

República Oriental del Uruguay

Deuda Soberana



Credit Rating Agency

Uruguay LP
HR A- (G)
Perspectiva Estable

Uruguay CP
HR2 (G)

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
15 de diciembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR A- (G)
Perspectiva Estable

2024
HR A- (G)
Perspectiva Estable

2025
HR A- (G)
Perspectiva Estable



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com
Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com
Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com
Director General Adjunto de
Análisis Económico

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A- (G) con Perspectiva Estable y de HR2 (G) para la Deuda Soberana de la República Oriental del Uruguay

La ratificación de la calificación de deuda soberana de Uruguay se debe a que el crecimiento económico y las principales métricas de finanzas públicas se encontraron en línea con la revisión previa; sumado a las expectativas para los próximos años, donde sobresale una contención del déficit fiscal en el mediano plazo y, con ello, un endeudamiento relativo estable durante el horizonte de proyección. En 2024, la economía uruguaya mostró una importante recuperación, después de las afectaciones provocadas por una severa sequía en 2023, al mostrar un crecimiento real de 3.1%, en línea con la estimación de 3.0%. Asimismo, el balance primario fue deficitario por 0.8% del Producto Interno Bruto (PIB), resultado cercano al anticipado por HR Ratings (0.7%), debido a que, aunque los ingresos y egresos primarios del Gobierno Central (GC) - Banco de Previsión Social (BPS) como proporción del PIB incrementaron a 27.3% y 28.1%, respectivamente, este aumento fue en proporciones similares. Por su parte, la deuda neta se incrementó a 58.0% del PIB y superó el estimado de 54.0% debido principalmente a la depreciación del tipo de cambio, dado que la cotización del peso uruguayo registró una depreciación nominal de 12.9% entre los cierres de 2023 y 2024 como consecuencia del fortalecimiento del dólar a nivel global y la incertidumbre ante un referéndum a la reforma del sistema de pensiones, la cual, finalmente, fue rechazada.

Para 2025, el consumo privado y las exportaciones continúan como los principales motores de crecimiento, en línea con la reducción de la inflación y de la tasa de interés, así como de los buenos rendimientos del sector agroexportador. No obstante, se espera una moderación en el crecimiento económico a 2.5% para 2025, derivado de la desaceleración mostrada durante el primer semestre del año. Posteriormente, para el periodo comprendido entre 2026 y 2032, se proyecta un crecimiento promedio de 2.2%, cifra cercana al crecimiento potencial de la economía uruguaya y en línea con la estimación previa. Respecto a los resultados fiscales, se estima un aumento en el déficit primario de 2025 y 2026, como resultado de la postergación de egresos y adelanto de ingresos realizada en 2024. Asimismo, se considera una expansión del gasto motivada por los proyectos prioritarios de la nueva administración —que inició en marzo del presente año—, y por los compromisos previamente asumidos por el gobierno saliente. Sin embargo, entre 2027 y 2032, se espera que el déficit sea contenido de forma progresiva, incluso



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

alcanzando resultados superavitarios a partir de 2029, a través de la implementación de mejoras en la recaudación y ajustes al sistema tributario, así como la aplicación de la regla fiscal introducida en el Presupuesto Nacional 2025-2029. Al cierre de 2025, la deuda neta ascendería a 57.9%, de acuerdo con la apreciación del peso registrada durante el año y un cambio en la participación de la deuda denominada en moneda extranjera sobre la deuda bruta, la cual disminuiría de 47.7% en 2024 a 45.3% en 2025. En 2026, el desempeño fiscal y la depreciación anticipada se reflejarían en una trayectoria creciente de la deuda neta hasta 2029, donde estimamos se situaría en 61.1% del PIB. Entre 2030 y 3032, la contención del déficit fiscal se traduciría en que la deuda neta disminuya hasta 57.2%, con lo que regresaría a un nivel similar al observado en 2024.

Por último, la inflación durante 2025 ha disminuido paulatinamente desde el 5.49% reportado a finales de 2024, ubicándose en 4.09% en noviembre de 2025. Con ello, la inflación hiló 30 meses consecutivos dentro del rango meta (4.5% +/- 1.5%) del Banco Central de Uruguay (BCU) y 4 meses por debajo de la meta puntual. Esto representa una desviación significativa respecto a su comportamiento histórico. En línea con lo anterior, se anticipa que la inflación se mantenga en un nivel promedio de 4.73% entre 2025 y 2032, en contraste con el 5.59% estimado anteriormente. De acuerdo con la evolución de la inflación durante el año, el BCU redujo su tasa de política monetaria en cuatro ocasiones, ubicándose en 8.0% al momento de la publicación del presente reporte.

Principales variables proyectadas de la calificación

Año	Crecimiento Real del PIB	PIB Nominal (millones USD)	Balance Primario (% PIB)	Costos Financieros (% PIB)	Deuda Neta (% PIB)	Cuenta Corriente (% PIB)	Inflación Anual	Tipo de cambio al cierre
2024	3.11%	80,722	-0.80%	2.40%	57.97%	-0.78%	5.49%	44.07
2025	2.50%	85,562	-1.17%	2.40%	57.87%	-0.58%	4.40%	40.39
2026	2.30%	90,991	-1.39%	2.40%	59.88%	-0.47%	4.69%	41.70
2027	2.20%	93,941	-0.74%	2.41%	60.27%	-0.23%	4.70%	43.15
2028	2.20%	96,857	-0.40%	2.41%	60.29%	0.00%	4.75%	44.67
2029	2.20%	99,783	0.27%	2.41%	61.08%	0.49%	4.78%	46.30
2030	2.20%	102,719	0.55%	2.42%	60.59%	0.79%	4.80%	48.00
2031	2.20%	105,715	0.82%	2.40%	58.86%	1.46%	4.84%	49.78
2032	2.20%	108,777	0.92%	2.39%	57.16%	1.73%	4.89%	51.66

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Central de Uruguay. Los datos a partir del año 2025 son una estimación de HR Ratings.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Recuperación del crecimiento económico en 2024 y desaceleración al 2T25.** Al cierre de 2024, el crecimiento real de la economía uruguaya fue de 3.1%, lo que implicó una importante recuperación, ya que, en 2023, el crecimiento (0.7%) fue afectado por una severa sequía. Una vez que esta cedió, se reactivó el sector agroexportador con un fuerte incremento en los cultivos, principalmente de soya, y aumentó la producción de energía hidroeléctrica. Adicionalmente, se observó una evolución positiva de la actividad comercial y de los servicios de hospedaje y alimentos, así como una producción superior de celulosa debido a la operación a plena capacidad de la planta de celulosa (UPM Paso de los Toros). Este resultado estuvo en línea con el proyectado por HR Ratings de 3.0%. Por su parte, en el primer trimestre de 2025 (1T25), la actividad económica mantuvo un acelerado crecimiento (+3.6% respecto al mismo trimestre del año anterior), sin embargo, este se moderó al 2T25 (+2.1%), ya que, aunque se mantuvieron elevados rendimientos en el sector agrícola y se observó una expansión de la industria manufacturera, la producción de energía hidroeléctrica cayó y las exportaciones se normalizaron al eliminarse el efecto base tras la recuperación de la sequía.
- El desempeño fiscal fue similar al observado en 2023 y en línea con las expectativas.** Uruguay reportó al término



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de 2024 un déficit en el balance primario de 0.8%, mismo nivel que el registrado en 2023 y similar al estimado en la revisión previa de 0.7%. Los ingresos del GC-BPS representaron 27.3% del PIB, debido principalmente a más ingresos por parte de entes públicos —particularmente del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU)—, lo que contrarrestó una contracción en la recaudación de impuestos. Los egresos primarios del GC-BPS, de igual forma, aumentaron a 28.1% del PIB, derivado de una presión de gasto superior en pasividades (pensiones). Pese al aumento de ambos rubros, estos crecieron en proporciones similares por lo que el resultado final fue cercano a lo anticipado.

- **La depreciación del peso impactó el endeudamiento relativo.** La deuda neta ascendió a 58.0% del PIB al final de 2024, por encima del dato de 2023 (54.6%) y del estimado anteriormente (54.0%). Esto se debió al impacto de la depreciación del peso uruguayo, cuya cotización incrementó entre los cierres de 2023 y 2024 de \$39.02 por dólar a \$44.06 debido al fortalecimiento del dólar a nivel global y la incertidumbre ante un referéndum a la reforma del sistema de pensiones. Asimismo, contribuyó el aumento de la deuda en moneda extranjera en la proporción de la deuda bruta.
- **El costo financiero fue superior a las estimaciones.** El costo financiero representó 2.4% del PIB, con lo que superó el estimado de 2.1% y el observado en 2023 de 2.3%. Durante 2024, dentro de la deuda denominada en moneda local aumentó la posición en pesos, lo que sumado al incrementó en la tasa de interés se reflejó en un costo más elevado. Asimismo, para la cartera de deuda en dólares, la tasa anual promedio aumentó levemente a 5.4%.
- **Inflación ligeramente por encima de las expectativas, aunque dentro del rango de tolerancia.** En 2024, la inflación ascendió a 5.49%, nivel ligeramente por encima del observado en 2023 de 5.11%, y al estimado previamente de 5.15%. La depreciación del peso afectó negativamente la senda de la inflación hacia el cierre del año al afectar el componente transable de la canasta del Índice de Precios al Consumo (IPC). Con ello, el Banco Central de Uruguay (BCU) incrementó la tasa de política monetaria (TPM) a 8.75% al finalizar el periodo. En lo que va de 2025, la inflación se ha desacelerado ante la debilidad del dólar, la estabilidad de los precios de los *commodities*, y la política monetaria restrictiva, ubicándose en 4.09% en noviembre de 2025. Con estos datos, la inflación cumplió 30 meses consecutivos dentro del rango meta 4.5% +/- 1.5%, lo que contrasta con los niveles históricos. Con esta desaceleración, el BCU inició nuevamente un ciclo bajista para la TPM, ubicándose en 8.0% en noviembre de 2025.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Perspectivas de crecimiento.** Para 2025, en línea con el comportamiento observado en el primer semestre del año, se espera que el crecimiento económico de Uruguay se modere a 2.5%, una desaceleración más pronunciada respecto a lo estimado anteriormente para el mismo periodo (2.8%). El consumo privado y las exportaciones continuarán siendo los motores de crecimiento, impulsados —en el primer caso— por la reducción de la inflación y de la tasa de interés y —en el segundo— por los buenos rendimientos de las cosechas y la producción de celulosa. Posteriormente, entre 2026 y 2032, se proyecta un crecimiento promedio de 2.2% real anual, en línea con la estimación previa y cercano al crecimiento potencial de la economía uruguaya (2.5% de acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas).
- **Presión en los resultados fiscales de 2026 y 2027, con una contención posterior.** De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, en 2024 se postergaron egresos y se adelantaron ingresos correspondientes a 2025. Considerando lo anterior, sumado a los nuevos ejes de gasto prioritarios de la administración entrante y los compromisos previamente asumidos por el gobierno saliente, se estima que el déficit primario incremente a un promedio de 1.3% en 2025 y 2026 (vs. -0.4% estimado). No obstante, se contempla una reducción paulatina del déficit primario en 2027 y 2028 y resultados superavitarios a partir de 2029, como resultado de la implementación de mejoras en la eficiencia recaudatoria y ajustes al sistema tributario, así como una moderación de los egresos de acuerdo con la regla fiscal y sus metas de resultado fiscal estructural introducidas en el Presupuesto Nacional.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Trayectoria proyectada de la deuda neta.** De acuerdo con la apreciación del peso en 2025, así como con la reducción esperada en la participación de la deuda en moneda extranjera, se proyecta que, al cierre de 2025, la deuda neta se ubique en 57.9% del PIB. Posteriormente, debido al desempeño fiscal y la depreciación anticipada, la deuda neta mostraría una senda creciente hasta 2029, año en el que ascendería a 61.1% del PIB. Finalmente, la contención del déficit fiscal se traduciría en que la deuda neta disminuya hasta 57.2% en 2032. Esta trayectoria se encuentra por encima de la proyección anterior, derivado de un punto de partida más alto (2024) y déficits más elevados respecto a lo previsto.
- **Inflación por debajo de las estimaciones y dentro del objetivo del Banco Central.** Para 2025, la inflación ascendería a 4.4%, con lo que se mantendría dentro del rango objetivo y en línea con la meta puntual del BCU. Lo anterior considera el comportamiento en lo que va del año, la debilidad del dólar a nivel global y el compromiso de las autoridades del BCU. Para el periodo comprendido entre 2026 y 2032, se proyecta que la inflación se mantenga en un promedio de 4.8%, por debajo de la media estimada en la revisión previa (5.6%). Esto permitiría que la TPM continúe reduciéndose en los próximos años.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG).** Para Uruguay, HR Ratings determinó el factor ambiental como *promedio*, debido a que la generación de energía eléctrica está altamente concentrada en fuentes renovables, cuenta con bajas emisiones de gases de efecto invernadero y mantiene estrategias de descarbonización en sus principales sectores económicos. Sin embargo, es altamente susceptible a eventos ambientales y climatológicos. Por su parte, el factor social es también considerado *promedio*, lo que obedece a que sus indicadores socioeconómicos sobresalen a nivel regional y mundial; no obstante, se detectan riesgos relativos la seguridad pública y sociodemográficos. Por último, el factor gobernanza es evaluado como *superior*, lo que responde a que la estabilidad política, social e institucional del país lo colocan a la cabeza de Latinoamérica y entre los países mejor evaluados a nivel mundial en índices de estado de derecho, rendición de cuentas y corrupción. Como resultado de esta evaluación se incorpora un ajuste positivo en la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la trayectoria fiscal.** Una expansión del sector agropecuario y manufacturero, así como el desarrollo de otros sectores económicos se podría reflejar en un incremento en los niveles de ingresos, lo que permitiría mejorar las principales métricas de finanzas públicas. Lo anterior podría reflejarse en una mejora a la calificación si los niveles de deuda neta se ubican por debajo del 50.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Resultados deficitarios por encima de las estimaciones.** Una reducción de los ingresos de la Dirección General Impositiva (DGI) o un aumento en el gasto podría afectar negativamente la trayectoria del déficit del balance primario. Asimismo, si la depreciación cambiaria rebasa lo proyectado y se refleja en mayores presiones inflacionarias, se podría ver una afectación en la valoración de la deuda en moneda extranjera y la deuda indexada, provocando un aumento en los niveles de deuda. Se podría observar un impacto negativo en caso de que los niveles de deuda sobrepasen el 65.0%.
- **Desaceleración sostenida en el crecimiento económico.** Un crecimiento económico por debajo de lo proyectado, derivado de un choque externo o una afectación a los fundamentales del país, como podría ser una contracción de las exportaciones debido a cambios en las políticas comerciales a nivel mundial, impactaría negativamente la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Anexo 1. Variables Macroeconómicas

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
PIB Nominal (mil millones de pesos corrientes)	2,889	3,028	3,256	3,499	3,739	3,991	4,258	4,545	4,850	5,176	5,524
PIB Real (mil millones de pesos reales Base 2016)	1,827	1,841	1,898	1,945	1,990	2,034	2,079	2,124	2,171	2,219	2,268
Crecimiento Real	4.49%	0.74%	3.11%	2.50%	2.30%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%
Crecimiento Nominal	9.19%	4.83%	7.52%	7.48%	6.86%	6.72%	6.71%	6.72%	6.72%	6.72%	6.72%
Inflación Deflactor	5.15%	3.41%	4.28%	4.85%	4.46%	4.42%	4.41%	4.43%	4.42%	4.42%	4.42%
Inflación anual del IPC	8.29%	5.11%	5.49%	4.40%	4.69%	4.70%	4.75%	4.78%	4.80%	4.84%	4.89%
Tipo del cambio al cierre	40.1	39.0	44.1	40.4	41.7	43.1	44.7	46.3	48.0	49.8	51.7

Fuente: Proyecciones de HR Ratings a partir de 2025 con base en información del Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Uruguay.

Anexo 2. Principales balances públicos

Anexo 2.1 Balance primario y financiero, miles de millones de pesos corrientes

Cuenta / Año Fiscal	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Ingresos Gobierno Central-BPS	759.7	812.9	888.8	973.7	1,044.4	1,142.3	1,230.9	1,332.2	1,432.7	1,545.7	1,662.3
Gobierno Central	562.1	591.8	647.9	699.3	759.9	838.4	906.2	985.3	1,060.7	1,146.7	1,234.5
DGI (Dir. Gral. Impositiva)	479.6	505.7	533.9	581.9	634.2	704.0	762.5	831.6	896.4	971.0	1,046.6
IRP (Imp. A las Retribuciones Personales)	1.2	1.4	0.0	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2
Comercio Exterior	32.0	30.3	35.8	40.4	43.3	46.3	49.5	52.9	56.6	60.5	64.7
Otros	49.4	54.5	78.1	75.6	80.9	86.5	92.5	99.0	105.8	113.1	121.0
BPS (Banco de Previsión Social)	197.6	221.0	240.9	274.5	284.5	303.9	324.7	346.8	372.0	399.0	427.9
BPS s/50	191.8	218.0	240.9	260.2	279.5	299.8	322.4	345.8	370.9	397.8	426.7
Egresos Primarios Gobierno Central - BPS	781.8	841.8	911.6	1,014.6	1,096.4	1,171.9	1,248.0	1,320.0	1,406.2	1,503.4	1,611.5
Egresos prim. corrientes GC - BPS	738.2	805.4	872.5	962.1	1,040.2	1,111.4	1,182.8	1,249.7	1,330.4	1,421.7	1,523.5
Remuneraciones	133.7	151.4	162.8	176.5	188.6	202.3	217.0	232.7	249.6	267.7	290.0
Gastos no personales	113.4	106.0	113.9	134.7	148.3	158.4	164.0	169.7	181.3	193.7	206.9
Pasividades	258.7	293.7	322.3	348.1	379.5	405.4	433.0	457.5	487.8	520.0	554.4
Transferencias	232.5	254.3	273.5	302.7	323.8	345.3	368.8	389.7	411.7	440.2	472.1
Inversiones GC	43.6	36.3	39.1	52.5	56.1	60.5	65.2	70.3	75.8	81.7	88.0
Costo de interes	63.9	69.6	78.1	84.1	89.9	96.1	102.6	109.7	117.2	124.5	132.2
Balance Primario	-22.1	-28.9	-22.8	-40.9	-51.9	-29.6	-17.2	12.2	26.5	42.3	50.8
Balance Financiero	-86.0	-98.6	-100.9	-124.9	-141.9	-125.7	-119.8	-97.5	-90.7	-82.2	-81.3
Balance Financiero S/50s	-93.0	-96.9	-104.2	-139.2	-146.9	-129.8	-122.0	-98.5	-91.8	-83.3	-82.6

Fuente: HR Ratings con información del Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay.

Anexo 2.2 Balance primario y financiero como porcentaje del PIB

Cuenta / Año Fiscal	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Ingresos Gobierno Central-BPS	26.1%	26.9%	27.3%	27.8%	27.9%	28.6%	28.9%	29.3%	29.5%	29.9%	30.1%
Gobierno Central	19.3%	19.6%	19.9%	20.0%	20.3%	21.0%	21.3%	21.7%	21.9%	22.2%	22.3%
DGI (Dir. Gral. Impositiva)	16.5%	16.7%	16.4%	16.6%	17.0%	17.6%	17.9%	18.3%	18.5%	18.8%	18.9%
IRP (Imp. A las Retribuciones Per.)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Comercio Exterior	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Otros	1.7%	1.8%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
BPS (Banco de Previsión Social)	6.8%	7.3%	7.4%	7.8%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.7%	7.7%	7.7%
BPS s/50	6.6%	7.2%	7.4%	7.4%	7.5%	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	7.7%	7.7%
Egresos Primarios Gobierno Central - BPS	26.9%	27.7%	28.1%	29.0%	29.3%	29.4%	29.3%	29.0%	29.0%	29.0%	29.2%
Egresos prim. corrientes Gob. Central- BPS	25.3%	26.5%	26.8%	27.5%	27.8%	27.9%	27.8%	27.5%	27.4%	27.5%	27.6%
Remuneraciones	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%
Gastos no personales	3.9%	3.5%	3.5%	3.9%	4.0%	4.0%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
Pasividades	8.9%	9.7%	9.9%	9.9%	10.1%	10.2%	10.2%	10.1%	10.1%	10.0%	10.0%
Transferencias	8.0%	8.4%	8.4%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%
Inversiones GC	1.5%	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
Costo de interes	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Balance Primario	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-1.2%	-1.4%	-0.7%	-0.4%	0.3%	0.5%	0.8%	0.9%
Balance Financiero	-3.0%	-3.1%	-3.2%	-3.6%	-3.8%	-3.1%	-2.8%	-2.1%	-1.9%	-1.6%	-1.5%
Balance Financiero S/50s	-3.2%	-3.2%	-3.2%	-4.0%	-3.9%	-3.3%	-2.9%	-2.2%	-1.9%	-1.6%	-1.5%

Fuente: HR Ratings con información del Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay. Los porcentajes representan niveles de ingresos sobre PIB.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 2.3 Niveles de deuda bruta y neta en millones de pesos uruguayos

	2021	2022	2023	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032P
Deuda Bruta del Gob. Central	1,586,602	1,638,844	1,764,486	2,024,641	2,153,299	2,380,275	2,608,195	2,745,995	2,942,283	3,097,205	3,198,368	3,302,487
Interna	751,118	861,583	958,671	1,059,688	1,178,890	1,308,949	1,442,128	1,528,967	1,682,733	1,798,846	1,864,885	1,933,416
Pesos	115,459	105,949	159,662	182,137	267,418	360,544	455,174	501,501	612,880	684,603	704,078	723,624
Unidades indexadas (UI)	475,784	523,160	505,306	543,105	566,992	593,591	621,495	651,044	682,138	714,898	749,480	786,125
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	159,876	232,473	293,703	334,446	344,480	354,814	365,458	376,422	387,715	399,346	411,327	423,667
Externa (en USD)	18,693	19,397	20,650	21,898	24,128	25,692	27,025	27,247	27,205	27,048	26,786	26,504
Externa (en pesos)	835,485	777,261	805,815	964,952	974,409	1,071,326	1,166,067	1,217,028	1,259,550	1,298,359	1,333,483	1,369,071
USD	758,542	714,892	747,793	848,697	861,004	946,641	1,030,357	1,070,197	1,102,048	1,130,117	1,154,456	1,178,673
Yenes	51,584	40,039	34,171	69,611	67,904	74,658	81,261	87,919	94,308	100,740	107,197	114,006
Francos suizos	23,710	21,065	22,637	45,404	44,291	48,696	53,002	57,346	61,513	65,708	69,920	74,361
Otras	1,648	1,264	1,215	1,240	1,210	1,330	1,448	1,566	1,680	1,795	1,910	2,031
Activos consolidados del G.C.	123,928	116,980	112,090	137,356	128,510	141,134	202,901	178,541	166,553	158,705	151,550	145,082
En USD	2,773	2,919	2,872	3,117	3,182	3,385	4,703	3,997	3,597	3,306	3,044	2,809
Liquidez de Tesoreria en pesos	71,987	63,702	68,739	95,996	92,821	106,440	165,206	145,371	135,611	126,543	118,112	110,300
Otros Activos en pesos	51,941	53,278	43,351	41,361	35,689	34,695	37,695	33,169	30,942	32,161	33,438	34,782
Deuda neta presupuestaria	1,462,674	1,521,864	1,652,396	1,887,284	2,024,789	2,239,141	2,405,294	2,567,454	2,775,730	2,938,501	3,046,818	3,157,405

Fuente. Proyecciones de HR Ratings con información del Ministerio de economía y finanzas de Uruguay.

Anexo 2.4 Niveles de deuda bruta y neta como porcentaje del PIB

	2021	2022	2023	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Deuda Bruta del Gob. Central	60.0%	56.4%	58.3%	62.2%	61.5%	63.7%	65.4%	64.5%	64.7%	63.9%	61.8%	59.8%
Interna	28.4%	29.6%	31.7%	32.5%	33.7%	35.0%	36.1%	35.9%	37.0%	37.1%	36.0%	35.0%
Pesos	4.4%	3.6%	5.3%	5.6%	7.6%	9.6%	11.4%	11.8%	13.5%	14.1%	13.6%	13.1%
Unidades indexadas (UI)	18.0%	18.0%	16.7%	16.7%	16.2%	15.9%	15.6%	15.3%	15.0%	14.7%	14.5%	14.2%
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	6.0%	8.0%	9.7%	10.3%	9.8%	9.5%	9.2%	8.8%	8.5%	8.2%	7.9%	7.7%
Externa (en USD)	31.6%	26.7%	26.6%	29.6%	27.8%	28.7%	29.2%	28.6%	27.7%	26.8%	25.8%	24.8%
USD	28.7%	24.6%	24.7%	26.1%	24.6%	25.3%	25.8%	25.1%	24.2%	23.3%	22.3%	21.3%
Yenes	1.9%	1.4%	1.1%	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Francos suizos	0.9%	0.7%	0.7%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
Otras	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos consolidados del G.C.	4.7%	4.0%	3.7%	4.2%	3.7%	3.8%	5.1%	4.2%	3.7%	3.3%	2.9%	2.6%
En USD	4.7%	4.0%	3.7%	4.2%	3.7%	3.8%	5.1%	4.2%	3.7%	3.3%	2.9%	2.6%
Liquidez de Tesoreria en pesos	2.7%	2.2%	2.3%	2.9%	2.7%	2.8%	4.1%	3.4%	3.0%	2.6%	2.3%	2.0%
Otros Activos en pesos	2.0%	1.8%	1.4%	1.3%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
Deuda neta presupuestaria con activos	55.3%	52.4%	54.6%	58.0%	57.9%	59.9%	60.3%	60.3%	61.1%	60.6%	58.9%	57.2%

Fuente. Proyecciones de HR Ratings con información del Ministerio de economía y finanzas de Uruguay.



HR

RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 3. Cuentas Externas

Anexo 3.1 Cuenta corriente en millones de USD

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Cuenta Corriente	-2,487	-2,375	-633	-496	-429	-215	-2	485	815	1,549	1,888
Balance de bienes y servicios	3,916	2,819	4,177	4,533	4,973	5,344	5,834	6,207	6,117	6,335	6,568
Bienes	4,236	2,353	3,298	3,439	3,868	4,168	4,304	4,505	4,354	4,374	4,369
Servicios	-321	466	879	1,094	1,105	1,176	1,530	1,702	1,763	1,962	2,199
Ingreso primario	-6,565	-5,373	-5,004	-5,235	-5,608	-5,765	-6,043	-5,929	-5,510	-4,993	-4,887
Renta de Inversión Directa	-6,034	-5,475	-5,100	-5,977	-6,162	-6,377	-6,405	-6,416	-6,426	-6,440	-6,450
Renta Inversión de Cartera	-584	-283	-339	-411	-407	-402	-397	-391	-388	-388	-389
Renta Otra Inversión	-175	-185	-203	-182	-167	-165	-164	-164	-162	-162	-162
Otros	229	570	638	1,335	1,128	1,179	923	1,042	1,466	1,997	2,114
Ingreso Secundario	162	179	194	206	206	206	207	207	207	207	207

Fuente: HR Ratings con información del Banco Central de Uruguay.

Anexo 3.1 Cuenta corriente como porcentaje del PIB

	2022	2023	2024	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P	2032 P
Cuenta Corriente	-3.5%	-3.0%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.2%	0.0%	0.5%	0.8%	1.5%	1.7%
Balance de bienes y servicios	5.5%	3.6%	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%	6.0%	6.2%	5.9%	6.0%	6.0%
Bienes	6.0%	3.0%	4.1%	4.0%	4.2%	4.4%	4.4%	4.5%	4.2%	4.1%	4.0%
Servicios	-0.5%	0.6%	1.1%	1.3%	1.2%	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	2.0%
Ingreso Primario	-9.3%	-6.8%	-6.2%	-6.1%	-6.2%	-6.1%	-6.2%	-5.9%	-5.3%	-4.7%	-4.5%
Renta de Inversión Directa	-8.5%	-7.0%	-6.3%	-7.0%	-6.8%	-6.8%	-6.6%	-6.4%	-6.2%	-6.1%	-5.9%
Renta Inversión de Cartera	-0.8%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
Renta Otra Inversión	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
Otros	0.3%	0.7%	0.8%	1.6%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.4%	1.9%	1.9%
Ingreso Secundario	0.2%										

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información del Banco Central de Uruguay.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías usadas para el análisis*	Metodología para Calificar Soberanos, marzo de 2025 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación Anterior	HR A- (G) con Perspectiva Estable HR2 (G)
Fecha de última acción de calificación	23 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1999 a noviembre 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay, Instituto Nacional de Estadística, Unidad de Gestión de Deuda, Banco Central de Uruguay, FMI, Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings considera al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y los posibles adquirientes de dichos valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS