

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva es estable

30 de abril de 2020

## Resumen

- El impacto de la pandemia de COVID-19 y la recesión global en 2020 perjudicarán la economía uruguaya e incrementarán el ya elevado déficit fiscal del país.
- Sin embargo, esperamos que los proyectos de inversión en curso y la corrección fiscal mejoren el panorama económico de Uruguay una vez que se disipe la pandemia.
- Confirmamos nuestras calificaciones soberanas de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay.
- La perspectiva estable pondera los retrocesos económicos y fiscales de corto plazo con una recuperación esperada de crecimiento del producto interno bruto (PIB) sostenido por la inversión, junto con una sólida posición externa e instituciones bien establecidas.

## Acción de Calificación

El 30 de abril de 2020, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo en moneda local y extranjera de 'BBB' de Uruguay. También confirmamos nuestras calificaciones de corto plazo en moneda local y extranjera de 'A-2'. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene estable.

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

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que el impacto social y económico de la pandemia de COVID-19 y la desaceleración del crecimiento global resultarán en un mayor endeudamiento y carga de deuda del gobierno este año. Sin embargo, esperamos que la recuperación económica y la política fiscal correctiva contribuyan a revertir el deterioro en el corto plazo del perfil fiscal y de deuda del soberano, limitando el impacto negativo de largo plazo sobre su perfil financiero.

### 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

## **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 sostenida 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.

## **Escenario positivo**

Una reducción sostenida de la inflación, junto con mayor profundización de los mercados locales de capitales 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.

## **Fundamento**

Nuestras calificaciones de Uruguay se respaldan en su historial de implementación de políticas económicas moderadas y predecibles y en sus instituciones bien establecidas, las cuales han favorecido un crecimiento económico consistente durante más de 15 años. Las calificaciones también se benefician de la sólida posición externa de Uruguay y reflejan su PIB per cápita de US\$16,000 en 2019, uno de los más altos de América Latina.

Los persistentemente elevados –y crecientes– déficits fiscales y carga de deuda de Uruguay limitan las calificaciones soberanas, como también lo hacen su inflación relativamente elevada y el todavía alto nivel de dolarización en el sistema financiero.

## **Perfil institucional y económico: Construcción de consenso político dentro de la coalición de gobierno será clave para promover medidas necesarias**

- Proyectamos que el PIB se contraerá 3% en términos reales en 2020 y repuntará 5% en 2021, apoyado por inversiones en infraestructura durante los próximos años.
- Esperamos amplio consenso político tras la elección del presidente Luis Alberto Lacalle Pou, que será clave para implementar medidas estructurales necesarias.
- Los fuertes pesos y contrapesos de Uruguay y la baja percepción de corrupción, que sostienen la confianza de los inversionistas en el país continúan respaldando las políticas económicas.

Uruguay ha estado creciendo consistentemente durante más de 15 años. Sin embargo, el crecimiento se desaceleró recientemente a 1.3% en el periodo 2015-2019, desde un promedio de 4.9% en el periodo 2010-2014. La desaceleración del consumo, debido en parte a los niveles de desempleo y a la inflación persistentemente elevada, así como la menor inversión pública y privada explican el estancamiento reciente.

Esperamos que el PIB real se contraiga 3% en 2020, tras una fuerte caída en el consumo por causa de la pandemia y la débil demanda global y regional. Estimamos un repunte de 5% del PIB en 2021 y crecimiento promedio de 2.8% durante el periodo 2022-2023 a medida que se reanuda el consumo y se avance en la ejecución de los proyectos de inversión planeados. Estas inversiones planeadas, que incluyen un ferrocarril por US\$800 millones en una alianza público privada y una inversión de la compañía finlandesa de pulpa y papel UPM-Kymmene por US\$3,000 millones, respaldarán una recuperación del crecimiento del PIB durante los próximos años. Nuestro escenario base incorpora el supuesto de que los proyectos continuarán, aunque con algunos retrasos debido a las interrupciones en la cadena de suministros, así como la productividad probablemente menor derivada de la aplicación de protocolos sanitarios.

El presidente Lacalle Pou, del Partido Nacional de centro-derecha, fue elegido en segunda vuelta en las elecciones de noviembre de 2019 con el apoyo de una coalición política, y su gobierno asumió el cargo el 1 de marzo de 2020. Esto, tras 15 años del gobierno de coalición de centro-izquierda Frente Amplio. Consideramos que el amplio consenso político de Uruguay y sus instituciones estables y bien establecidas han anclado, y seguirán anclando, la estabilidad económica. El Partido Nacional no tiene mayoría en ninguna cámara del Congreso. Por lo tanto, será clave mantener el apoyo de varios partidos para implementar medidas que estimulen el crecimiento del PIB, atiendan las debilidades en las finanzas públicas y contengan la inflación.

Actualmente, el nuevo gobierno está en proceso de delinear el proyecto de ley de presupuesto quinquenal para el periodo 2021-2026 y ha expresado su compromiso para reducir los desequilibrios fiscales y restaurar la credibilidad fiscal. La administración asumió el cargo con un plan para contener el gasto gubernamental por medio de no-renovación de vacantes en el empleo público y cortes en la infraestructura administrativa, así como medidas para mejorar la eficiencia y la gobernanza de las compañías del sector público. Sin embargo, la pandemia ha reenfocado las prioridades en el corto plazo y dará como resultado elevados gastos sociales y de salud.

Las autoridades uruguayas han respondido con prontitud a la pandemia. No hay cuarentena nacional, aunque se han promovido medidas de distanciamiento social y se han establecido restricciones al movimiento. Las autoridades fiscales y monetarias anunciaron medidas enfocadas en los sectores más vulnerables y para apoyar a las pequeñas empresas. También se aplicaron medidas para inyectar liquidez en el sector financiero.

El gobierno presentó la Ley de Urgente Consideración al congreso el 23 de abril de 2020, con más de 500 artículos que cubren diferentes áreas. Incluye la creación de una regla fiscal, así como un comité para recomendar reformas al sistema de seguridad social. Aunque consideramos que esto indica compromiso para abordar las debilidades estructurales en las finanzas públicas, esperamos que la consolidación fiscal solo sea gradual, dado que el probable nivel alto de desempleo tras la caída económica de este año limitará la capacidad del gobierno de hacer ajustes significativos en 2021.

Uruguay continúa teniendo una democracia fuerte y se ubica en un alto lugar en los *rankings* globales de calidad institucional. La fortaleza institucional sostiene la confianza de los inversionistas en el país a pesar de eventos adversos en sus vecinos, Argentina y Brasil. Uruguay es principalmente una sociedad de clase media con un contrato social relativamente fuerte que enfatiza el consenso y la cohesión social. El país tiene una posición alta en las clasificaciones internacionales de gobernabilidad, lo que indica menor corrupción, teniendo la mejor posición en América Latina y de los mercados emergentes globales en el Índice de Percepción de Corrupción de 2019 de Transparencia Internacional. La Unidad de Inteligencia de The Economist clasificó a Uruguay en el primer lugar en América Latina en su Índice de Democracia.

**Perfil de flexibilidad y desempeño: Mayor déficit fiscal y depreciación de la moneda aumentarán más la deuda, aunque con términos favorables de fondeo.**

- Esperamos que el déficit del gobierno general alcance su máximo en 2020 y presione la deuda neta del gobierno general a 70% del PIB.
- Esperamos que el déficit de cuenta corriente se mantenga por debajo de 2% del PIB en los próximos dos años, sosteniendo la posición externa balanceada de Uruguay.
- La inflación probablemente sea de 9.0% en 2020 y se mantendrá por arriba de 7% en los próximos dos años.

Esperamos que el déficit del gobierno general llegue a un pico en 2020 a medida que los ingresos sufran por la contracción económica y aumente el gasto para afrontar el impacto social y económico de la pandemia. Consideramos que el déficit del gobierno general podría aumentar a 6.2% del PIB en 2020 (o 7.2% sin incluir el ingreso extraordinario del sistema de pensiones), y luego caer a un promedio de 3.7% del PIB durante el periodo 2021-2023 (3.9% sin incluir ingresos extraordinarios) a medida que se reanuda el crecimiento económico y disminuye lentamente el gasto relacionado con la pandemia. Nuestra definición de gobierno general incluye al banco central y excluye las empresas del sector público.

A finales de 2017, el Congreso aprobó cambios al sistema de seguridad social en los que determinados grupos de futuros jubilados en planes de pensiones privados pudieron regresar al sistema de pensiones público. Esto dio como resultado un ingreso extraordinario para el gobierno durante el periodo 2018-2021. Aunque este ingreso reduce el déficit del gobierno general no cambia las necesidades financieras del gobierno, porque los fondos que recibe debido al cambio están depositados en un fideicomiso cerrado.

Nuestro escenario base supone que la deuda neta del gobierno general crecerá a 71.1% del PIB en 2020 debido al incremento esperado del déficit fiscal junto con la depreciación del tipo de cambio (50% de la deuda de Uruguay está denominada en moneda extranjera). Estimamos cambios en la deuda neta del gobierno general de aproximadamente 6.1% durante el periodo 2021-2023, con la deuda neta del gobierno general manteniéndose cerca de 68% en promedio. Esperamos que la deuda del Banco Central de Uruguay, que normalmente se emite para operaciones de mercado abierto como respuesta a los cambios en el mercado de moneda extranjera, se mantenga en torno a 10% del PIB durante este periodo. También prevemos que los pagos de intereses del gobierno general promedien 7.7% de sus ingresos entre 2020 y 2023.

Aunque la deuda incrementará en 2020, probablemente las fuentes de fondeo adicional sean principalmente de largo plazo y en condiciones favorable. Uruguay ha acumulado amplia liquidez externa en el pasado para manejar potenciales interrupciones financieras. Las protecciones de liquidez incluyen líneas de crédito contingentes con instituciones multilaterales (Banco Interamericano de Desarrollo, CAF y FLAR) por cerca de 4% del PIB, algunas de las cuales se han utilizado y desembolsado para financiar medidas en contra de la pandemia de COVID-19, así como activos líquidos del gobierno, por aproximadamente 2% del PIB a diciembre de 2019. Al igual que en el pasado, esperamos que el gobierno continúe solventando sus necesidades de financiamiento, principalmente por medio de emisiones locales e internacionales de bonos.

El manejo efectivo de la deuda ha reducido significativamente los riesgos del perfil de deuda de Uruguay. Esto se refleja en los logros en el manejo de la deuda del gobierno central, que muestran que el vencimiento promedio de su deuda ha incrementado y ahora llega a 14 años, desde ocho en 2005. Cerca de 95% de la deuda es de tasa fija, en comparación con 78% hace 14 años, y los bonos conforman 92% de la deuda del gobierno central, mientras que 8% son créditos. La deuda en los mercados externos representa 78% del total, mientras que la deuda en el mercado local suma aproximadamente 22%.

Las emisiones internacionales de bonos en los últimos años han impulsado la liquidez y ampliado los vencimientos. También, en enero de 2020, el gobierno realizó una oferta especial de notas del tesoro en unidades indexadas a la inflación y salario nominal con una oferta de canje en conjunto con el Banco Central, emitiendo US\$952 millones equivalentes en notas del tesoro. El gobierno ha continuado con su política de prefinanciamiento para cubrir los pagos de servicio de la deuda durante los siguientes 12 meses. La estrategia de profundizar los pagos de amortización mediante la retención de activos líquidos sustanciales provee aislamiento contra las vulnerabilidades externas de Uruguay, pero también tiene un costo fiscal.

La tasa de inflación acumulada alcanzó 9.2% en marzo, y las expectativas de inflación durante los próximos 12 meses se mantendrán por arriba del rango meta del banco central de 3% a 7%. Estimamos una tasa de inflación de 9% para 2020 como resultado de la depreciación del peso uruguayo y de los efectos de transferencia al sector comercial, lo que se contrarresta por la caída de la demanda debido a la recesión.

La inflación relativamente elevada y la alta dolarización continúan limitando la flexibilidad de la política monetaria de Uruguay. Al mismo tiempo, esto también impone riesgos al sector financiero en caso de que ocurran alzas repentinas en el tipo de cambio. Más de 50% de los créditos de residentes están denominados en dólares, mientras que más de 70% de los depósitos de residentes están denominados en la misma moneda.

A pesar de la alta dolarización, el sistema bancario uruguayo se ha mantenido relativamente saludable y resistente. Lo clasificamos en el grupo '6' de nuestro Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por país (ver '*Banking Industry Country Risk Assessment: Uruguay*', publicado el 14 de agosto de 2019). Los BICRAS se agrupan en una escala de '1' a '10', que van desde lo que consideramos como los sistemas bancarios de menor riesgo, o grupo '1', hasta los de mayor riesgo, o grupo '10'.

Esperamos que el Banco de la República Oriental del Uruguay, de propiedad del gobierno y el más grande del país, con 45% de los activos totales del sistema, tenga un rol activo en la implementación de medidas contra el COVID-19. Aunque estimamos que aumente la presión sobre la calidad de activos del banco con un aumento en los créditos vencidos en 2020, consideramos que sus niveles de suficiencia de capital y liquidez son relativamente fuertes. Los indicadores de calidad de activos en el sistema financiero (que consiste de bancos públicos y privados) se han mantenido estables durante los últimos años, con créditos vencidos que representaban 3% de la cartera total en 2019, desde 3.2% en 2018. Los depósitos de no residentes representaban 10.5% en 2019, ligeramente mayores en comparación con 2018.

El sector externo de Uruguay se ha mantenido balanceado a pesar de las desfavorables condiciones regionales y globales. Esperamos un déficit de cuenta corriente moderado en 2020, con reducciones en las exportaciones debido a la menor demanda global compensadas con menores importaciones. Consideramos que el déficit de cuenta corriente podría aumentar, pero seguir por debajo de 2% del PIB, con mayores importaciones esperadas debido a la ejecución de proyectos de infraestructura, incluida la construcción de una planta de pulpa de celulosa por UPM. El inicio de producción de la planta de celulosa en 2023 podría estimular las exportaciones.

Las necesidades de financiamiento externo bruto deberían permanecer por debajo de 100% de los ingresos de cuenta corriente más reservas utilizables en 2020, y después tomar una tendencia a la baja a 91% del PIB hacia 2023. Dado que los mercados locales de capitales de Uruguay todavía son estrechos y poco profundos, el soberano depende de deuda externa. Aunque esperamos mayor fondeo por parte instituciones multilaterales en 2020, prevemos que Uruguay continúe financiando en el exterior la mitad de su déficit del gobierno central durante el periodo 2021-2023,

con lo que la deuda externa neta en sentido estricto debería ser de aproximadamente 38% de los ingresos de la cuenta corriente durante ese periodo.

## Estadísticas principales

Tabla 1  
Uruguay - Indicadores Principales

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Indicadores económicos (%)											
PIB nominal (miles de millones, Moneda local)	1,178.33	1,330.51	1,455.85	1,589.20	1,707.11	1,831.13	1,975.92	2,089.14	2,369.09	2,618.08	2,885.16
PIB nominal (miles de millones, US\$)	57.53	57.24	53.27	52.69	59.53	59.60	56.05	51.37	54.03	59.33	64.10
PIB Per cápita (000s US\$)	17.0	16.8	15.5	15.3	17.2	17.2	16.1	14.8	15.5	16.9	18.2
Crecimiento real del PIB	4.6	3.2	0.4	1.7	2.6	1.6	0.2	(3.0)	5.0	2.8	2.8
Crecimiento real del PIB per cápita	4.3	2.9	(0.4)	1.3	2.2	1.5	(0.1)	(3.3)	4.7	2.5	2.5
Crecimiento real de la Inversión	3.8	2.4	(9.2)	(1.6)	(15.7)	(2.7)	1.4	1.0	16.0	18.0	10.0
Inversión / PIB	22.5	21.2	19.7	17.8	15.2	16.5	16.2	18.0	19.5	21.8	22.7
Ahorro interno bruto / PIB	18.9	18.0	18.8	18.4	15.9	16.6	16.9	16.9	18.4	20.9	24.6
Exportaciones / PIB	23.4	23.5	22.5	21.4	21.4	21.0	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7
Crecimiento real de las exportaciones	(0.1)	3.5	(0.6)	(0.2)	6.9	(4.8)	1.2	(3.0)	5.0	2.8	2.8
Tasa de desempleo	6.5	6.6	7.5	7.8	7.9	8.3	9.1	13.1	9.6	9.1	8.6
Indicadores externos (%)											
Balance de la cuenta corriente / PIB	(3.6)	(3.2)	(0.9)	0.6	0.7	0.1	0.7	(1.1)	(1.1)	(0.9)	1.9
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(10.6)	(9.3)	(3.0)	2.0	2.4	0.3	2.3	(3.6)	(3.4)	(2.7)	5.8
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	34.3	34.0	31.2	29.7	30.0	30.7	32.3	29.8	32.5	32.5	33.5
Balanza comercial / PIB	1.9	3.5	2.5	3.6	4.0	4.1	5.2	4.7	4.4	4.3	7.0
Inversión extranjera directa neta / PIB	(4.9)	(4.4)	(1.5)	2.1	3.8	1.9	0.8	1.4	2.5	3.1	3.1

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva es estable**

Inversión de cartera neta / PIB	(3.1)	(0.6)	1.9	3.9	(3.2)	(2.7)	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	99.3	97.4	95.1	100.6	98.9	88.3	86.2	98.7	99.7	98.0	88.0
Deuda externa neta en sentido estricto /ingresos de la cuenta corriente	31.3	32.6	36.0	35.3	25.3	25.3	33.1	48.9	38.4	34.0	21.2
Deuda externa neta en sentido estricto /pagos de la cuenta corriente	28.3	29.8	35.0	36.0	25.9	25.3	33.9	47.2	37.1	33.2	22.5
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	88.3	98.0	108.6	114.7	98.4	93.3	83.4	113.3	95.8	96.0	85.9
Pasivos externos netos / pagos de la cuenta corriente	79.8	89.6	105.4	117.0	100.8	93.5	85.4	109.4	92.7	93.5	91.2
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	34.3	39.0	48.0	50.9	39.1	37.7	33.6	41.3	37.4	34.1	30.6
Reservas/Pagos de la cuenta corriente (meses)	5.0	5.7	6.9	5.9	4.7	6.7	6.4	5.4	4.8	4.6	5.3
Reservas utilizables (millones US\$)	10,170	9,754	7,508	6,844	10,183	9,465	7,150	7,246	7,623	8,969	12,175
Indicadores fiscales (% , gobierno general)											
Balance / PIB	(2.3)	(2.9)	(3.5)	(2.4)	(3.5)	(2.8)	(3.2)	(6.2)	(3.8)	(3.7)	(3.4)
Cambio en la deuda / PIB	9.7	5.1	6.1	3.2	8.5	6.5	8.2	12.0	5.7	6.4	6.1
Balance primario / PIB	0.3	(0.2)	(0.1)	0.7	(0.4)	0.5	(0.5)	(3.1)	(0.9)	(0.7)	(0.5)
Ingresos/ PIB	35.0	35.3	35.9	36.1	38.1	39.6	39.6	37.6	38.8	39.0	38.8
Gastos / PIB	37.3	38.2	39.4	38.5	41.6	42.4	42.8	43.8	42.7	42.7	42.2
Gasto de intereses / ingresos	7.4	7.6	9.4	8.7	8.2	8.2	6.8	8.2	7.6	7.5	7.5
Deuda / PIB	56.0	56.5	59.9	57.7	61.6	64.1	66.7	75.9	72.6	72.0	71.4
Deuda / ingresos	159.8	159.9	166.9	159.6	161.9	161.7	168.3	201.8	186.9	184.6	184.3
Deuda neta / PIB	51.1	50.3	52.0	50.9	55.9	58.6	62.5	71.1	68.4	68.3	68.1

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva es estable**

Activos líquidos / PIB	4.9	6.2	7.9	6.8	5.7	5.4	4.2	4.8	4.1	3.6	3.3
<b>Indicadores monetarios (%)</b>											
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	8.6	8.9	8.7	9.6	6.2	7.6	7.9	9.0	8.0	7.5	7.2
Crecimiento del deflactor del PIB	8.2	9.4	9.0	7.3	4.7	5.6	7.7	9.0	8.0	7.5	7.2
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	21.39	24.33	29.87	29.26	28.76	32.39	37.34	44.00	43.69	44.57	45.46
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	24.9	18.0	22.3	1.2	0.5	11.6	10.7	8.0	10.1	12.0	12.0
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	26.7	27.9	31.2	28.9	27.0	28.1	28.9	29.5	28.6	29.0	29.5
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	75.3	77.7	80.9	77.3	73.3	73.6	76.2	76.2	76.2	76.2	76.2
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	6.0	(3.9)	0.6	0.9	6.1	1.5	(3.2)	N/A	N/A	N/A	N/A

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 la calificación: URUGUAY

Factores clave de calificación	Clasificación	Explicación
Evaluación institucional	3	Democracia estable, políticas predecibles, prensa libre y cambios pacíficos de gobierno. Sin amenazas externas. Sociedad mayormente de clase media con consenso en torno a las políticas económicas clave. La formulación de políticas durante los últimos 10 años ha sido efectiva en general. Pesos y contrapesos institucionales fuertes, baja percepción de corrupción y respeto por el estado de derecho.
Evaluación económica	3	Con base en el PIB per cápita (US\$) y las tendencias de crecimiento de acuerdo con los indicadores principales de la Tabla 1.
Evaluación externa	2	Con base en la deuda externa neta en sentido estricto y las necesidades de financiamiento bruto externo / Ingresos de cuenta corriente + reservas utilizables) de los indicadores principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	5	Con base en el cambio en la deuda neta del gobierno general (% del PIB de acuerdo con) de los indicadores principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: Deuda	4	Con base en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y los gastos de intereses del gobierno general (% de los ingresos del gobierno general) de acuerdo con los indicadores 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 flotante con intervención del banco central en los mercados cambiarios.  IPC de acuerdo con los indicadores principales de 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/créditos 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 ajuste complementario y flexibilidad	0	
Calificación final		
Moneda extranjera	BBB	
Niveles de ajuste al alza	0	
Moneda local	BBB	El riesgo de incumplimiento no aplica de manera diferente a la deuda en moneda local o 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.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 18 de diciembre de 2017.
- [Methodology for Linking Long-Term And Short-Term Ratings](#), 7 de abril de 2017.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad](#), 18 de mayo de 2009.

### Artículos Relacionados

- [Indicadores de riesgo soberano](#), 24 de abril de 2020. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.
- [COVID-19 Deals a Larger, Longer Hit To Global GDP](#), 16 de abril de 2020.
- [Sovereign Ratings History](#), 7 de abril de 2020
- [Sovereign Ratings List](#), 7 de abril de 2020
- [Sovereign Ratings Score Snapshot](#), 1 de abril de 2020
- [Sovereign Debt 2020: Global Borrowing To Increase To \\$8.1 Trillion Amid Favorable Financing Conditions](#), 20 de febrero de 2020.
- [Global Sovereign Rating Trends 2020: Sovereign Debt Buildup Continues](#), 29 de enero de 2020.

*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.*

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.

Las evaluaciones del comité de los factores clave de calificación está reflejadas en la Síntesis de Factores Calificación.

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva es estable**

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. El peso de todos los factores de calificación se describe en la metodología usada en esta acción de calificación (vea la sección "Criterios y Artículos Relacionados").

### 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](http://standardandpoors.com) y vaya a la página de la entidad calificada.

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva es estable

Copyright © 2020 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).