

Comunicado de prensa:

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

20 de abril de 2021

Resumen

- Políticas proactivas de salud, junto con el apoyo fiscal y de liquidez, deberían continuar mitigando el impacto económico y social de la pandemia en Uruguay.
- Esperamos que una corrección fiscal gradual y estabilización de la deuda mejoren las expectativas económicas de Uruguay.
- Confirmamos las calificaciones soberanas de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay.
- La perspectiva estable equilibra los reveses económicos y fiscales de corto plazo con una recuperación esperada del crecimiento del PIB, junto con una sólida posición externa e instituciones bien establecidas.

Acción de Calificación

El 20 de abril de 2021, 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 cambios en 'A-'.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que la recuperación económica y política fiscal correctiva contribuirán a revertir el deterioro en el corto plazo del perfil fiscal y de deuda del soberano por la pandemia de COVID-19, limitando el impacto negativo de largo plazo sobre sus finanzas.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Uruguay durante los próximos dos años si las expectativas de crecimiento de largo plazo, que dependen en parte del avance de importantes proyectos de inversión, limitan la capacidad del gobierno para corregir los déficits fiscales y revertir la erosión de las finanzas públicas. En este escenario, el ya elevado déficit del gobierno y la deuda neta del gobierno general podrían continuar aumentando más allá de nuestras expectativas. Además, una trayectoria de crecimiento de largo plazo más débil podría mermar el ingreso per cápita de Uruguay, debilitando su resiliencia económica y llevando así a una calificación más baja.

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

CONTACTO ADICIONAL

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

Escenario positivo

Una reducción sostenida de la inflación, junto con mayor profundización del mercado de capitales local podría facilitar los esfuerzos en curso del gobierno para incrementar la participación de moneda local en su saldo de 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. La mejora en la dinámica de deuda resultado de lo anterior, junto con el crecimiento continuo del PIB, podrían llevar a un alza de las calificaciones durante los próximos dos años. También podríamos subir las calificaciones si una combinación de buen crecimiento del PIB y medidas de consolidación fiscal mayores a las esperadas reducen el déficit fiscal y la carga de deuda del gobierno más allá de nuestras expectativas actuales.

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 sostenido durante más de 15 años. Las calificaciones también se benefician de la sólida posición externa de Uruguay y reflejan el PIB per cápita del soberano de aproximadamente US\$16,500 en 2021, el más alto de América Latina.

Los déficits fiscales persistentemente altos y la carga de deuda de Uruguay son limitantes para las calificaciones soberanas, al igual que su inflación relativamente alta y la dolarización aún elevada en el sistema financiero.

Perfil institucional y económico: Impulsar el crecimiento de medio plazo es un desafío clave para la administración

- Tras una contracción de 5.9% en 2020, esperamos un repunte económico de 3.2% en 2021 y un crecimiento promedio de 2.5% en 2022-2024.
- Esperamos que se mantenga un amplio consenso político sobre las políticas económicas clave, que será fundamental para implementar medidas estructurales necesarias.
- Los fuertes pesos y contrapesos de Uruguay y la baja percepción de corrupción, que mantienen la confianza de los inversores en el país, continúan respaldando los resultados económicos.

Esperamos que el PIB real aumente un 3.2% en 2021 y promedie algo más de 2.5% en 2022-2024, tras la caída del 5.9% en 2020 como resultado de la pandemia y el debilitamiento de la demanda mundial y regional. La recuperación de la demanda externa y el aumento de los precios de las materias primas (*commodities*) contribuirán a la recuperación en el corto plazo, así como a la recuperación gradual del consumo y al progreso sostenido del programa de vacunación de Uruguay. Al mismo tiempo, la recuperación en sectores clave como el turismo será más lenta debido a las restricciones relacionadas con COVID-19 y la alta dependencia de la recuperación en Argentina y Brasil.

Estimamos el PIB per cápita de Uruguay en US\$16,500 en 2021, un aumento con respecto a US\$15,400 en 2020, que compara favorablemente con sus pares en la región. Al cierre de 2020, Uruguay realizó una revisión de las cuentas nacionales que dio como resultado cifras del PIB más altas en aproximadamente un 8%, mientras que las tasas de crecimiento en algunos años fueron más lentas de lo estimado anteriormente.

Uruguay ha estado creciendo de manera sostenida durante los últimos 15 años. Sin embargo, el crecimiento se había desacelerado recientemente a 0.9% en promedio en 2015-2019 desde 4.9% en 2010-2014. El estancamiento se debió a la desaceleración del consumo, en parte debido a los niveles de desempleo y la inflación persistentemente alta, así como a una menor inversión pública

y privada. Se espera que la inversión de la empresa papelera y forestal finlandesa, UPM-Kymmene Corp., por US\$3,000 millones (5% del PIB) comience a operar por completo en 2023. El proyecto y los proyectos de infraestructura relacionados con inversiones por valor de US\$1,000 millones tendrán un impacto positivo en el crecimiento económico, el empleo y la balanza de pagos durante los próximos años.

Consideramos que el amplio consenso político de Uruguay y sus instituciones estables y bien establecidas han sostenido, y seguirán sosteniendo, la estabilidad económica. Uruguay sigue teniendo 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.

La administración del presidente Luis Lacalle Pou asumió el cargo en 2020 con un plan para contener el gasto público a través de la no renovación de las vacantes de empleo público, recortes en la administración y medidas para mejorar la eficiencia y el gobierno corporativo de las empresas del sector público. La pandemia reorientó las prioridades a corto plazo. Después de un 2020 generalmente tranquilo en términos de casos, el país experimentó su primera ola de COVID-19 a mediados de noviembre. No hubo una cuarentena en el país durante la pandemia, aunque se promovieron medidas de distanciamiento social y se impusieron restricciones a la circulación. Las autoridades fiscales y monetarias anunciaron medidas enfocadas en los sectores más vulnerables y en brindar apoyo a las pequeñas empresas. También se introdujeron medidas para inyectar liquidez al sector financiero.

El 9 de julio de 2020, el Congreso aprobó la Ley de Urgente Consideración, con poco más de 500 artículos que abarcan diferentes áreas. Incluyó la creación de una regla fiscal que se incorporó al presupuesto para 2020-2024, así como un comité para recomendar reformas al sistema de seguridad social; las discusiones se encuentran en una etapa preliminar, pero esperamos que el proceso concluya en 2022. Consideramos que esto indica el compromiso de abordar las debilidades estructurales de las finanzas públicas. Al mismo tiempo, esperamos que la consolidación fiscal sea gradual, dado el alto desempleo luego de la recesión económica de este año y las rigideces estructurales que limitarán la capacidad del gobierno para realizar ajustes sustanciales en 2021 y 2022.

Perfil de flexibilidad y desempeño: Consolidación fiscal gradual, con un nivel de deuda que se mantiene elevado

- Estimamos que la deuda neta del gobierno general se estabilizará en torno a 65% del PIB.
- Esperamos un moderado superávit de la cuenta corriente en promedio durante 2021-2023, lo que sustenta 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 fiscal del gobierno general se reduzca gradualmente a 3%-4% del PIB durante 2022-2024 desde un máximo del 5.1% en 2020 (o 5.7% excluyendo los ingresos extraordinarios del sistema de pensiones) a medida que el crecimiento económico contribuya a un mayor ingreso, mientras que las medidas de gasto temporal se reduzcan y la administración continúe enfocándose en generar ahorros adicionales en ítems no relacionados con COVID-19. Nuestra definición de deuda del gobierno general incluye al banco central y excluye a las empresas del sector público.

A fines de 2017, el Congreso aprobó cambios en el sistema de seguridad social que permiten a ciertos grupos de futuros jubilados en planes de pensiones privados regresar al sistema de pensiones del sector público. Esto derivó en ingresos extraordinarios para el gobierno durante 2018-2021. Si bien estos ingresos reducen el déficit del gobierno general, no cambian las necesidades de financiamiento del gobierno porque los fondos que recibe debido al cambio se depositan en un fideicomiso separado.

El apoyo contracíclico del gobierno ascendió al 2.3% del PIB en 2020, compuesto por el 1.3% del PIB en medidas fiscales y el 1% de garantías gubernamentales para préstamos a pequeñas y medianas empresas. Si bien el apoyo fue comparativamente limitado, esto se explica en parte por la calidad de los servicios de salud y la cobertura de la seguridad social, así como por el nivel de deuda ya elevado.

La deuda neta del gobierno general aumentó 10 puntos porcentuales hasta 65.9% del PIB en 2020 desde el 56.8% de 2019. La mitad del aumento se debió a movimientos adversos del tipo de cambio (casi el 55% 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 2021-2024 debido a la expectativa de una reducción gradual de los déficits fiscales junto con la depreciación de la moneda. Estimamos un aumento en la deuda neta del gobierno general de alrededor de 6.6% en 2021, que, al igual que en 2020, consideramos extraordinario, con incrementos subyacentes en la deuda de alrededor del 4.7% durante 2022-2024. Esperamos que la deuda del banco central de Uruguay, normalmente emitida para operaciones de mercado abierto en respuesta a cambios en el mercado de divisas, se mantenga en alrededor del 10% del PIB durante este período. Esperamos que los pagos de intereses del gobierno general promedien el 7.7% de los ingresos del gobierno general entre 2021 y 2024.

Esperamos que el gobierno continúe cubriendo sus necesidades generales de financiamiento principalmente a través de la emisión de bonos locales e internacionales. La principal fuente de financiamiento del gobierno en 2020 fueron las emisiones de bonos en el mercado internacional y local, de las cuales 90% fueron en moneda local. Al mismo tiempo, se recurrió a líneas de crédito contingentes nuevas y existentes con organismos multilaterales, especialmente al inicio de la pandemia y en medio de cierta volatilidad del mercado.

El gobierno implementa políticas activas de fondo; sus activos líquidos corrientes y sus 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 las posibles interrupciones en el financiamiento, que representaba alrededor de 4% del PIB a finales de 2019. Fuentes de liquidez al cierre de 2020 incluían líneas de crédito contingentes por un total de US\$1.700 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 a diciembre de 2020. Si bien la estrategia de profundizar los pagos de amortización mediante la tenencia de importantes activos líquidos proporciona un aislamiento contra las vulnerabilidades externas de Uruguay, también tiene un costo fiscal.

La gestión eficaz de la deuda ha reducido significativamente los riesgos implícitos en el perfil de la deuda de Uruguay. Esto se refleja en los objetivos de la gestión de la deuda del gobierno central, que muestran que los vencimientos promedio han seguido aumentando y ahora son de 13.5 años, desde ocho años en 2005. Aproximadamente 95% de la deuda del gobierno central está a tasa fija, en comparación con 78% de hace 14 años, y los bonos conforman 88% de la deuda del gobierno central, mientras que los préstamos representan 12%.

La inflación cerró en 9.4% en 2020 y se ha mantenido por encima de la meta establecida por el banco central durante los últimos 10 años (a excepción de 2017). Aunque la inflación acumulada se moderó a 8.3% en marzo, las expectativas durante los próximos 12 meses se mantienen por arriba del rango objetivo del banco central de 3%-7%.

El gobierno volvió a cambiar el instrumento de política monetaria a las tasas de interés en septiembre de 2020 (la tasa es actualmente del 4.5%) después de utilizar agregados monetarios desde junio de 2013. 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. Esperamos que la inflación caiga en los próximos años, aunque la depreciación del peso uruguayo y los efectos de traslado a bienes comerciables internacionalmente, así como la recuperación de la demanda y los posibles aumentos de tarifas por los mayores precios del petróleo, podrían plantear desafíos.

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 caso de que se produzcan repuntes repentinos en el tipo de cambio. Más del 50% de los préstamos de residentes están denominados en dólares, mientras que más del 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 resistente gracias a los fuertes niveles de liquidez y capital, y a las medidas del banco central que proporcionaron liquidez adicional. La regulación desde la crisis de 2002 dirigida a fortalecer el balance y evitar descalces cambiarios contribuyó a una mejor posición frente al COVID-19.

Indicadores de calidad de activos se mantienen estables La cartera vencida fue de 1,9% para la banca privada y de 4,5% para el banco de desarrollo BROU a diciembre de 2020, en línea con años anteriores. Clasificamos a Uruguay en el grupo '6' 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 3 de agosto de 2020). 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 déficits moderados en la cuenta corriente durante 2021 y 2022 y resultados ligeramente positivos en 2023 y 2024, conforme el sector servicios se recupera por completo y el inicio de la producción de la planta de celulosa en 2023 brinda un impulso a las exportaciones (según estimaciones de la compañía, agregaría US\$1.100 millones en exportaciones).

Las necesidades de financiamiento externo bruto deberían mantenerse por debajo de 100% de los ingresos de la cuenta corriente más las reservas utilizables durante 2021, para posteriormente bajar a 85% del PIB en 2024. Esperamos que la deuda neta externa en sentido estricto se ubique en torno a 30% de los ingresos de la cuenta corriente, similar a los años anteriores. Preveemos que el gobierno continúe financiando parte del déficit fiscal con fuentes externas mediante emisiones de bonos y préstamos con instituciones multilaterales. Al mismo tiempo, los ingresos de la cuenta corriente se recuperarán a medida que la demanda mundial y los precios de las materias primas (*commodities*) contribuyan a generar mayores exportaciones de bienes en tanto las exportaciones de servicios se recuperan a un ritmo más lento. Uruguay ha estado financiando la mitad de su déficit del gobierno central en el exterior durante el último par de años.

Estadísticas principales

Uruguay -- Indicadores principales

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Indicadores económicos (%)											
PIB nominal (miles de millones ML)	1445,38	1,581.55	1,726.41	1,842.00	1,982.24	2,158.73	2,253.12	2,499.62	2,760.18	3,013.08	3,260.93
PIB nominal (miles de millones, US\$)	62.18	57.87	57.24	64.23	64.52	61.23	53.63	57.60	60.87	63.89	66.49
PIB Per cápita (000s US\$)	18.3	16.9	16.6	18.6	18.6	17.7	15.4	16.5	17.4	18.3	19.0
Crecimiento real del PIB	3.2	0.4	1.7	1.6	0.5	0.4	(5.9)	3.2	3.2	2.5	2.1
Crecimiento real del PIB per cápita	2.9	(0.4)	1.3	1.3	0.3	0.4	(6.2)	2.9	2.9	2.2	1.9
Crecimiento real de la inversión	2.4	(9.2)	(1.6)	0.4	(9.0)	0.8	(0.5)	6.0	(2.0)	(2.0)	0.0
Inversión / PIB	19.0	17.6	17.5	16.1	15.4	15.0	17.0	17.4	16.5	15.8	15.4
Ahorro / PIB	16.0	17.4	18.2	16.1	14.9	16.4	16.5	17.1	16.9	18.1	18.1
Exportaciones / PIB	29.6	28.3	27.0	26.1	26.4	27.8	25.4	26.9	28.5	29.2	30.6
Crecimiento real de las exportaciones	3.5	(0.6)	(0.2)	4.9	(1.7)	3.6	(16.2)	10.0	10.2	5.3	7.4
Tasa de desempleo	6.6	7.5	7.8	7.9	8.6	9.2	10.5	9.5	9.0	8.7	8.1
Indicadores externos (%)											
Balance de la cuenta corriente/PIB	(3.0)	(0.3)	0.7	(0.0)	(0.5)	1.3	(0.6)	(0.3)	0.4	2.3	2.7
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(9.1)	(0.8)	2.6	(0.1)	(1.8)	4.3	(2.0)	(0.9)	1.3	7.0	8.0
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	32.4	30.9	29.3	29.1	29.6	31.0	27.7	29.5	31.8	32.5	33.9

Balanza comercial / PIB	3.0	2.3	3.6	3.1	3.6	5.0	4.1	4.3	3.2	5.1	6.1
Inversión extranjera directa neta / PIB	(3.6)	(1.3)	3.2	3.2	0.8	(2.0)	(4.9)	(0.2)	0.6	(0.2)	(0.5)
Inversión de cartera neta / PIB	(0.4)	2.1	3.0	(2.8)	(2.4)	2.2	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	96.9	93.6	100.5	104.1	91.3	86.6	97.7	92.5	92.1	87.4	85.1
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente	30.4	35.7	35.3	23.6	28.4	33.8	28.5	26.7	26.1	23.7	15.3
Deuda externa neta en sentido estricto / egresos de la cuenta corriente	27.9	35.4	36.2	23.6	27.9	35.3	27.9	26.4	26.4	25.5	16.6
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	96.8	104.4	110.2	89.8	92.6	90.1	102.7	90.7	84.3	77.3	64.7
Pasivos externos netos / egresos de la cuenta corriente	88.7	103.5	113.1	89.7	91.0	94.2	100.7	89.9	85.4	83.1	70.3
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	36.7	43.8	48.1	42.1	38.3	34.1	42.7	39.8	35.0	32.6	30.1

Reservas utilizables / egresos de la cuenta corriente (meses)	5,6	6,5	5,5	4,4	6,3	6,3	5,7	6,2	5,5	5,6	5,7
Reservas utilizables (millones US\$)	9,754	7,508	6,844	10,183	9,465	7,150	8,882	8,720	9,058	9,779	10,578
Indicadores fiscales (gobierno general; %)											
Balance / PIB	(2.6)	(3.2)	(2.2)	(3.3)	(3.5)	(4.2)	(5.1)	(4.3)	(3.5)	(3.5)	(3.4)
Cambio en la deuda neta / PIB	4.7	5.6	2.9	7.9	6.0	7.0	11.6	6.6	4.9	4.7	4.6
Balance primario / PIB	(0.2)	(0.1)	0.7	(0.4)	(0.4)	(1.7)	(2.3)	(1.5)	(0.8)	(0.8)	(0.7)
Ingresos/ PIB	32.5	33.0	33.3	35.3	36.6	35.6	35.0	35.5	36.0	35.7	35.7
Gastos / PIB	35.2	36.3	35.5	38.5	40.1	39.9	40.2	39.8	39.5	39.2	39.1
Intereses / ingresos	7.6	9.4	8.7	8.2	8.2	7.1	8.2	8.0	7.7	7.6	7.6
Deuda / PIB	52.0	55.1	53.1	57.1	59.2	60.6	71.4	70.3	68.5	67.5	67.0
Deuda / ingresos	159.9	166.9	159.6	161.9	161.7	170.1	203.7	197.8	190.4	188.9	187.6
Deuda neta/PIB	46.3	47.9	46.8	51.8	54.2	56.8	65.9	66.0	64.7	64.0	63.8
Activos líquidos / PIB	5.7	7.3	6.3	5.3	5.0	3.8	5.4	4.2	3.8	3.5	3.2
Indicadores monetarios											
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	8.3	9.4	8.1	6.6	8.0	8.8	9.4	7.5	7.0	6.5	6.0
Crecimiento del defactor del PIB	9.4	9.0	7.3	5.0	7.1	8.5	10.9	7.5	7.0	6.5	6.0
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	24.33	29.87	29.26	28.76	32.39	37.34	42.34	44.46	46.24	48.08	50.01

Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	18.0	22.3	1.2	0.5	11.6	10.7	10.3	8.0	9.9	9.0	9.0
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	25.7	28.7	26.6	25.1	26.0	26.4	27.9	27.2	27.1	27.0	27.2
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	77.7	80.9	77.3	73.3	73.6	76.2	77.4	77.4	77.4	77.4	77.4
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	(3.9)	0.6	0.9	6.1	1.5	(3.2)	(5.3)	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuentes: Ninguna.

Ajustes: Ninguno.

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 anterior 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. 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

Síntesis 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 respecto por el cumplimiento de la ley.
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 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 y el uso del párrafo 164 de nuestra "Metodología de Calificaciones Soberanas" aplicados para los años 2020 y 2021. Estimamos el aumento subyacente de la deuda neta del gobierno general (% del PIB), excluidos los eventos extraordinarios, en torno a 4% -5%.
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 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 según Indicadores Principales en la Tabla 1. El banco central tiene un historial de independencia y tiene la capacidad para actuar como acreedor de última instancia para el sistema financiero.
		Depósitos de residentes/créditos 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)

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

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 Relacionados

- [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 History*, 10 de marzo de 2021
- *Sovereign Ratings List*, 10 de marzo de 2021
- *Credit Conditions Emerging Markets Q2 2021: Brighter Prospects Prone To Setbacks*, 31 de marzo de 2021
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: Uruguay](#), 3 de agosto de 2020
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 12 de abril de 2021. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay: la perspectiva es estable](#), 30 de abril de 2020.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). 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

Confirmación de Calificaciones

Uruguay

Calificación crediticia soberana	BBB/Estable/A-2
Evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad	
Moneda Local	A-

Uruguay

Deuda senior no garantizada	BBB
Deuda de corto plazo	A-2

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 para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en 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. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

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 standardandpoors.com y vaya a la página de la entidad calificada.

Copyright © 2021 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden 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.standardandpoors.com/usratingsfees.