

Uruguay | Nuevo enfoque del riesgo estructural

Adriana Haring, Juan Manuel Manías

El tablero internacional atraviesa un punto de inflexión. Luego de tres décadas de “hiperglobalización”, el mundo parece girar hacia la fragmentación: proliferan los conflictos bélicos, se rearmen los Estados, se multiplican las sanciones y resurgen las barreras comerciales y financieras. No se trata de episodios pasajeros, sino de un cambio de fondo que amenaza las bases de la estabilidad económica y política global. Para países pequeños y abiertos como Uruguay, el desafío es doble: preservar su estabilidad interna y, al mismo tiempo, blindarse frente a un entorno externo cada vez más volátil sin caer en dañinos proteccionismos.

Hasta hace poco, el riesgo geopolítico se medía casi en tiempo real, a través de índices basados en noticias: la reacción inmediata de los mercados ante atentados, invasiones o tensiones diplomáticas. Pero esos indicadores tendían a volver rápidamente a la normalidad. Hoy la evidencia muestra que la tensión ya no es coyuntural, sino estructural. Por eso en BBVA Research desarrollamos un conjunto de indicadores de riesgo geopolítico estructural (SGR)¹ y de fragmentación económica (SEF) que se remontan a 1960. La innovación clave es que no sólo miden lo que pasa dentro de cada país -estado de derecho, polarización política, gasto militar, desigualdad o barreras comerciales-, sino también el contexto de sus socios y rivales, ponderado por cercanía geográfica e ideológica. Así, un país puede ser internamente estable y aun así estar sometido a riesgos elevados por su vecindario o sus principales vínculos externos.

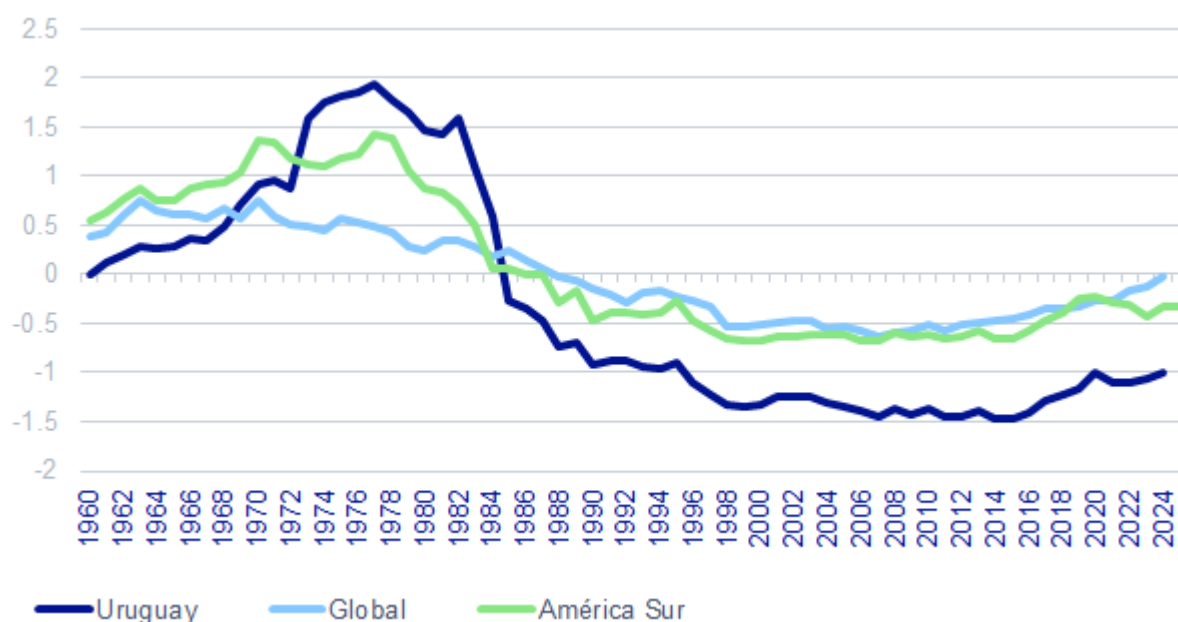
Los resultados son elocuentes. Tras descender de manera constante entre 1960 y el año 2000, el riesgo geopolítico estructural global comenzó a subir en este siglo y en la última década alcanzó niveles similares a los del final de la Guerra Fría. El deterioro institucional en varias potencias, la rivalidad entre bloques y la carrera armamentista explican gran parte de este giro. En paralelo, la fragmentación económica se aceleró, con la imposición de sanciones comerciales y financieras que recuerdan a la lógica de bloques.

El proceso se refleja en hechos concretos: la guerra comercial entre Estados Unidos y China, la salida del Reino Unido de la Unión Europea y las sanciones financieras impuestas a Rusia tras la invasión de Ucrania, marcaron hitos en la reaparición de un mundo de bloques. Cada uno de estos episodios reforzó la percepción de que el comercio y las finanzas ya no operan sobre reglas universales, sino sobre alianzas cambiantes que pueden modificarse de manera abrupta.

¹ Ver: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/global-un-nuevo-enfoque-estructural-riesgo-geopolitico-y-fragmentacion-economica/>

Desde 1960 el SGR de Uruguay ha transitado un sendero similar al mundo y la región pero con mayor amplitud en su recorrido. Así se destaca el alto diferencial de riesgo en la convulsa década del '70 y luego con el cambio global de tendencia a mediados de los '80, registrando de manera persistente hasta la actualidad, niveles de Riesgo Geopolítico Total muy por debajo de la región.

TOTAL RIESGO POLÍTICO



Fuente: BBVA Research

Uruguay, un oasis de estabilidad dado por un bajo riesgo geopolítico

El *Riesgo Geopolítico Estructural (SGR)* mide la tensión política y de seguridad de largo plazo, combinando **riesgo interno** (instituciones, polarización, gasto militar, desigualdad) con **riesgo externo** (vecindario geográfico e ideológico). Cuanto más negativo es el valor, menor es el riesgo.

En 2024, el SGR global se ubicó en -0,03 aumentando 74% el riesgo respecto a 2023 y marcando el valor más elevado desde 1988, confirmando así el retorno de la tensión en el mundo. Entre los países con mayor SGR sobresalieron Ucrania (3,82), Líbano (1,69), Rusia (1,55) e Israel (1,12). En el otro extremo se ubicaron Nueva Zelanda (-1,60), Irlanda (-1,12) y Dinamarca (-1,17) entre las economías más relevantes. **Uruguay alcanzó -0,99**, un registro que lo compara con países como Austria (-0,88), Portugal (-0,89) o Suiza (-1,00); claramente, un grupo de países que tiene una consolidada y elevada estabilidad estructural.

Al observar los componentes del SGR de Uruguay se destaca el **riesgo interno (-0,88)** que refleja la calidad de las instituciones claramente más sólidas que el resto de la región que tiene un registro mayor (0,30), mientras que su **riesgo externo (-0,62)** si bien es también **menor al agregado de América del Sur (-0,57)** es consistente con el entorno regional relativamente estable.

Uruguay, un país abierto en tiempos de cierre

El segundo indicador, el *Fragmentación Economía Estructural (SEF)*, mide el grado de apertura o aislamiento de cada economía. Combina barreras comerciales y financieras propias y de los socios -aranceles, controles de capitales, sanciones, restricciones al comercio-. Los valores **negativos** señalan **economías abiertas**; los **positivos**, **cerradas o fragmentadas**. El rango típico también va de -1 (a mayor apertura) a +1 (a máximo cierre).

A nivel mundial, los países desarrollados tienden a situarse entre -0,5 y -0,8 (Canadá, Alemania, Corea del Sur), mientras que las economías sancionadas o con políticas proteccionistas (Rusia, Irán, India) superan el +0,4. En 2024, **Uruguay marcó -0,37**, lo que lo ubica entre las economías más abiertas de América Latina y bastante por más incluso que el promedio global (alrededor de -0,1). En la práctica, significa un país con pocas barreras y una alta integración comercial y financiera.

Riesgo interno y reservas: la calma que se construye

Parte de esta estabilidad tiene raíces visibles. Uruguay combina un **Estado de derecho robusto, madurez política y una macroeconomía ordenada**. Sus **reservas internacionales equivalen al 23,3% del PIB**, una proporción excepcional en la región, que actúa como amortiguador frente a shocks externos. A ello se suma su **matriz energética renovable**. Con más del 95% de la electricidad proveniente de fuentes limpias es una positiva excepción, incluso a escala mundial, que aporta valor a toda la economía por garantizar actividad económica con bajas emisiones a la vez que mitiga la vulnerabilidad de dependencia energética externa.

Estas fortalezas explican que el país mantenga un riesgo soberano inferior al promedio regional y cercano al de economías asiáticas consolidadas. Montevideo, además, se ha convertido en un **hub logístico y financiero estable**, beneficiado por su reputación de previsibilidad y seguridad jurídica.

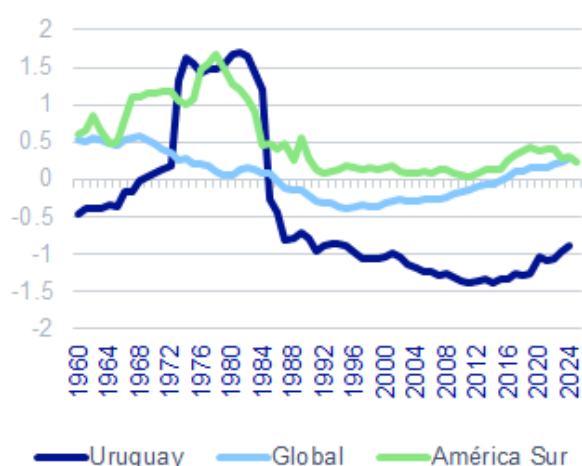
No hay inmunidad garantizada

La apertura, necesaria para crecer, también implica riesgos. Uruguay impone pocas barreras propias, pero depende de las que levantan sus socios comerciales. Un giro proteccionista en Estados Unidos, Europa o China -o una nueva ola de sanciones cruzadas- impactaría directamente sobre sus exportaciones y el acceso a financiamiento. En otras palabras, su mayor vulnerabilidad proviene de factores externos.

Por este motivo hablamos de una “**paradoja uruguaya**”: cuanto más se fragmenta el mundo, más abierta debe ser su estrategia. En un escenario donde resurgen los bloques, cada nuevo acuerdo -como el Mercosur–Unión Europea o los acercamientos con Asia- abren nuevas oportunidades frente al cierre de la economía global.

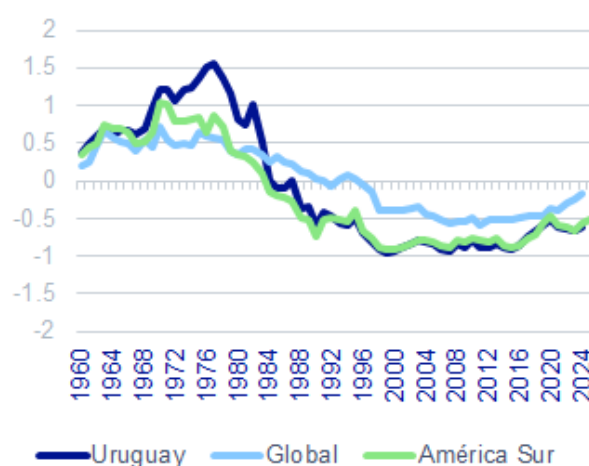
Desde 2014 hasta 2024, el PIB uruguayo creció 1,4% anual -en promedio- bastante por debajo de su potencial estimado en 2,5%² para el período 2024-2033, lo que implica que hay recursos desaprovechados. Por esto, la estabilidad institucional y la apertura económica son condiciones necesarias, pero no suficientes: el país deberá sumar competitividad, innovación y diversificación productiva para convertir su reputación de confiabilidad en una ventaja tangible. El desafío de los próximos años será mantener ese equilibrio para romper la inercia del bajo dinamismo.

RIESGO INTERNO



Fuente: BBVA Research.

RIESGO EXTERNO



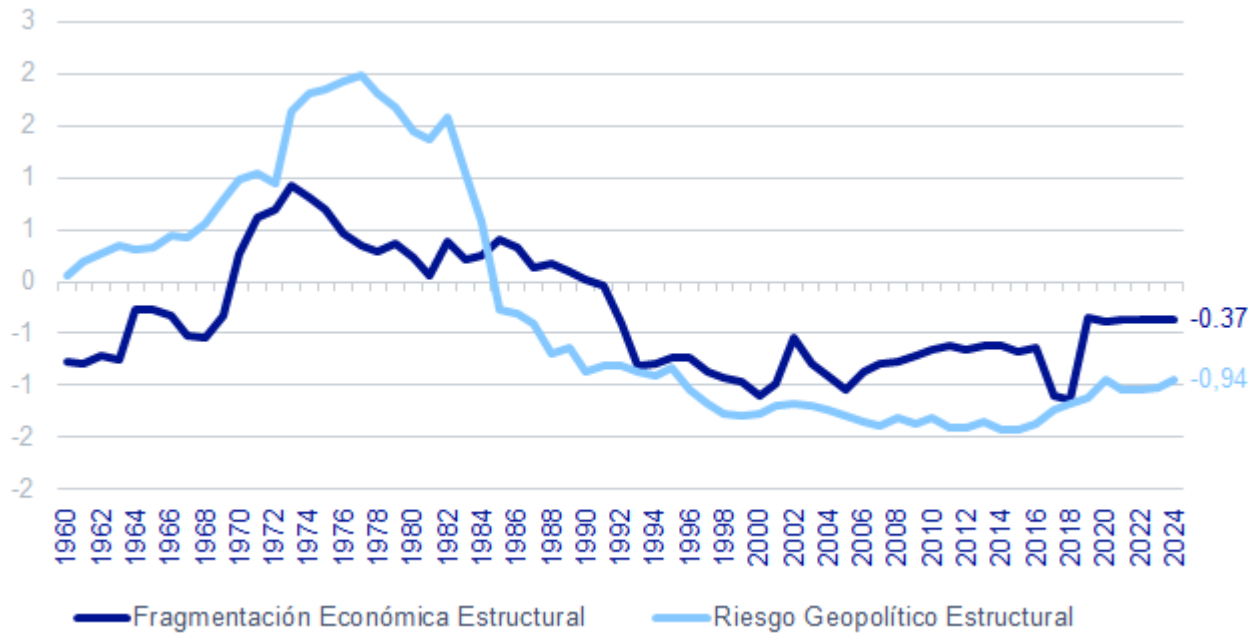
Fuente: BBVA Research.

Un país pequeño en un mundo turbulento

El nuevo mapa del riesgo global deja una lección clara. Uruguay ocupa una posición singular: combina instituciones sólidas, apertura económica y una geografía política favorable. Tanto el **SGR** como el **SEF** lo ubican entre las economías más estables y abiertas del planeta, en las antípodas de los polos de conflicto. Pero en un mundo que vuelve a organizarse en bloques, la estabilidad no alcanza: el futuro dependerá de la capacidad de transformar esa apertura en un escudo activo frente a la fragmentación. En tiempos de incertidumbre, Uruguay demuestra que estabilidad y flexibilidad es una combinación necesaria para adaptarse de manera inteligente a los nuevos tiempos que ya han empezado a correr.

² Ver: <https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/sites/ministerio-economia-finanzas/files/2024-06/tercer%20Informe%20PIB%20Potencial%202024.pdf>

INDICADORES NORMALIZADOS DE RIESGO ESTRUCTURAL PARA URUGUAY



Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.