

Comunicado de prensa:

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

Resumen

- Las recientes mejoras al marco de la política fiscal de Uruguay, incluida la probable aprobación de la reforma de la seguridad social, contribuirían a estabilizar las finanzas públicas en los próximos años y limitar los aumentos en la carga de la deuda.
- Esperamos que estas políticas contribuyan a la ejecución fiscal, junto con un crecimiento del PIB respaldado por una cartera de proyectos de inversión diversificados, luego de la finalización de la planta UPM 2 e infraestructura relacionada este año.
- Por ello, subimos las calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' de 'BBB'.
- La perspectiva estable indica nuestra expectativa de que un continuo crecimiento económico y resultados fiscales estables contribuirán a un déficit fiscal moderado y a la estabilización de los niveles de deuda.

Acción de Calificación

El 26 de abril de 2023, S&P Global Ratings subió sus calificaciones soberanas de largo plazo en moneda local y extranjera de Uruguay a 'BBB+' de 'BBB'. La perspectiva es estable. Además, confirmamos las calificaciones soberanas de corto plazo en moneda local y extranjera de 'A-2'.

Revisamos al alza la evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad a 'A'.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de una continua ejecución fiscal sólida bajo un marco de política fiscal más robusto y de un crecimiento económico moderado, que limitará los aumentos de la deuda en 2023-2026. Esperamos que las inversiones en diferentes sectores de la economía respalden un crecimiento del PIB de alrededor de 2.5% en promedio en 2024-2026.

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

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 se incremente significativamente 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 reducción de la inflación desde el promedio de 7% de las últimas dos décadas y una disminución sostenida en las expectativas de inflación, lo que podría traducirse en 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 capital 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

El alza de las calificaciones soberanas refleja mejoras recientes en el marco de la política fiscal de Uruguay, como el establecimiento de un consejo fiscal independiente y una ejecución fiscal prudente durante la pandemia de COVID-19. La probable aprobación de la reforma de la seguridad social es otra señal de compromiso fiscal. Esperamos que estas medidas contengan el aumento anual de la deuda neta del gobierno general, que excluye la deuda del banco central, hasta las elecciones presidenciales del próximo año y durante 2025-2026. Consideramos que las mejoras recientes a la institucionalidad fiscal y los beneficios a largo plazo de las reformas estructurales contribuirán a anclar las expectativas de las finanzas públicas.

Nuestras calificaciones de Uruguay están respaldadas por su historial de políticas económicas estables y previsibles y sus instituciones bien establecidas, que han sustentado un crecimiento económico consistente. Uruguay también tiene una fuerte posición externa y el PIB per cápita más alto de la región.

La inflación relativamente alta de Uruguay y la todavía alta dolarización en el sistema financiero limitan la flexibilidad de la política monetaria y sus calificaciones.

Perfil institucional y económico: El crecimiento se desacelerará en 2023 pero continuará contribuyendo la estabilidad macroeconómica e institucional

- Se prevé que el crecimiento del PIB real se desacelere a alrededor de 1% en 2023, tras un aumento promedio de 5.1% para 2021-2022.
- Esperamos un crecimiento de 2% en 2025-2026, respaldado por una cartera de proyectos de inversión de menor escala luego de la finalización del proyecto UPM 2.
- Los fuertes pesos y contrapesos de Uruguay y la baja percepción de corrupción, que mantienen la confianza de los inversores, continúan respaldando los resultados económicos.

Estimamos el PIB per cápita de Uruguay en US\$21,700 en 2023, un aumento con respecto a US\$20,300 en 2022, que se compara favorablemente con sus pares en la región (y es similar al PIB per cápita de Chile). Uruguay es un país con una sociedad mayoritariamente de clase media con un contrato social fuerte que enfatiza el consenso y la cohesión.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

Se prevé que el crecimiento del PIB real se desacelere a alrededor de 1% en 2023, tras un promedio de 5.1% para 2021-2022. El crecimiento reciente se explica por la recuperación de la contracción de 2020, la ejecución de grandes inversiones en el sector de celulosa y logística (casi el 6% del PIB), y un desempeño de exportaciones favorable. Una sequía severa, niveles de inversión más bajos y un efecto estadístico negativo contribuirán a un crecimiento más lento en 2023.

Esperamos un crecimiento promedio de 2.5% en adelante, gracias a mayores exportaciones (del proyecto de celulosa UPM 2) y una recuperación en los salarios reales, junto con la ejecución de varios proyectos de inversión en sectores como bienes raíces, comercio, transporte, software y agrícola. La estabilidad macroeconómica e institucional en Uruguay seguirá respaldando las inversiones privadas, a pesar de los altos costos en comparación con la región en general.

Uruguay tiene instituciones bien establecidas y una cultura política cohesiva que esperamos continúe anclando la política económica. Las diferencias de política económica entre líneas partidarias son limitadas en comparación con la mayor parte de la región. Consideramos que existe un amplio consenso sobre las políticas macroeconómicas clave. Uruguay tiene una democracia dinámica y ocupa un lugar destacado en los rankings mundiales de calidad institucional.

La administración de Lacalle Pou asumió el cargo en 2020 y se vio obligada a reordenar sus prioridades en la pandemia. Sin embargo, mantuvo su compromiso de atender las debilidades estructurales de las finanzas públicas a través de transparencia y mejoras del marco fiscal, así como pasos claros hacia la reforma de la seguridad social. Si bien la reforma no tendrá un impacto financiero inmediato, su aprobación respalda nuestra evaluación de la efectividad institucional del país y contribuirá a la contención de las presiones presupuestarias a más largo plazo.

Perfil de flexibilidad y desempeño: Se esperan aumentos moderados en la carga de la deuda con el apoyo de mejoras en el marco de política fiscal

- Esperamos que la deuda neta del gobierno general aumente moderadamente y alcance 54% en 2026. Actualmente excluimos la deuda del banco central de nuestro indicador del gobierno general.
- Esperamos déficits de la cuenta corriente en 2023-2024 y resultados ligeramente positivos a partir de 2025, lo que mantendrá la posición externa equilibrada de Uruguay.
- Asumimos que la inflación se mantendrá por encima del rango objetivo del banco central en los próximos dos años.

Esperamos un déficit del gobierno general de 2.7% del PIB en 2023, ligeramente por debajo del 2.8% en 2022, y esperamos que este indicador se mantenga en alrededor de 2.5% en 2024-2026. El presupuesto de Uruguay afrontará presiones en 2023 por un menor crecimiento, rebajas fiscales de 0.2% del PIB y la promesa del gobierno de compensar las pérdidas en salarios reales recientes, que pesarán sobre el gasto en personal y pensiones. La eliminación completa del gasto relacionado con COVID-19 y ajustes del gasto de capital deberían evitar un deterioro fiscal en 2023. Nuestra definición de deuda del gobierno general excluye al banco central y las empresas del sector público.

La política fiscal correctiva de los últimos años redujo el déficit fiscal del gobierno general, excluyendo factores extraordinarios, en 1.3 puntos porcentuales en 2022 con respecto a 2019. Los factores extraordinarios incluyen el gasto por COVID-19 y las entradas del fideicomiso "cincuentones" (por cambios en el sistema de seguridad social se permitió a ciertos grupos de futuros jubilados en planes de pensiones privados regresar al sistema de pensiones del sector público). Esta disminución refleja el fuerte compromiso de la administración de mejorar

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

estructuralmente la postura fiscal y reducir el gasto cíclico. Consideramos que el marco fiscal seguirá vigente después de las elecciones de 2024, lo que consolidará la previsibilidad y la sostenibilidad de los resultados fiscales.

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 e indica las tendencias de la deuda. Estimamos un aumento en la deuda neta del gobierno general de 5.5% del PIB en promedio durante 2023-2026. En Uruguay, los cambios en la deuda neta reflejan los déficits generales, junto con el impacto de los movimientos del tipo de cambio y la inflación, debido a la composición de su deuda. Dada la capacidad aún limitada del gobierno para emitir en moneda nacional nominal, los niveles de deuda seguirán influenciados por la inflación y los movimientos cambiarios.

Teniendo en cuenta los déficits proyectados, la inflación y las probables tendencias de depreciación, nuestro escenario base supone que la deuda neta del gobierno general tenderá hacia 54% para 2026, desde el 48% en 2022. También esperamos que los pagos de intereses del gobierno general promedien el 6% de los ingresos del gobierno general entre 2023 y 2026. Excluimos la deuda del banco central (12% del PIB en promedio en los últimos 20 años) de nuestros indicadores de deuda. La deuda del banco central es un activo clave para los fondos de pensiones que no sería fácil de reemplazar. Sin embargo, hemos observado más de una década de movimientos cíclicos en los niveles de deuda del banco central con el ciclo económico, lo que respalda nuestra opinión de que dichos instrumentos sirven en gran medida para propósitos y operaciones de política monetaria.

Es probable que el gobierno continúe satisfaciendo sus necesidades de financiamiento principalmente a través de la emisión de bonos locales e internacionales. Su principal fuente de financiamiento en 2022 fueron las emisiones de bonos en los mercados de deuda local e internacional, de las cuales 87% estaban denominadas en moneda local. El endeudamiento en moneda extranjera en 2022 incluyó una emisión global de bonos vinculados a la sostenibilidad por US\$1,500 millones con vencimiento en 2034, que vinculó la tasa de interés del bono al logro de los objetivos de desempeño de conservación del clima y la naturaleza alineados con los compromisos del Acuerdo de París de Uruguay.

Uruguay tiene amplia liquidez externa para manejar posibles interrupciones financieras. La protección de liquidez al cierre de 2022 incluía líneas de crédito contingentes por un total de US\$1,500 millones (2.1% del PIB) con instituciones multilaterales, así como activos líquidos del gobierno de alrededor de 4% del PIB.

La inflación en Uruguay ha sido de 7% a 8% durante casi dos décadas. El banco central se ha enfocado en anclar las expectativas a través de una mayor comunicación y transparencia con el mercado y especialmente con las cámaras empresariales. Aparte de los factores externos, los ajustes locales de tarifas y salarios, la inercia inflacionaria y el cierre de la brecha del PIB producirán tensiones. Esperamos que la inflación disminuya gradualmente a 6.2% en 2026, que está cerca del límite superior de la meta del banco central (3%-6%).

La elevada inflación y la todavía alta dolarización continúan limitando la flexibilidad de la política monetaria de Uruguay. También plantean riesgos para el sector financiero, en 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.

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 de las instituciones. Sin embargo, el crédito al sector privado sigue siendo relativamente bajo, justo por debajo de 30% del

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

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 "*Banking Industry Country Risk Assessment: Uruguay*", publicado el 8 de noviembre de 2022). 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 sector externo de Uruguay se ha mantenido equilibrado a pesar de las desfavorables condiciones regionales y condiciones globales mixtas globales. Esperamos déficits en la cuenta corriente en 2023 y 2024 de 2.9% y 1.0% del PIB, respectivamente, y resultados ligeramente positivos a partir de entonces. La severa sequía tendrá un impacto negativo estimado de 2% del PIB durante 2022-2024. A su vez, las exportaciones contarán con el apoyo de la producción de la planta de celulosa UPM 2 a partir del segundo semestre de 2023 (según estimaciones de la empresa, sumará US\$1,100 millones anuales en exportaciones), una recuperación de los servicios turísticos y un aumento potencial del tipo de cambio. Por el lado de las importaciones, las menores importaciones de capital y una corrección gradual de los precios internacionales podrían contribuir a las cuentas externas.

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 para 2025. Esperamos que la deuda neta externa en sentido estricto se ubique en torno a 30% de los ingresos de la cuenta corriente en 2023-2026. Preveemos que el gobierno continúe financiando parte del déficit fiscal con fuentes externas mediante emisiones de bonos y préstamos con instituciones multilaterales.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

Estadísticas principales

Tabla 1

Uruguay - Indicadores Principales

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Indicadores económicos (%)										
PIB nominal (miles de millones ML)	1,864.14	2,003.38	2,187.55	2,254.72	2,674.70	2,930.19	3,178.50	3,486.65	3,784.29	4,107.33
PIB nominal (miles de millones, US\$)	65.01	65.20	62.05	53.67	61.41	71.17	76.27	77.84	78.96	80.29
PIB Per cápita (000s US\$)	18.8	18.8	17.9	15.4	17.6	20.3	21.7	22.0	22.3	22.6
Crecimiento real del PIB	1.7	0.2	0.7	(6.3)	5.3	4.9	1.0	3.0	2.2	2.2
Crecimiento real del PIB per cápita	1.4	0.0	0.7	(6.6)	4.8	4.5	0.6	2.6	1.8	1.8
Crecimiento real de la inversión	0.9	(10.5)	(2.0)	1.2	16.5	9.5	(2.0)	(1.0)	1.8	1.8
Inversión / PIB	16.0	15.0	14.4	16.4	18.1	18.5	18.0	17.3	17.2	17.1
Ahorro / PIB	16.0	14.5	15.6	15.6	15.6	15.4	15.1	16.3	17.6	18.4
Exportaciones / PIB	25.9	26.5	27.8	25.2	30.5	31.3	30.4	32.0	32.4	32.4
Crecimiento real de las exportaciones	5.3	(1.1)	4.6	(16.3)	11.7	11.1	5.3	15.5	9.9	8.5
Tasa de desempleo	7.9	8.3	8.9	10.4	9.3	7.9	7.2	7.2	7.2	7.2
Indicadores externos (%)										
Balance de la cuenta corriente/PIB	0.0	(0.5)	1.2	(0.8)	(2.5)	(3.2)	(2.9)	(1.0)	0.4	1.3
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	0.0	(1.6)	3.9	(3.0)	(7.4)	(9.2)	(8.7)	(2.9)	1.0	3.6
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	28.9	29.5	30.8	27.6	34.0	34.5	33.0	34.6	35.0	35.0
Balanza comercial / PIB	3.0	3.7	5.0	4.0	7.3	5.0	5.2	8.5	10.5	12.5
Inversión extranjera directa neta / PIB	(3.1)	(1.1)	2.2	1.9	2.9	4.6	1.6	1.6	1.6	1.5
Inversión de cartera neta / PIB	3.3	1.9	(1.7)	(2.8)	(1.4)	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	101.1	90.7	86.6	98.9	98.5	100.4	105.3	102.5	98.8	94.6
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente	26.3	27.8	31.5	26.7	21.3	29.9	37.6	37.9	31.9	23.9
Deuda externa neta en sentido estricto / egresos de la cuenta corriente	26.3	27.4	32.8	25.9	19.8	27.4	34.6	36.8	32.2	24.8
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	89.9	86.5	78.3	92.2	66.7	76.1	97.2	98.1	95.0	90.4
Pasivos externos netos / egresos de la cuenta corriente	89.9	85.2	81.5	89.6	62.1	69.7	89.4	95.4	96.0	93.8
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	38.0	37.0	33.4	43.6	33.0	29.5	30.5	28.5	27.8	27.3
Reservas utilizables / egresos de la cuenta corriente (meses)	4.4	6.2	6.2	5.6	4.8	4.2	3.6	3.3	3.4	3.8
Reservas utilizables (millones US\$)	10,183	9,465	7,150	8,882	9,388	8,116	7,599	7,845	8,661	9,866
Indicadores fiscales (% , gobierno general)										
Balance / PIB	(2.7)	(3.4)	(4.2)	(5.0)	(3.6)	(2.8)	(2.7)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
Cambio en la deuda neta / PIB	3.9	5.7	7.2	9.1	6.3	1.4	5.9	5.5	5.5	5.4
Balance primario / PIB	(0.5)	(1.2)	(2.1)	(2.6)	(1.8)	(0.9)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
Ingresos/ PIB	34.9	36.2	35.1	35.0	33.2	33.8	33.5	33.5	33.5	33.5
Gastos / PIB	37.5	39.7	39.3	40.0	36.8	36.6	36.1	36.0	36.0	35.9

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

Intereses / ingresos	6.4	6.2	5.9	6.9	5.6	5.6	5.9	6.0	6.2	6.3
Deuda / PIB	43.7	46.4	48.9	58.3	55.6	51.9	54.1	55.0	56.4	57.6
Deuda / ingresos	125.3	128.2	139.2	166.4	167.4	153.4	161.6	164.3	168.5	172.1
Deuda neta/PIB	38.4	41.5	45.1	52.9	50.9	47.9	50.1	51.1	52.6	53.9
Activos líquidos / PIB	5.2	5.0	3.8	5.3	4.7	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7
Indicadores monetarios (%)										
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	6.6	8.0	8.8	9.4	8.0	8.3	7.4	6.5	6.2	6.2
Crecimiento del deflactor del PIB	5.7	7.3	8.4	10.0	12.7	4.4	7.4	6.5	6.2	6.2
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	28.76	32.39	37.34	42.34	44.70	40.07	43.28	46.31	49.55	52.77
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	0.5	11.6	10.7	12.3	12.4	9.6	9.0	9.0	9.0	9.0
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	24.8	25.7	26.1	28.4	26.9	26.9	27.0	26.9	27.0	27.1
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
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	73.3	73.6	76.2	77.4	77.2	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	6.1	1.5	(3.2)	(4.0)	(2.2)	11.0	N/A	N/A	N/A	N/A

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

Tabla 2

Síntesis de los factores de la calificación: Uruguay

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. 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 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 en la deuda neta del gobierno general (% del PIB de acuerdo con los Indicadores Principales de la Tabla 1.
Evaluación fiscal: Deuda	3	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 flotante y existe intervención del banco central en los mercados cambiarios. Inflación de acuerdo con los Indicadores Principales en la Tabla 1. El banco central tiene un historial de independencia y tiene la capacidad de actuar como 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 ajustes complementarios y flexibilidad	0	
Calificación final		
Moneda extranjera	BBB+	
Niveles de respaldo	0	
Moneda local	BBB+	Los riesgos de incumplimiento no aplican de manera diferente a la deuda en moneda local y moneda extranjera

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

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.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

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

Artículos Relacionados

- *Global Sovereign Rating Trends: First-Quarter 2023*, 17 de abril de 2023.
- *Sovereign Ratings History*, 11 de abril de 2023.
- *Banking Industry Country Risk Assessment Update: March 2023*, 30 de marzo de 2023.
- *Sovereign Debt 2023: Commercial Borrowing In The Americas Stabilizing At Higher Levels Than Pre-Pandemic Years*, 9 de marzo de 2023.
- *Banking Industry Country Risk Assessment: Uruguay*, 8 de noviembre de 2022.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de 'BBB' y 'A-2' de Uruguay; la perspectiva se mantiene estable](#), 21 de abril de 2022.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos correspondientes, el Comité de Calificación estuvo integrado por analistas que están calificados para votar en el Comité, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimiento y comprensión de las metodologías aplicables (vea la sección “Criterios y Artículos Relacionados”). 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,

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones.

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

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

Lista de calificaciones

Calificaciones confirmadas

Uruguay		
Deuda a corto plazo	A-2	
Alza de la calificación		
	A	De
Uruguay		
Evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad	A	A-
Uruguay		
Deuda senior no garantizada	BBB+	BBB
Uruguay		
Calificación soberana	BBB+ /Estable/A-2	BBB/Estable/A-2

Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global de las filiales de S&P Global Ratings con base en la siguientes jurisdicciones [[Para leer más, visite Endorsement of Credit Ratings \(en inglés\)](#)] se han refrendado en la Unión Europea y/o Reino Unido de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web spglobal.com/ratings y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BBB+' por política fiscal más sólida; la perspectiva es estable

Copyright © 2023 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/ (gratuitos) y en 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.

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