

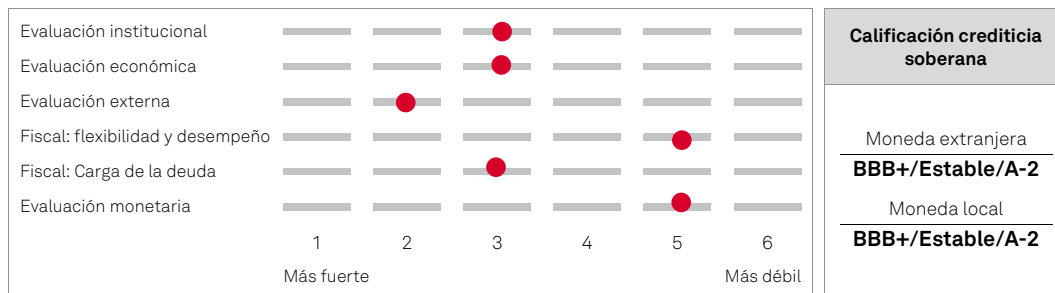
Análisis Detallado

# Uruguay

2 de mayo de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación

## Principales factores de calificación



## Contactos analíticos

**Constanza M. Perez Aquino**  
Buenos Aires  
+54 (11) 4891-2167  
constanza.perez.aquino  
@spglobal.com

**Carolina Caballero**  
São Paulo  
+55 (11) 3039-9748  
carolina.caballero  
@spglobal.com

## Principales factores crediticios

### Resumen

#### Perfil institucional y económico

Instituciones estables respaldan expectativas de inversión sostenida y crecimiento económico.

- Historial de políticas económicas estables y predecibles e instituciones bien establecidas.
- Uruguay tiene el PIB per cápita más alto de Sudamérica.
- El marco fiscal integral debería contribuir a anclar la implementación de políticas públicas y las expectativas.

#### Perfil de flexibilidad y desempeño

Una posición externa sólida y un perfil de deuda moderado que se ven compensados por la limitada flexibilidad de la política monetaria.

- El aumento de la deuda neta del gobierno general (por encima del 50% del producto interno bruto [PIB]) se ve afectado por la dinámica del tipo de cambio y la inflación, más allá de los resultados fiscales.
- Sólida posición externa, con inversión extranjera directa que cubre los déficits de la cuenta corriente, y reservas equivalentes al 20% del PIB.
- Un historial de inflación relativamente alta y la dolarización limitan la flexibilidad de la política monetaria.

**Alina Czerniawski**  
Buenos Aires  
+54 (11) 4891-2194  
alina.czerniawski  
@spglobal.com

**Esperamos un crecimiento promedio de 2.7% del PIB de Uruguay en el periodo 2024-2027, respaldado por el consumo, la inversión privada y las exportaciones.** La economía debería recuperarse en 2024 tanto de los efectos de la sequía del año pasado en el sector agrícola como de las elevadas distorsiones de precios relativos con Argentina, que frenaron el consumo interno e impulsaron las importaciones de bienes a Uruguay. Esperamos que una inversión privada diversificada sostenga el crecimiento, y que la inversión extranjera directa (IED) se modere tras la finalización de la planta de celulosa UPM 2 en 2023. Sin embargo, el primer año completo de producción de celulosa de la planta aumentará el volumen total de exportación este año. Los proyectos de hidrógeno verde, que probablemente se materialicen hacia el final de la década, también respaldarían el crecimiento económico y la agenda ambiental del país.

**Las mejoras del marco fiscal deberían ayudar a contener el aumento del nivel de deuda, a pesar de la rigidez presupuestaria.** Consideramos que el reciente fortalecimiento del marco fiscal de Uruguay contribuirá a anclar las finanzas del sector público. Esperamos que los déficits fiscales del gobierno general se mantengan prácticamente sin cambios en 3.4% del PIB entre 2024 y 2027, lo que refleja las expectativas de crecimiento económico, pero también la rigidez del gasto del país. La reforma de la seguridad social aprobada en abril de 2023 debería contener el gasto durante los próximos años. Nuestro escenario base supone que no habrá suficiente respaldo político o popular para revertir algunos aspectos de la reforma, tal como el aumento de la edad de jubilación y la eliminación de los fondos privados de pensiones. En nuestra opinión, tales retrocesos perjudicarían a mediano plazo a las finanzas públicas de Uruguay y a la dinámica del mercado local.

**Esperamos cierta continuidad de la política económica tras las elecciones presidenciales y legislativas de octubre de 2024.** La trayectoria política estable de Uruguay refleja la naturaleza de cohesión y consenso de su clase política. Aunque hay diferencias de opinión entre partidos y coaliciones, por ejemplo, sobre el papel del gobierno y las prioridades de gasto, existe un consenso general sobre el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y el estado de derecho. No esperamos grandes cambios en la política económica. Prevedemos que el marco fiscal se mantendrá después de las elecciones y contribuirá a respaldar la previsibilidad y sostenibilidad de los resultados fiscales.

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que la contención de los déficits fiscales en el marco fortalecido de la política fiscal de Uruguay, junto con un crecimiento económico moderado, limitarán el aumento de la deuda en el periodo 2024-2027. Esperamos que inversiones en diversos sectores de la economía respalden un crecimiento del PIB de alrededor de 2.7% en promedio entre 2024 y 2027.

### Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones en los próximos dos años si la ejecución fiscal se deteriora inesperadamente, y se debilita el compromiso del gobierno de contener los déficits fiscales. En este escenario, esperaríamos que la carga de la deuda neta del gobierno general incremente muy por encima de 60% del PIB. Una trayectoria de crecimiento del PIB de largo plazo más débil podría pesar sobre la resiliencia económica y derivar en una calificación más baja.

## Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de Uruguay en los próximos dos años si vemos un historial exitoso de menor inflación y una disminución sostenida en las expectativas sobre la misma. Esto podría respaldar un nivel de deuda más estable, reducir significativamente las rigideces económicas como la indexación, ayudar a expandir el crédito del sector privado, y profundizar los mercados de capitales en moneda local. Estos eventos podrían acelerar el crecimiento económico por encima de nuestro escenario base, y un sistema financiero más profundo y bien capitalizado fortalecería la flexibilidad monetaria de Uruguay.

## Fundamento

### ***Perfil institucional y económico: La estabilidad macroeconómica e institucional seguirá respaldando el crecimiento***

Esperamos un crecimiento económico ligeramente superior a 3.0% en 2024, frente al 0.4% de 2023, gracias a la recuperación de los sectores agrícola y relacionados tras la severa sequía del año pasado. Además, esperamos que se revierta parcialmente la diferencia pronunciada de precios relativos con Argentina que llevó a los uruguayos a importar productos argentinos más baratos, especialmente en la frontera. En 2024, la recuperación de los salarios reales y del empleo también respaldará el consumo. El primer año completo de funcionamiento de la planta de celulosa UPM 2 respaldará mayores volúmenes de exportación en 2024, aunque la moderada demanda de China podría presionar los precios de exportación. Esperamos que el crecimiento del PIB de China se desacelere a 4.6% en 2024, desde 5.2% de 2023.

Esperamos una disminución de la inversión extranjera durante los próximos años tras la finalización de la planta de celulosa UPM 2 y los proyectos de infraestructura relacionados. Sin embargo, consideramos que la inversión diversificada del sector privado en otros sectores como el inmobiliario, el comercio, el transporte, el software y la agroindustria -tanto nacional como externa- seguirá respaldando el crecimiento económico. Por otro lado, los grandes proyectos en el sector del hidrógeno verde, como el proyecto de combustibles sintéticos anunciado por HIF Global por US\$6,000 millones (7% del PIB), serían muy positivos para la economía y la agenda ambiental del país, aunque consideramos que tardarán años en materializarse.

Proyectamos que el crecimiento del PIB alcanzará un promedio de 2.5% en el periodo 2025-2027 y que el PIB per cápita alcanzará los US\$27,000 en 2027. Los niveles de ingresos se comparan favorablemente con los pares regionales. Uruguay es un país con una sociedad mayoritariamente de clase media con un contrato social fuerte que enfatiza el consenso y la cohesión. Las diferencias de política económica entre líneas partidarias son limitadas en comparación con la mayor parte de la región. Uruguay tiene una democracia dinámica y ocupa un lugar destacado en los rankings mundiales de calidad institucional. Sus instituciones bien establecidas y su cultura política cohesionada anclan la política económica. Dado que existe un amplio consenso sobre las principales políticas macroeconómicas, no esperamos cambios tras las elecciones nacionales de este año que tendrán lugar el 27 de octubre (con una probable segunda vuelta el 24 de noviembre).

La actual administración de Lacalle Pou, que asumió en 2020, ajustó sus prioridades políticas en el principio en medio de la pandemia; sin embargo, mantuvo un compromiso de abordar las deficiencias estructurales de las finanzas públicas de Uruguay. Asimismo, ha avanzado en la legislación para fortalecer el marco fiscal y hacerlo más transparente. Por otra parte, la administración aprobó una reforma de la seguridad social que, aunque no tiene un impacto

financiero inmediato, contendrá las presiones presupuestarias a largo plazo y respalda nuestra opinión sobre la efectividad institucional del país.

### **Perfil de flexibilidad y desempeño: Un aumento moderado de la deuda del gobierno está en línea con la contención del gasto**

Esperamos que el déficit del gobierno general de 3.4% del PIB en 2024 se mantenga en niveles similares durante el periodo 2025-2027. El crecimiento económico contribuirá a los ingresos. También suponemos que el gasto se mantendrá prácticamente sin cambios como porcentaje del PIB, dada la recuperación continuada de los salarios reales, junto con las rigideces del presupuesto uruguayo. Aunque no lo incorporamos en nuestro escenario base, cierta presión también podría derivar de una inflación inferior a la prevista (como en 2023), dado que los ingresos nominales serían menores y los compromisos de gasto nominal en el presupuesto no pueden modificarse. Nuestra definición de deuda del gobierno general excluye al banco central y las empresas del sector público.

Entre 2019 y 2023, el gobierno consiguió una disminución (o mejora) de 1.8 puntos porcentuales del déficit fiscal estructural, según la definición de la regla fiscal de Uruguay que excluye el impacto del ciclo económico así como los ingresos y gastos extraordinarios. Esto es consistente con el compromiso de la administración de mejorar estructuralmente la situación fiscal y reducir el gasto cíclico. Los factores extraordinarios de los últimos años, como el gasto relacionado con el COVID-19 y los flujos procedentes del fideicomiso "cincuentones" (por los cambios en el sistema de seguridad social que permitieron a ciertos grupos de futuros jubilados de planes de pensiones privados volver al sistema de pensiones del sector público), ya no afectan al déficit.

Nuestra medida clave del desempeño fiscal de un gobierno es el cambio en el saldo de deuda neta del gobierno general, expresado como porcentaje del PIB, que captura más que los déficits generales e indica las tendencias de la deuda. Estimamos un aumento promedio de la deuda neta del gobierno general del 5.7% del PIB entre 2024 y 2027, por encima de nuestras previsiones para el déficit del gobierno general. La variación de la deuda neta de Uruguay refleja los déficits globales y los efectos de la depreciación del peso uruguayo (UYU) y de la inflación debido a la composición de su deuda. Sin embargo, una administración eficaz de la deuda redujo significativamente los riesgos del perfil de la deuda de Uruguay en comparación con el pasado, lo que se refleja en unos vencimientos más largos y en una mayor participación de la deuda en moneda local. La mayor parte de la deuda denominada en UYU está indexada a la inflación, aunque la administración también emitió un bono UYU nominal a 10 años a tasa fija en 2023.

Teniendo en cuenta los déficits previstos, la inflación y la depreciación, esperamos que la deuda neta del gobierno general aumente hasta 57% en 2027 desde el 50% en 2023. También esperamos que los pagos de intereses del gobierno general promedien el 7.0% de los ingresos del gobierno general entre 2024 y 2027. Nuestros indicadores de deuda excluyen la deuda del banco central.

Esperamos que el gobierno siga cubriendo sus necesidades de financiamiento principalmente mediante la emisión de bonos locales e internacionales. Al mismo tiempo, Uruguay tiene amplia liquidez externa para manejar posibles dificultades financieras. Las protecciones de liquidez al cierre de 2023 incluían líneas de crédito contingente por un total de US\$1,040 millones (1.3% del PIB) con instituciones multilaterales, así como activos líquidos del gobierno por valor del 3.7% del PIB. A partir de 2024, los fondos del fideicomiso "cincuentones" serán una fuente adicional de financiamiento del déficit y cubrirán, parcialmente, el déficit de la seguridad social por el equivalente a US\$130 millones (0.2% del PIB).

La inflación ha ido disminuyendo y, a marzo de 2024, era de 3.8%, su nivel más bajo desde agosto de 2005. Tras aproximadamente dos décadas de inflación entre 7% y 8%, el banco central se ha

enfocado en anclar las expectativas de inflación mediante una mayor comunicación y transparencia con el mercado y las cámaras empresariales. Consideramos que estos esfuerzos contribuyen a bajar las expectativas, que, actualmente, se sitúan aproximadamente en la parte superior del rango objetivo (3%-6%). Proyectamos una inflación ligeramente menor a 6% en el periodo 2024-2026, impulsada por la presión potencial de la depreciación del tipo de cambio; el aumento de la demanda local por la recuperación de los salarios reales, y la disminución de las distorsiones de los precios relativos con Argentina.

En nuestra opinión, muchos años de inflación elevada y una dolarización todavía alta siguen limitando la flexibilidad de la política monetaria del país. También plantean riesgos para el sector financiero, en caso de posibles repuntes repentinos en el tipo de cambio. Más del 50% de los préstamos de residentes y más del 70% de los depósitos de residentes están denominados en dólares estadounidenses.

A pesar de la elevada dolarización, el sistema bancario uruguayo se ha mantenido relativamente saludable y resistente gracias a los altos niveles de liquidez y capital de las instituciones. El crédito al sector privado aumentó en 2024, pero se mantiene relativamente bajo, en torno al 30% del PIB. Los indicadores de calidad de los activos se han mantenido estables. Clasificamos a Uruguay en el grupo 5 de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País, o BICRA (vea "[Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: Uruguay](#)," publicado el 8 de noviembre de 2023). Los BICRA se agrupan con base en una escala del '1' al '10', que va de lo que consideramos como los sistemas bancarios de riesgo más bajo, o grupo '1', a los de riesgo más alto, o grupo '10'.

El perfil externo balanceado de Uruguay se mantiene como una fortaleza de la calificación. Esperamos que el déficit de la cuenta corriente, en promedio, se reduzca a 2% (2024-2027) desde el 3.7% (2022-2023), debido a una cosecha agrícola favorable en 2024, y en la medida en que la finalización de la planta de celulosa UPM 2 genere un aumento de los volúmenes de exportación y baje las importaciones. Se prevé que la celulosa se convierta en el principal producto de exportación de Uruguay este año, y que la producción de carne bovina caiga a un segundo lugar. Dado que el valor de las exportaciones dependerá también de la demanda de los socios comerciales, sobre todo China (22% de las exportaciones de bienes) y Brasil (19%), los precios podrían mantenerse algo presionados porque esperamos un menor crecimiento en estos países.

Las necesidades de financiamiento externo bruto deberían regresar gradualmente a poco menos de 100% de los ingresos de la cuenta corriente más las reservas utilizables. Esperamos que los déficits de la cuenta corriente estén totalmente financiados por la IED y que la deuda neta externa en sentido estricto se sitúe en torno al 30% de ingresos de la cuenta corriente en 2024-2027. Esperamos que el gobierno continúe financiando parte del déficit fiscal con fuentes externas mediante emisiones de bonos y préstamos con instituciones multilaterales.

## Uruguay - Indicadores seleccionados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024eb	2025eb	2026eb	2027eb
<b>Indicadores económicos (%)</b>										
PIB nominal (miles de millones, UYU)	2,003.4	2,187.6	2,254.7	2,646.3	2,930.2	2,998.6	3,274.0	3,553.8	3,853.9	4,191.6
PIB nominal (miles de millones, US\$)	65.2	62.1	53.7	60.8	71.2	77.2	82.3	85.9	89.5	93.6
PIB Per cápita (000s US\$)	19.0	18.1	15.6	17.7	20.7	22.4	23.9	24.9	25.9	27.1
Crecimiento real del PIB	0.2	0.7	(6.3)	4.5	4.7	0.4	3.1	2.5	2.5	2.8
Crecimiento real del PIB per cápita	0.1	0.7	(6.3)	4.4	4.6	0.3	3.0	2.4	2.4	2.7
Crecimiento real de la Inversión	(10.5)	(2.0)	1.2	14.7	11.8	(7.0)	2.0	2.0	2.0	2.5
Inversión / PIB	14.8	14.3	16.4	18.3	18.7	17.3	17.1	17.0	16.9	16.9
Ahorro interno bruto / PIB	14.4	15.6	15.7	15.9	14.8	13.6	15.6	15.0	14.7	14.6
Exportaciones / PIB	26.5	27.8	25.2	32.0	31.5	27.5	28.9	28.5	28.6	28.7
Crecimiento real de las exportaciones	(1.1)	4.6	(16.3)	14.7	9.8	0.7	8.3	1.0	2.9	3.2
Tasa de desempleo	8.3	8.9	10.4	9.3	7.9	8.3	7.5	7.5	7.5	7.5
<b>Indicadores externos (%)</b>										
Balance de la cuenta corriente / PIB	(0.4)	1.3	(0.7)	(2.4)	(3.8)	(3.6)	(1.5)	(2.0)	(2.2)	(2.2)
Balance de la cuenta corriente / Ingresos de la cuenta corriente	(1.4)	4.2	(2.4)	(7.0)	(11.1)	(11.8)	(4.5)	(6.4)	(6.9)	(7.1)
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	29.6	30.9	27.9	34.8	34.5	30.8	32.0	31.5	31.5	31.5
Balanza comercial / PIB	3.7	5.0	4.1	7.6	4.9	2.7	5.1	5.0	5.5	6.0
Inversión extranjera directa neta / PIB	(1.1)	2.2	1.9	2.5	4.2	5.5	2.3	2.3	2.3	2.3
Inversión de cartera neta / PIB	2.3	(1.7)	(2.8)	(1.8)	(2.8)	(1.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / Ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	87.9	86.3	98.8	98.9	101.5	107.1	98.8	98.4	98.0	97.7
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente	27.8	31.5	26.4	20.2	24.7	30.3	29.7	28.5	27.5	29.8
Deuda externa neta en sentido estricto / Pagos de la cuenta corriente	27.4	32.8	25.8	18.9	22.2	27.1	28.4	26.8	25.8	27.8
Pasivos externos netos / Ingresos de la cuenta corriente	86.4	78.2	91.5	64.1	71.3	80.6	82.4	87.0	90.5	100.2
Pasivos externos netos / Pagos de la cuenta corriente	85.2	81.6	89.4	59.9	64.2	72.1	78.8	81.8	84.7	93.5
Deuda externa de corto plazo por vencer / Ingresos de la cuenta corriente	32.9	33.0	43.5	33.6	29.3	31.9	29.5	27.7	25.7	23.8
Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)	6.2	6.2	5.6	4.7	4.1	3.7	4.1	4.1	4.0	3.8
Reservas utilizables (millones US\$)	9,460.9	7,145.1	8,876.0	9,381.9	8,110.5	9,373.6	9,779.3	9,925.3	9,994.1	10,031.5
<b>Indicadores fiscales (% , gobierno general)</b>										
Balance / PIB	(1.9)	(2.9)	(5.0)	(3.7)	(2.8)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
Cambio en la deuda / PIB	5.7	7.2	9.1	6.3	1.4	4.1	5.6	5.7	5.8	5.8
Balance primario / PIB	0.7	(0.5)	(2.3)	(1.6)	(0.6)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.8)
Ingresos/ PIB	36.2	35.1	35.0	33.6	33.8	34.9	35.0	35.0	35.0	35.0
Gastos / PIB	38.2	38.0	40.0	37.2	36.6	38.3	38.4	38.4	38.4	38.4
Gasto de intereses / Ingresos	7.1	6.8	7.6	6.3	6.4	6.7	6.9	7.0	7.2	7.4
Deuda / PIB	46.4	48.9	58.3	56.2	51.9	54.7	55.9	57.4	58.9	60.1
Deuda / ingresos	128.2	139.2	166.4	167.5	153.5	156.6	159.7	164.0	168.2	171.8
Deuda neta / PIB	41.5	45.2	52.9	51.5	47.9	50.9	52.3	53.9	55.4	56.8

## Uruguay

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024eb	2025eb	2026eb	2027eb
Activos líquidos / PIB	5.0	3.8	5.3	4.8	4.0	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4
<b>Indicadores monetarios (%)</b>										
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	8.0	8.8	9.4	8.0	8.3	5.1	5.9	5.9	5.8	5.8
Crecimiento del deflactor del PIB	7.3	8.4	10.0	12.3	5.8	2.0	5.9	5.9	5.8	5.8
Tipo de cambio al cierre del año (UYU/US\$)	32.4	37.3	42.3	44.7	40.1	39.0	40.6	42.2	43.9	45.7
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	11.5	10.0	12.9	12.4	9.5	12.9	13.0	14.0	9.0	9.1
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	25.5	25.7	28.2	27.0	26.7	29.4	30.5	32.0	32.1	32.2
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	50.7	50.0	49.1	48.6	47.3	46.5	45.77	44.38	44.97	45.63
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	73.6	76.2	77.4	77.2	75.0	71.5	71.49	71.49	71.49	71.49
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	1.5	(3.2)	(4.6)	(2.2)	11.1	7.9	0	0	0	0

Fuentes: N.A.

Ajustes: Ninguno

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. Un número negativo indica deuda externa neta. N/A -- no aplica. CARs--Ingresos de la cuenta corriente. IED--Inversión extranjera directa. CAPs--Egresos 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. IMF--Instituciones multilaterales de financiamiento. RW--Ponderación del riesgo. RWA--Activos ponderados por riesgo

## Uruguay - Evaluaciones de los factores de calificación

Factores clave de calificación	Clasificación	Explicación
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. Fuertes pesos y contrapesos institucionales, 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 los Indicadores Principales en la tabla de Indicadores Seleccionados. 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 la tabla de Indicadores Seleccionados.
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	5	Con base en el cambio en la deuda neta del gobierno general (% del PIB)

## Uruguay

Factores clave de calificación	Clasificación	Explicación
		de acuerdo con la tabla de Indicadores Seleccionados.
Evaluación fiscal: Carga de la deuda	3	Con base en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y gastos financieros del gobierno general (% de los ingresos del gobierno general) de acuerdo con la tabla de Indicadores Seleccionados. Más del 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 la tabla de Indicadores Seleccionados. El banco central tiene un historial de independencia y tiene la capacidad de actuar como acreedor de última instancia 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 la "Metodología de Calificaciones Soberanas".
Niveles de ajuste complementario y flexibilidad	0	
Calificación final		
Moneda extranjera	BBB+	
Niveles de ajuste al alza	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", 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. Síntesis de los factores de calificación

*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. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*



## Crterios

- [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

- [Sovereign Ratings List](#), 15 de marzo de 2023.
- [Sovereign Ratings History](#), 15 de marzo de 2023.
- [Banking Industry Country Risk Assessment Quarterly Monitor: Q1 2024](#), 3 de abril de 2024
- [Economic Outlook Emerging Markets Q2 2023: Global Crosscurrents Make For A Bumpy Deceleration](#), 27 de marzo de 2023.
- [Pension Reforms In Latin America: Balancing Act To Improve Benefits And Contain Fiscal Pressure](#), 6 de febrero de 2024
- [Uruguay's Banking Industry Country Risk: Industry Risk Trend Revised To Positive On Lower Funding Risks](#), 6 de noviembre de 2023
- [S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida: la perspectiva es estable](#), 26 de abril de 2023.

## Detalle de las calificaciones (al 2 de mayo de 2024)\*

Uruguay		
Calificación de riesgo soberano		BBB+/Estable/A-2
Evaluación de Riesgo de Transferencia & Convertibilidad		A
Calificación de deuda senior no garantizada		BBB+
Deuda de corto plazo		A-2
Historial de calificaciones crediticias de emisor		
Escala Global		Rating
26 de abril de 2023	<i>Moneda extranjera</i>	BBB+/Estable/A-2
30 de mayo de 2017		BBB/Estable/A-2
6 de junio de 2016		BBB/Negativa/A-2
26 de abril de 2023	<i>Moneda local</i>	BBB+/Estable/A-2
30 de mayo de 2017		BBB/Estable/A-2
6 de junio de 2016		BBB/Negativa/A-2

\*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en una escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de ese país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2024 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.