

Comunicado de prensa:

## S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva se mantiene estable

21 de abril de 2022

### Resumen

- Esperamos que el reciente ajuste fiscal y el retiro de apoyos vinculados a la pandemia ayuden a estabilizar los niveles de deuda de Uruguay después de varios años de incrementos.
- Las grandes inversiones en el país impulsarán el crecimiento en el corto plazo, mientras que reformas en curso podrían mejorar gradualmente las perspectivas económicas.
- Confirmamos las calificaciones soberanas de largo y corto plazo de 'BBB' y 'A-2', respectivamente, de Uruguay.
- La perspectiva estable indica nuestra expectativa de que el crecimiento económico moderado y la reciente política fiscal correctiva limitarán aumentos de la deuda entre 2022 y 2025, mientras que el avance para abordar los desafíos estructurales será clave para que la deuda presente una trayectoria a la baja.

### Acción de Calificación

El 21 de abril de 2022, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones soberanas en moneda local y extranjera de largo plazo de 'BBB' y de corto plazo de 'A-2' de Uruguay. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene estable.

La evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) se mantiene sin cambio en 'A-'.

### Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que un continuo crecimiento económico moderado y la política fiscal correctiva reciente limitarán el nivel de la deuda durante 2022-2025 tras varios años de incrementos. Esperamos que el crecimiento sea sólido en 2022-2023 a medida que se finalicen grandes proyectos de inversión y luego disminuya a 2.5% en 2024-2025, respaldado por una cartera diversificada de inversiones planeadas.

### Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Uruguay durante los próximos dos años si expectativas de crecimiento de largo plazo peores a lo esperado limitan la capacidad del gobierno para contener los déficits fiscales del gobierno general. En este escenario, la ya elevada carga de la deuda neta del gobierno general podría continuar aumentando por encima de nuestras expectativas. Además,

#### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Constanza Pérez Aquino  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2167  
constanza.perez.aquino  
@spglobal.com

#### CONTACTOS SECUNDARIOS

Manuel Orozco  
Sao Paulo  
55 (11) 3039-4819  
manuel.orozco  
@spglobal.com

Joydeep Mukherji  
Nueva York  
1 (212) 438-7351  
joydeep.mukherji  
@spglobal.com

una trayectoria de crecimiento de largo plazo más débil podría deteriorar el ingreso per cápita de Uruguay, lo que pesaría sobre su resiliencia económica y derivaría en una calificación más baja.

### Escenario positivo

Una mejora estructural en la dinámica fiscal y de deuda que supere nuestras expectativas actuales, junto con el crecimiento continuo del PIB, podrían llevar a un alza de las calificaciones durante los próximos dos años.

Una consolidación fiscal mayor a la esperada podría derivar del avance en la reforma de seguridad social, si reduce el déficit fiscal y coloca a la deuda del gobierno en una trayectoria descendente. Al mismo tiempo, una reducción sostenida de la inflación y una mayor profundización del mercado local de capitales podría ayudar al gobierno a incrementar la participación de moneda local en la deuda. Una menor exposición a la deuda denominada en moneda extranjera reduciría el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio en el balance del soberano.

### Fundamento

Nuestras calificaciones de Uruguay están respaldadas por su historial de políticas económicas moderadas y previsibles y sus instituciones bien establecidas, que han sustentado un crecimiento económico constante durante más de 15 años. A su vez, Uruguay tiene una fuerte posición externa y el PIB per cápita más alto de América Latina, estimado en US\$18,200 en 2022.

Los déficits fiscales y la carga de deuda persistentemente alta de Uruguay son factores que limitan las calificaciones soberanas, al igual que su inflación relativamente alta y la dolarización del sistema financiero, que acotan significativamente la flexibilidad de la política monetaria.

Perfil institucional y económico: Amplio consenso político e instituciones estables y bien establecidas continúan anclando la estabilidad económica.

- Tras el repunte de 4.4% en el crecimiento económico en 2021, esperamos un crecimiento de 4.2% en 2022 y un promedio de poco más de 2.5% en 2023-2025.
- Preveamos que continúe el amplio consenso político sobre las políticas económicas claves, que será fundamental para implementar las medidas estructurales necesarias.
- Los fuertes pesos y contrapesos de Uruguay y la baja percepción de corrupción, que mantienen la confianza de los inversores, continúan respaldando los resultados económicos.

Estimamos el PIB per cápita de Uruguay en US\$18,200 en 2022, un aumento con respecto a US\$17,000 en 2021, que compara favorablemente con sus pares en la región (y es similar a Chile).

Esperamos que el PIB real crezca 4.2% en 2022 tras el repunte de 4.4% en 2021 (en 2020 se contrajo 5.9%). Un arrastre estadístico alto (estimado en 3.6 puntos porcentuales) y precios altos de las materias primas, junto con el impacto de la reciente inversión de la empresa finlandesa forestal y de papel UPM-Kymmene Corp. (UPM 2) y los proyectos de infraestructura relacionados (por un total de US\$4,000 millones), continuarán impulsando el crecimiento. Se espera que la planta UPM 2 comience a operar por completo en marzo de 2023.

Inversiones diversificadas, presentadas para recibir beneficios fiscales bajo el régimen de la Ley de Inversiones, también podrían respaldar el crecimiento, si se materializan. Estas inversiones suman más de US\$3,000 millones en sectores como bienes raíces, comercio, transporte, software y agronegocios. El desarrollo de proyectos relacionados con el hidrógeno verde, que actualmente se están explorando, también contribuiría al crecimiento y apoyaría los objetivos de neutralidad

de carbono del país. Proyectamos un crecimiento económico de 2.9% en 2023 y de 2.5% en 2024-2025.

Consideramos que el amplio consenso político de Uruguay y sus instituciones estables y bien establecidas continuarán respaldando la estabilidad económica. Uruguay tiene una democracia vibrante y ocupa un lugar destacado en las clasificaciones mundiales de calidad institucional. La fortaleza institucional respalda la confianza de los inversionistas en el país a pesar de los eventos económicos y políticos adversos en Argentina y Brasil. Uruguay es una sociedad mayoritariamente de clase media con un contrato social relativamente fuerte que enfatiza el consenso y la cohesión social.

El gobierno actual asumió el cargo en 2020 con un plan para contener el gasto público y mejorar la eficiencia y el gobierno corporativo de las empresas del sector público. La pandemia reorganizó las prioridades en el corto plazo, pero la administración mantuvo su compromiso de abordar las debilidades estructurales de las finanzas públicas mediante mejoras y transparencia del marco fiscal, mientras que dio los primeros pasos hacia una reforma de la seguridad social.

Las preferencias políticas están divididas, pero consideramos que no están polarizadas y que se mantiene un amplio consenso sobre las políticas clave y la importancia de la estabilidad institucional. El 27 de marzo de 2022, el gobierno y la coalición enfrentaron un referéndum para derogar 135 de los 476 artículos de la Ley de Urgente Consideración (LUC), en su mayoría relacionados con seguridad, educación, vivienda y trabajo. Pero eso también incluyó elementos económicos como la nueva regla fiscal y el enfoque hacia la determinación de las tarifas locales de combustible. La principal diferencia entre las dos coaliciones políticas está en el rol del estado. La coalición gobernante ganó por un estrecho margen de 51.16% (incluidos los votos en blanco) frente a 48.82%. Consideramos que el resultado abre el camino para seguir avanzando con reformas, mientras refleja que la oposición mantiene su fuerza.

**Perfil de flexibilidad y desempeño:** El ajuste fiscal está en marcha, aunque mejoras estructurales son importantes para ayudar a reducir los niveles de deuda

- Esperamos que la deuda neta del gobierno general se mantenga en torno a 65% del PIB en 2022-2025, estabilizándose después de varios años de aumentos sostenidos. (La deuda neta del gobierno general era de 43% del PIB en 2012).
- Esperamos un déficit de cuenta corriente en 2022 y resultados ligeramente positivos en 2023-2025, manteniendo la posición externa equilibrada de Uruguay.
- Nuestro escenario base supone que la inflación se mantendrá por encima del rango objetivo del banco central en los próximos años.

Esperamos que el déficit del gobierno general disminuya a 2.8% del PIB en 2022 desde 4.4% en 2021 a medida que se desvanece el apoyo por la pandemia y después de medidas fiscales correctivas. El gasto público (excluido el apoyo relacionado con el COVID-19) disminuyó 2.1% y 2.3% en términos reales en 2020 y 2021, respectivamente, con disminuciones en prácticamente todos los rubros. Si bien esperamos que el gasto permanezca bajo control, surgirán presiones, especialmente de los salarios dado el compromiso del gobierno de recuperar por completo las pérdidas de los salarios reales hacia el final de su administración, lo que resultará desafiante en medio de la alta inflación. Nuestra definición de deuda del gobierno general incluye al banco central y excluye a las empresas del sector público.

La deuda neta del gobierno general se mantuvo en 65.2% en 2021 después de aumentar 10 puntos porcentuales en medio de la pandemia. La mitad de ese incremento se debió a movimientos adversos del tipo de cambio (más de 50% de la deuda está denominada en moneda extranjera). Nuestro escenario base considera que la deuda neta del gobierno general se

estabilizará alrededor de 65% del PIB, en promedio, durante 2022-2025 debido a déficits fiscales relativamente estables junto con la depreciación de la moneda extranjera y la inflación. Estimamos un aumento en la deuda neta del gobierno general de alrededor de 6.2% en 2022 y de poco menos de 6% durante el periodo 2022-2024. Esperamos que la deuda del banco central de Uruguay, normalmente emitida para operaciones de mercado abierto en respuesta a fluctuaciones de tipo de cambio, se mantenga en alrededor del 10% del PIB durante este período. Además, prevemos que los pagos de intereses del gobierno general promedien 7.0% de sus ingresos entre 2022 y 2025.

Es probable que el gobierno continúe cubriendo sus necesidades de financiamiento principalmente a través de la emisión de bonos locales e internacionales. La principal fuente de financiamiento del gobierno en 2021 fueron las emisiones de bonos en el mercado local e internacional, de las cuales 75% estuvo denominado en moneda local. El endeudamiento en moneda extranjera en 2021 incluyó una emisión global en el mercado japonés equivalente a US\$422 millones.

El gobierno implementa políticas activas de prefinanciamiento, un factor clave para la calificación. Sus activos líquidos corrientes y líneas de crédito con multilaterales cubren las obligaciones del servicio de la deuda durante los próximos 12 meses. En los últimos años, Uruguay acumuló una amplia liquidez externa para manejar potenciales interrupciones en el financiamiento. Las reservas de liquidez al cierre de 2021 incluían líneas de crédito contingentes por un total de US\$1,900 millones (3% del PIB) con instituciones multilaterales (Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento y Fondo Latinoamericano de Reservas), así como activos líquidos del gobierno, por un total de alrededor de 5% del PIB. Si bien la estrategia de profundizar los pagos de amortización mediante la tenencia de importantes activos líquidos ofrece un aislamiento contra las vulnerabilidades externas de Uruguay, también tiene un costo fiscal.

La gestión eficaz de la deuda ha reducido significativamente los riesgos en el perfil de la deuda de Uruguay, como indica el continuo incremento en los vencimientos promedio, a 12.9 años actualmente, desde ocho años en 2005. Los bonos conforman 88% de la deuda del gobierno central, y los préstamos representan 12%. La exposición a moneda extranjera es actualmente de 52.7%, frente a 88.5% de 2005.

La inflación se ha mantenido por encima de la meta establecida por el banco central durante los últimos 10 años (con excepción de 2017) y aumentó a 9.38% en marzo de 2022 (desde 7.96% en diciembre de 2021) en medio de las nuevas presiones derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania. El banco central decidió aumentar la tasa de política 125 puntos básicos a 8.5% en abril y señaló que se requerirían ajustes adicionales para reducir las expectativas de inflación, que, durante los próximos 24 meses, se mantienen por encima del rango objetivo de 3%-6%.

El banco central se ha enfocado en anclar las expectativas a través de una mayor comunicación y transparencia con el mercado y especialmente con las cámaras empresariales. Aparte de los factores externos, los ajustes locales de tarifas y salarios, la inercia y el cierre de la brecha del PIB generarán presión. Esperamos que la inflación disminuya gradualmente y alcance el límite superior del objetivo del banco central hacia 2025 (3%-6%).

La elevada inflación y la todavía alta dolarización continúan limitando la flexibilidad de la política monetaria de Uruguay. También plantean riesgos para el sector financiero, en el caso de posibles repuntes repentinos en el tipo de cambio. Más de 50% de los créditos de residentes y más de 70% de los depósitos de residentes están denominados en dólares.

A pesar de la elevada dolarización, el sistema bancario uruguayo se ha mantenido relativamente saludable y resiliente gracias a los fuertes niveles de liquidez y capital de las instituciones

financieras. La regulación desde la crisis de 2002 dirigida a fortalecer el balance y evitar descalces cambiarios, puso a Uruguay en una mejor posición para manejar el impacto de la pandemia. Sin embargo, el crédito al sector privado sigue siendo relativamente bajo, en apenas 30% del PIB.

Los indicadores de calidad de activos se mantienen estables. Los préstamos en mora mejoraron a 1.5% en 2021 desde 2.7% al cierre de 2020 (incluyendo bancos públicos y privados). Clasificamos a Uruguay en el grupo '5' de Nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País o BICRA (por sus siglas en inglés; vea "*Banking Industry Country Risk Assessment: Uruguay*", publicado el 12 de octubre de 2021). Los BICRA se agrupan en una escala del '1' al '10', que va de lo que consideramos como los sistemas bancarios de menor riesgo (grupo '1') a los de mayor riesgo (grupo '10').

El sector externo de Uruguay se ha mantenido equilibrado a pesar de las desfavorables condiciones regionales y globales. Esperamos un déficit de cuenta corriente en 2022 y resultados ligeramente positivos en 2023-2025 en la medida en que:

- El sector servicios se recupere por completo, en particular el turismo, y
- El inicio de la producción de la planta de celulosa en 2023 brinde un impulso a las exportaciones (según estimaciones de la compañía, agregaría US\$1,100 millones en exportaciones).

El impacto de los mayores precios de las materias primas (en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania) en las cuentas externas de Uruguay es positivo en términos netos, al menos en el corto plazo, pero podría mantener las importaciones en niveles más altos que antes de la pandemia.

Las necesidades de financiamiento externo bruto deberían mantenerse por debajo de 100% de los ingresos de la cuenta corriente más las reservas utilizables durante 2022, para posteriormente bajar a 95% del PIB en 2025. Esperamos que la deuda neta externa en sentido estricto oscile en torno a 14% de los ingresos de la cuenta corriente, durante 2022-2025. Prevemos que el gobierno continúe financiando parte del déficit fiscal con fuentes externas mediante emisiones de bonos y préstamos con instituciones multilaterales. Al mismo tiempo, es probable que los ingresos de la cuenta corriente aumenten con el inicio de operaciones de la planta de celulosa en 2023.

## Estadísticas principales

TABLA 1  
URUGUAY - INDICADORES PRINCIPALES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Indicadores económicos (%)										
PIB nominal (miles de millones ML)	1,726.41	1,842.00	1,982.24	2,158.73	2,253.12	2,584.00	2,902.55	3,189.82	3,482.08	3,783.28
PIB nominal (miles de millones, US\$)	57.24	64.23	64.52	61.23	53.63	59.33	63.67	67.28	70.62	73.78
PIB Per cápita (000s US\$)	16.6	18.6	18.6	17.7	15.4	17.0	18.2	19.2	20.1	21.0
Crecimiento real del PIB	1.7	1.6	0.5	0.4	(6.1)	4.4	4.2	2.9	2.5	2.5
Crecimiento real del PIB per cápita	1.3	1.3	0.3	0.4	(6.4)	4.1	3.9	2.6	2.2	2.2
Crecimiento real de la inversión	(1.6)	0.4	(9.0)	0.8	1.6	15.2	12.0	(2.0)	(1.0)	2.5
Inversión / PIB	17.5	16.1	15.4	15.0	17.1	19.2	20.5	19.6	18.9	18.9
Ahorro / PIB	18.3	16.1	15.0	16.6	16.2	17.3	18	20.1	19.4	19.2
Exportaciones / PIB	27.0	26.1	26.4	27.8	25.1	31.5	33.1	35.2	34.2	34.7
Crecimiento real de las exportaciones	(0.2)	4.9	(1.7)	3.6	(16.0)	14.4	10.3	10.1	(0.4)	4.2
Tasa de desempleo	7.8	7.9	8.6	9.2	10.5	7.0	7.0	7.2	7.5	7.5
Indicadores externos (%)										
Balance de la cuenta corriente/PIB	0.8	0.0	(0.4)	1.6	(0.8)	(1.8)	(2.5)	0.6	0.5	0.3
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	2.8	0.0	(1.4)	5.1	(3.1)	(5.4)	(7.2)	1.6	1.4	0.9
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	29.4	29.2	29.6	31.3	27.1	34.1	35.2	37.3	36.2	36.7
Balanza comercial / PIB	3.6	3.0	3.6	5.0	3.9	6.7	5.6	9.3	9.8	9.8
Inversión extranjera directa neta / PIB	3.2	3.2	1.1	(2.3)	(1.8)	(2.3)	4.7	0.8	(0.3)	(0.3)
Inversión de cartera neta / PIB	3.0	(3.4)	(2.0)	1.9	2.6	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	100.3	101.1	90.5	85.8	98.8	96.7	97.4	89.8	88.8	89.3
Deuda externa neta en sentido estricto /Ingresos de la cuenta corriente	34.2	26.3	27.6	30.9	25.5	16.7	12.9	11.8	15.4	14.3
Deuda externa neta en sentido estricto / egresos de la cuenta corriente	35.2	26.3	27.3	32.6	24.8	15.9	12.1	12.0	15.6	14.4
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	106.4	89.9	87.2	78.3	93.6	74.9	78.6	72.7	74.3	70.0
Pasivos externos netos / egresos de la cuenta corriente	109.4	89.9	86.0	82.5	90.8	71.0	73.4	73.9	75.3	70.7
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	47.9	38.0	37.3	33.3	44.3	33.8	31.0	27.7	27.2	25.7
Reservas utilizables / egresos de la cuenta corriente (meses)	5.5	4.4	6.3	6.3	5.7	5.0	4.7	4.9	5.1	4.8
Reservas utilizables (millones US\$)	6,844	10,183	9,465	7,150	8,882	9,388	10,152	10,662	10,747	10,780
Indicadores fiscales (% , gobierno general)										
Balance / PIB	(4.9)	(3.3)	(3.5)	(4.2)	(5.2)	(4.4)	(2.8)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
Cambio en la deuda neta / PIB	3.0	7.9	6.0	7.0	11.7	7.6	6.2	6.0	6.0	5.9
Balance primario / PIB	(2.0)	(0.4)	(0.4)	(1.7)	(2.8)	(2.4)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
Ingresos/ PIB	33.3	35.3	36.6	35.6	35.1	34.4	33.4	33.4	33.4	33.4
Gastos / PIB	38.1	38.5	40.1	39.9	40.2	38.7	36.2	36.3	36.3	36.3
Intereses / ingresos	8.7	8.2	8.2	7.1	6.9	5.6	6.1	7.3	7.4	7.4

Deuda / PIB	53.1	57.1	59.2	60.6	71.4	70.1	68.9	69.0	69.4	70.0
Deuda / ingresos	159.6	161.9	161.7	170.1	203.6	203.8	206.1	206.4	207.8	209.6
Deuda neta/PIB	46.8	51.8	54.2	56.8	66.0	65.2	64.2	64.4	65.0	65.7
Activos líquidos / PIB	6.3	5.3	5.0	3.8	5.3	4.9	4.7	4.5	4.4	4.3
Indicadores monetarios (%)										
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	8.1	6.6	8.0	8.8	9.4	8.0	7.8	6.8	6.5	6.0
Crecimiento del deflactor del PIB	7.3	5.0	7.1	8.5	11.2	9.9	7.8	6.8	6.5	6.0
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	29.26	28.76	32.39	37.34	42.34	44.70	46.48	48.34	50.28	52.29
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	1.2	0.5	11.6	10.7	12.3	12.4	12.0	9.0	9.0	9.0
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	26.6	25.1	26.0	26.4	28.4	27.9	27.8	27.5	27.5	27.6
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	N/A									
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	77.3	73.3	73.6	76.2	77.4	77.2	77.2	77.2	77.2	77.2
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	0.9	6.1	1.5	(3.2)	(5.3)	(1.5)	N/A	N/A	N/A	N/A
Fuentes:										

Ajustes:

Definiciones: El ahorro se define como inversión más el superávit (déficit) de la cuenta corriente. La inversión se define como el gasto sobre bienes de capital, incluyendo plantas, equipo y vivienda más el cambio en los inventarios. Los bancos son otras instituciones depositarias diferentes del banco central, cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financiero a, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. N/A-- No aplicable ML-- Moneda local CARs--Ingresos de la cuenta corriente. IED--Inversión extranjera directa. CAPs--Pagos de la cuenta corriente. Los datos e índices mostrados en esta tabla son resultado de las propias estimaciones de S&P Global Ratings, con base en fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre su oportunidad, cobertura, fiabilidad, credibilidad y uso de la información disponible. p-proyección.

Tabla 2

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

Factores clave de calificación	Clasificación	Fundamento
Evaluación institucional	3	Democracia estable, políticas predecibles, prensa libre y cambios pacíficos de gobierno. Sin amenazas externas. Sociedad mayoritariamente de clase media con consenso sobre políticas económicas clave. La formulación de políticas durante los últimos 15 años ha sido eficaz, en general. Pesos y contrapesos institucionales sólidos, baja percepción de corrupción y respeto por el estado de derecho.
Evaluación económica	3	Con base en el PIB per cápita (US\$) y en las tendencias de crecimiento conforme a las Estadísticas Principales en la Tabla 1. Estimamos que el crecimiento del PIB per cápita durante nuestro período de proyección estará en línea con el de países con niveles similares de desarrollo.
Evaluación externa	2	Con base en la deuda externa neta en sentido estricto y en las necesidades de financiamiento externo bruto/(Ingresos de la cuenta corriente + reservas utilizables) de acuerdo con los Indicadores Principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	5	Con base en el cambio de la deuda neta del gobierno general (% del PIB) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: Deuda	4	Con base en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y gasto de interés del gobierno general (% del ingreso del gobierno general) de acuerdo con las Estadísticas Principales de la Tabla 1.

		Más de 40% de la deuda bruta del gobierno está denominada en moneda extranjera.
Evaluación monetaria	5	El peso uruguayo es una moneda de libre flotación y existe intervención del banco central en los mercados cambiarios. IPC de acuerdo con los Indicadores Principales en la Tabla 1. El banco central tiene un historial de independencia y tiene la capacidad de actuar como prestamista de último recurso para el sistema financiero.
		Los depósitos/préstamos de residentes en moneda extranjera representan más de 50% del total.
Calificación indicativa	bbb	De acuerdo con la Tabla 1 de "Metodología de Calificaciones Soberanas"
Niveles de ajustes complementarios y flexibilidad	0	
Calificación final		
Moneda extranjera	BBB	
Niveles de respaldo	0	
Moneda local	BBB	Los riesgos de incumplimiento no aplican de manera diferente a la deuda en moneda local y moneda extranjera.

El análisis de S&P Global Ratings de la calidad crediticia de un soberano se basa en su evaluación y asignación de puntuaciones de cinco factores clave de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de la flexibilidad fiscal y desempeño, y de la deuda, y (v) evaluación monetaria. Cada factor recibe una evaluación en una escala numérica que va de '1' (el más fuerte) a '6' (el más débil). La "Metodología de Calificaciones Soberanas" de S&P Global Ratings, publicada el 18 de diciembre de 2017 detalla cómo se derivan y combinan las puntuaciones para luego determinar la calificación soberana en moneda extranjera. De acuerdo con la metodología de S&P Global Ratings para calificar soberanos, un cambio en la puntuación de los factores antes mencionados no lleva en todos los casos a un cambio en la calificación, tampoco un cambio en la calificación indica necesariamente cambios en una o más de las puntuaciones. Para determinar la calificación final, el comité puede hacer uso de la flexibilidad que le concede la metodología de calificación según se establece en los párrafos 15 y 126-128.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 18 de diciembre de 2017.
- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad](#), 18 de mayo de 2009.

### Artículos Relacionados

- *Global Sovereign Rating Trends: First-Quarter 2022*, 13 de abril de 2022.
- *Sovereign Ratings History*, 5 de abril de 2022.
- *Sovereign Debt 2022: Borrowing Will Stay High On Pandemic And Geopolitical Tensions*, 5 de abril de 2022.
- *Banking Industry Country Risk Assessment Update: February 2022*, 25 de febrero de 2022.
- *Banking Industry Country Risk Assessment: Uruguay*, 12 de octubre de 2021.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva se mantiene estable](#), 20 de abril de 2021.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones.

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se refleja en el resumen incluido arriba.

El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología que usamos para esta acción de calificación (véase la sección de "Criterios y Artículos Relacionados").

## Lista de calificaciones

Calificaciones confirmadas	
Uruguay	
Calificación soberana	
Moneda extranjera	BBB/Estable/A-2
Moneda local	BBB/Estable/A-2
Evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C)	A-
Uruguay	
Deuda senior no garantizada	BBB
Deuda a corto plazo	A-2

## Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.