



PROGRAMA DE ACCESO
A LA INFORMACIÓN
Y TRANSPARENCIA
INSTITUCIONAL



EXPOST

Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez

Agosto, 2025



**BANCO DE DESARROLLO
DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE**



PROGRAMA DE ACCESO
ALA INFORMACIÓN
Y TRANSPARENCIA
INSTITUCIONAL



Este informe fue realizado con base en la información disponible de la operación a la fecha del último desembolso y conforme a lo establecido en la Política de Acceso a la Información y Transparencia Institucional, de CAF- banco de desarrollo de América Latina y el Caribe, disponible en www.caf.com. En la elaboración de este informe se observaron las directrices adoptadas por CAF para evitar conflictos de interés en sus evaluaciones. Según el conocimiento de la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto, no hubo conflictos de interés en la preparación, revisión o aprobación de este informe.



PROGRAMA DE ACCESO
A LA INFORMACIÓN
Y TRANSPARENCIA
INSTITUCIONAL



Datos Básicos de la Operación

País
Uruguay

Número de operación
CFA 12221

Producto - Sector

Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez – Política fiscal y Gasto Público

Cliente

República Oriental del Uruguay

Organismo Ejecutor

Ministerio de Economía y Finanzas

Riesgo soberano

Contacto

transparencia@caf.com

Objetivo del proyecto

Respaldar la estrategia de gestión de la deuda pública del Uruguay con el fin de proveer recursos líquidos al país en caso de ocurrencia de choques externos adversos y/o propagación de turbulencias financieras mundiales o regionales que dificulten el acceso competitivo a los mercados internacionales de capitales en condiciones consistentes con su estrategia de manejo de pasivos, mitigando el riesgo de refinanciamiento.

Fuente de Financiación	USD
Monto total de la línea (USD)	Hasta 750.000.000
Desembolsado CAF (USD)	375.000.000
Monto mínimo por solicitud	100.000.000
Aporte local (USD)	0
Otros aportes (USD)	N/A
Detalle de otros aportes	N/A

Fechas de Progreso

Fecha de solicitud/renovación de la operación
20 de noviembre de 2023

Fecha de aprobación
19 de diciembre de 2023

Fecha de entrada en vigencia
23 de febrero de 2024

Fecha de solicitud de desembolso
23 de febrero de 2024

Fecha de último desembolso
27 de febrero de 2024



EVALUACIÓN

Las operaciones de libre disponibilidad son evaluadas a partir de un enfoque metodológico desarrollado por la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto de CAF (DADMI). La metodología propuesta persigue realizar una evaluación integral de estas operaciones, tomando como referencia el criterio de pertinencia enmarcado en los lineamientos para una mejor evaluación establecidos por la OCDE.

En este contexto, la pertinencia en estos instrumentos es considerada como el grado en el que las operaciones se aprueban en contextos de altas necesidades de financiamiento y con acciones de reconocimiento de gastos, políticas prospectivas o reformas de políticas acordes con las necesidades sectoriales de los países. Por su parte, el criterio de pertinencia también contempla una medida de relevancia únicamente para las operaciones de apoyo presupuestario, que valora la magnitud de los montos desembolsados de las operaciones respecto a los recursos de financiamiento externo obtenidos por los países en los años de su entrada en vigor. Para más detalles, ver anexo metodológico A2 o visitar el sitio público de [gestión de impacto](#) de CAF – banco de desarrollo de América Latina y El Caribe -.

La línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez otorgada a Uruguay tuvo como propósito apoyar la estrategia de gestión de la deuda pública, mediante un instrumento preventivo de financiamiento diseñado para responder a las condiciones económicas particulares que prevalecían al momento de la solicitud de desembolso. La operación presentó de manera clara y precisa el entorno macroeconómico y financiero que justificó tanto la renovación de la línea como la solicitud de desembolso analizada en el marco de este informe.

La línea de crédito fue aprobada en 2008 a favor de la República Oriental del Uruguay y, desde entonces, ha sido renovada anualmente, ampliando progresivamente la disponibilidad de recursos. Su primera utilización se concretó en 2009, a través de la firma de dos contratos de préstamo que fueron cancelados anticipadamente en 2011. La renovación más reciente se formalizó en diciembre de 2022, contemplando su uso mediante dos contratos de préstamo por un monto de USD 375 millones cada uno. El primero se suscribió en noviembre de 2023, mientras que el segundo —objeto de la presente evaluación— fue firmado en febrero de 2024.

En cuanto al ámbito de relevancia, la operación fue realizada por un monto de USD 375 millones que representaron alrededor del 9% del financiamiento externo obtenido por el país en el año 2024.



Componentes de la evaluación

#	Componente	Descripción
1	Alineación de política con el contexto del país	Determina la alineación de la estructura de reconocimiento de gastos o política prospectiva con las necesidades del país

Este componente valora la alineación de la operación con el contexto macroeconómico, financiero u otros aspectos que motivaron su solicitud. En este sentido, al tratarse de una línea de crédito contingente no comprometida y no revolvente (LCC), el análisis se centra en determinar en qué medida hubo una adecuada identificación de las necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la solicitud de la operación. La información utilizada proviene de los documentos consignados en las fases de diseño y aprobación de la operación, así como documentos elaborados durante su implementación y cierre. De igual manera, y en caso de ser necesario, se recurre a fuentes de información oficiales para complementar la valoración realizada.

El contexto económico en el cual se realizó la operación estuvo caracterizado por una ralentización de la demanda proveniente de China, reducciones en los precios de las materias primas, la consolidación de un escenario de elevadas tasas de interés a nivel internacional, el deterioro en la relación de precios con Argentina y una fuerte sequía. Estos aspectos han tenido un impacto importante en el dinamismo y en el crecimiento de la economía uruguaya, reflejándose en una contracción interanual de 2,5% en el segundo trimestre del 2023 y siendo la sequía la principal responsable de las afectaciones en el sector agropecuario, así como en la generación energética.

A pesar de este contexto, la inflación se desaceleró de manera importante en el 2023: los precios al consumo registraron una reducción de 4,3% en octubre de 2023, lo que permitió que, por primera vez desde 2017, las expectativas inflacionarias se ubicaran dentro del rango meta al finalizar el año. Con ello, se consolidó un entorno de disminución de tasas de interés, en el cual se redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) hasta en cinco oportunidades, ubicándola en 9,25%.

Por otra parte, la sequía y otros aspectos vinculados con el comercio con Argentina incidieron de manera importante sobre el desempeño fiscal. En septiembre de 2023, el déficit del Gobierno Central se ubicó en 4% del Producto Interno Bruto (PIB), mientras que el déficit del sector público consolidado alcanzó el 4,3% del PIB. Uno de los desafíos más importantes era evitar un mayor deterioro en el desempeño fiscal, en especial ante el entorno electoral previsto para el 2024, para lo cual resultaba clave el cumplimiento de las reglas fiscales, así como la necesidad de retomar el proceso de consolidación fiscal para asegurar una trayectoria de deuda estable. Vale destacar que, al momento de la aprobación de la operación y pese al deterioro en materia fiscal, Uruguay mantenía el menor riesgo país y una de las mejores calificaciones crediticias de su historia, lo que podía revelar que las calificadoras de riesgo percibían este deterioro como un aspecto transitorio.

En un contexto internacional complejo y de desaceleración económica, la disponibilidad de financiamiento contingente permite el acompañamiento de estrategias de reactivación



económica, así como la posibilidad de atender situaciones de emergencia, complementando la cartera de instrumentos financieros precautorios dentro de la política nacional de gestión de riesgos. De igual forma, se espera que ayuden a reforzar el presupuesto del sector público para atender tanto la demanda de fondos prioritarios, como la recuperación del espacio fiscal.

En este sentido, surge en 2008 la línea de crédito contingente no comprometida y no revolvente (LCC) a favor de la República Oriental del Uruguay, la cual se ha renovado anualmente y ampliando su disponibilidad de recursos. Fue utilizada por primera vez en 2009, mediante la suscripción de dos contratos de préstamo pagados anticipadamente en 2011. Su última renovación se materializó en diciembre de 2022, previéndose que se utilizaría a partir de dos contratos de préstamo por USD 375 MM cada uno. El primero de estos contratos se suscribió en noviembre de 2023, mientras que el segundo (objeto de la presente evaluación) se suscribió en febrero de 2024.

La renovación de esta LCC fue de vital importancia para continuar apuntalando la robustez financiera del Gobierno uruguayo en la medida que debía contribuir a reforzar sus capacidades para mitigar eventuales disrupciones en las condiciones financieras internacionales. Asimismo, se esperaba que el acceso a dicho instrumento fuese percibido por la comunidad inversora como una señal de confianza en los fundamentos económicos y manejo de políticas en Uruguay, con el consiguiente impacto positivo sobre la calidad crediticia del país.

De esta manera, su renovación fue solicitada en noviembre de 2023, su aprobación ocurrió en diciembre del mismo año y la solicitud de desembolso por USD 375 MM se materializó en febrero de 2024, luego de cumplidas las condiciones previstas para tal fin, reflejadas en la Tabla 1, a continuación:

Tabla 1. Cumplimiento de condiciones para la solicitud de desembolso

Condiciones	Medios de verificación
Plazo de hasta veinticuatro (24) meses contados a partir de la fecha de entrada en vigor, para solicitar el desembolso.	CUMPLIDA NOTA MEF 23.02.2024 REF. Desembolso del segundo Tramo de la LCC - Uruguay
Recepción de un informe jurídico que establezca, con señalamiento de las disposiciones, constitucionales, legales y estatutarias pertinentes, que las obligaciones contraídas por el prestatario en el contrato de préstamo son válidas y exigibles, y cuyo contenido sea satisfactorio para CAF.	CUMPLIDA NOTA MEF 23.02.2024 REF. Contrato de Préstamo correspondiente al segundo tramo de la LCC entre la ROU y CAF. Apoyo al Fortalecimiento de la Política Fiscal y Mejora del Gasto Público
Recepción de un registro de firmas autorizadas en el cual el Prestatario, y/o el Organismo Ejecutor, designen uno o más funcionarios que lo representen en todos los actos relacionados con la ejecución del contrato de préstamo.	CUMPLIDA RESOLUCIÓN E/1400
Recepción del pago de los gastos de evaluación y de la comisión de financiamiento o, en caso de ser aplicable, el Prestatario y/o el Organismo Ejecutor haya autorizado a CAF por escrito descontar dichos montos del primer Desembolso.	CUMPLIDA NOTA MEF 23.02.2024 REF. Desembolso del segundo Tramo de la LCC - Uruguay
Presentación de la solicitud de desembolso, junto con los documentos y demás antecedentes que CAF haya solicitado, por parte del Prestatario y/o el Organismo Ejecutor, según corresponda.	CUMPLIDA NOTA MEF 23.02.2024 REF. Desembolso del segundo Tramo de la LCC - Uruguay



Inexistencia de alguna de las circunstancias descritas en las cláusulas de las Condiciones Generales tituladas: “Suspensión de Obligaciones a Cargo de CAF”, “Suspensión de Obligaciones por Causas Ajenas a las Partes” o “Declaración de Plazo Vencido del Préstamo”.	CUMPLIDA NOTA MEF 23.02.2024 REF. Desembolso del segundo Tramo de la LCC - Uruguay
La modalidad de implementación del desembolso se encuentre vinculada a cualquier actividad que contravenga: a) cualquier norma local de cualquier país o cualquier norma regional, supranacional, comunitaria, incluyendo, pero no limitado, a las normas de los países accionistas de CAF, de los miembros de la Unión Europea, de los Estados Unidos de América, etc. en lo que respecta al combate del lavado de activos, a la prevención del financiamiento del terrorismo y/o los requisitos y procedimientos de las políticas de CAF sobre la detección del lavado de activos y la prevención del financiamiento del terrorismo. Asimismo, cualquier principio, recomendación o disposición emitida por la Organización de las Naciones Unidas y/o cualquier otro organismo dedicado al combate del lavado de activos y a la prevención del financiamiento del terrorismo, tales como, pero sin limitarse a, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/Financial Action Task Force-FATF), el Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT, ex GAFISUD) y cada uno de sus restantes grupos regionales.	CUMPLIDA NOTA MEF 23.02.2024 REF. Desembolso del segundo Tramo de la LCC - Uruguay

Fuente: Documentación de crédito

En síntesis, la operación describió adecuadamente el contexto macroeconómico al momento de la renovación de la línea de crédito, entendiéndose su importancia para continuar apuntalando la robustez financiera del Gobierno uruguayo. La solicitud de desembolso tuvo por objetivo apoyar la estrategia de gestión de la deuda pública, mediante un instrumento preventivo de financiamiento en respuesta a condiciones particulares prevalecientes en la coyuntura macroeconómica y fiscal al momento de la solicitud.

#	Componente	Descripción
2	Relevancia	Busca valorar la importancia del monto de la operación en relación con los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país

Este componente tiene por objetivo valorar la magnitud del monto desembolsado de la operación en comparación con la totalidad de los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país en el año de la entrada en vigor de la operación.

El indicador se construye a partir del cociente entre el monto desembolsado de la operación y los recursos de financiamiento en moneda extranjera obtenidos por el país en el año de entrada en vigor del préstamo. Para valorar su relevancia frente a otras operaciones, se utiliza una distribución histórica conformada por operaciones de libre disponibilidad ejecutadas por CAF entre 2006 y 2023¹.

¹ Se utiliza una muestra histórica con un total de 112 operaciones de libre disponibilidad entre los años 2006 y 2023 (entre PBLs, SWaps, Líneas de Crédito Contingentes y Financiamientos de Liquidez) distribuidas entre 15 países miembros de CAF. Esta es la distribución de operaciones que se emplea para valorar la magnitud del indicador de relevancia.



La Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez para Uruguay fue financiada mediante una línea de crédito aprobada por un total de USD 750.000.000, de los cuales se solicitaron dos desembolsos por USD 375.000.000 cada uno. Mientras el primero se desembolsó en 2023 y fue evaluado en la cohorte de evaluaciones de 2024, el segundo fue desembolsado en febrero de 2024 y es objeto de la presente evaluación.

En lo que respecta al financiamiento en moneda extranjera obtenido por Uruguay en 2024, este alcanzó aproximadamente USD 4.248 millones, de modo que el monto del desembolso representó un 8.83% del financiamiento externo obtenido por el país durante ese año.

Comentarios ejecutivo responsable y/o área de negocio

Luego de revisado el informe por el área de negocios correspondiente, el ejecutivo responsable manifestó no tener comentarios o sugerencias adicionales.



Anexo

A.1. Abreviaturas y acrónimos

Siglas	Descripción
BCU	Banco Central de Uruguay
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe
COPOM	Comité de Política Monetaria
DEC	Documento de Evaluación de Crédito
DEM	Dirección de Estudios Macroeconómicos de CAF
INE	Instituto Nacional de Estadística
LC	Línea de crédito contingente no comprometida y no revolvente
PIB	Producto Interno Bruto
SWAp	Operación de Enfoque Sectorial Amplio
TPM	Tasa de Política Monetaria

A.2. Anexo METODOLÓGICO

La evaluación ex post consiste en una revisión objetiva y sistemática de un proyecto cuya fase de inversión ha concluido o se encuentra en la fase de post inversión. Estas evaluaciones pretenden realizar una valoración sobre el desempeño de las operaciones de financiamiento, que permita mejorar futuras operaciones, potenciando así la contribución de la organización al desarrollo de América Latina y el Caribe. La agenda de evaluaciones ex post en CAF tienen un doble objetivo: i) prevé la rendición de cuentas a los Países Accionistas, Autoridades, Alta Gerencia y público en general, sobre el desempeño de los proyectos de CAF y ii) sistematizar y difundir los aprendizajes generados a lo largo de la vida de las operaciones con el objetivo de mejorar futuras operaciones.

Cada operación es evaluada con base en un enfoque metodológico desarrollado por la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto (DADMI). En el caso de las operaciones de libre disponibilidad, se busca realizar una evaluación integral, tomando como base el criterio de **pertinencia** enmarcado en los lineamientos para una mejor evaluación establecidos por la OCDE.



La pertinencia en estos instrumentos es considerada como el grado en el cual las operaciones se aprueban en contextos de altas necesidades de financiamiento, con matrices de políticas robustas presentadas al momento de la aprobación y con acciones de reconocimiento de gastos, políticas prospectivas o reformas de políticas acordes con las necesidades sectoriales de los países.

Para el caso de instrumentos específicos de libre disponibilidad como lo son las Líneas de crédito contingentes no comprometidas y no revolventes (LCC), las Líneas de crédito contingentes para eventos extremos y el Financiamiento extraordinario de liquidez (FEL), estos tienen una irrevocable vocación de operaciones de apoyo presupuestario que se solicitan o activan ante diversas contingencias de los países, por lo que su marco evaluativo presenta algunas diferencias en relación con el empleado para los PBLs y los SWAps. De esta manera, el marco evaluativo de estas operaciones se realiza a partir de dos componentes:

Alineación de la estructura de reconocimiento de gastos, política prospectiva o reformas de políticas con las necesidades del país: valora el grado en el cual las operaciones se aprueban en contextos de elevadas necesidades de financiamiento, así como en entornos con dificultades macroeconómicas y/o financieras. La pregunta utilizada para su valoración es la siguiente:

- ¿En qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la realización de la operación?

Relevancia: valora la magnitud del monto desembolsado de la operación en comparación con los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país en el año de entrada en vigor de la operación.

Las dimensiones de evaluación y la metodología están alineados a los [criterios para una mejor evaluación establecidos por la OCDE](#) y los [Estándares de Buenas Prácticas para la Evaluación de Operaciones del Sector Público](#) del Evaluation Cooperation Group (ECG). Para más información sobre la metodología y otras evaluaciones, consultar [Gestión de Impacto \(caf.com\)](http://Gestión de Impacto (caf.com)).



PROGRAMA DE ACCESO
A LA INFORMACIÓN
Y TRANSPARENCIA
INSTITUCIONAL



EXPOST

Línea de crédito no comprometida y no revolvente de liquidez

Agosto, 2025