit, que se compensa con el saldo de la inversión extranjera directa. El ahorro neto del sector privado casi compensa al déficit fiscal. Y éste, más la apreciación del peso, dan lugar a un salto en la relación entre la deuda y el PIB.

En los 12 meses a septiembre, la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit de sólo 0,5% del PIB y, al mismo tiempo, la inversión extranjera directa fue positiva en 0,4% del producto, por lo que el “saldo del financiamiento externo”, que es la suma de ambos conceptos, fue prácticamente nulo.

Hacia dentro de la cuenta corriente, destacan el déficit de 2,1% del PIB en la balanza comercial definida como la diferencia entre las exportaciones FOB y las importaciones CIF excluyendo las zonas francas (la definición “tradicional” de la balanza comercial), el superávit de 1,3% del PIB en “viajes” (turismo y compras) y un saldo de tres décimas en el resto de la cuenta corriente.

En cuanto al turismo, las “exportaciones” (gasto en turismo receptivo) siguen sin reanimarse más allá del salto registrado en el primer trimestre de 2025, mientras que las importaciones (nuestro gasto afuera cuando viajamos) mantienen su tendencia bajista, acumulando seis trimestres consecutivos en caída, o sea, desde que se encareció Argentina.

En ese contexto, con datos proyectados a noviembre a partir de la balanza comercial, se observa que el sector público tiene un desahorro de 4,5% del PIB (déficit fiscal), que el sector privado tiene un ahorro

positivo de 3,5 puntos y, por lo tanto, que la cuenta corriente presenta un déficit de un punto del producto. (Ver la gráfica al pie de esta página)

**Deuda pública.** En los primeros tres trimestres de 2025 la deuda del sector público registró un salto importante en términos del PIB, del orden de seis puntos, tanto en el caso de la deuda bruta como en el de la neta.

Para ello hay que entender cómo juega la apreciación del peso uruguayo (o cuánto incide la caída del precio del dólar en términos de pesos). Esto incide por un lado en un aumento en el PIB medido en dólares y en uno mucho mayor en la deuda expresada en dólares, por su significativa fracción en moneda nacional (pesos nominales, unidades indexadas y otras).

Este fenómeno se potenció, en el año pasado, debido a la caída del dólar, a lo largo del año, que resulta mucho mayor entre las puntas del año que entre los promedios respectivos. La deuda se mide a fin de cada período y el PIB en el promedio anual.

De este modo, al cabo del año pasado, entre el déficit fiscal y la apreciación del peso, hubo un impacto considerable en la relación entre la deuda y el PIB, que a septiembre acumula los seis puntos referidos.

