

## **Rating and Investment mantiene calificación en BBB- y ratifica perspectiva positiva (\*)**

**Emisor: República Oriental del Uruguay**  
**Calificación de emisor en moneda extranjera: BBB-**  
**Perspectiva de la Calificación: se mantiene en Positiva**

Desde la crisis financiera y económica a principios de los años 2000 Uruguay ha aumentado su estabilidad económica. La economía del país ha mantenido un crecimiento positivo, en contraste con sus principales vecinos, Brasil y Argentina, ambos sumidos en recesión. En 2016, la situación económica y fiscal de Uruguay se deterioró más de lo que Rating and Investment (R&I) había anticipado. Sin embargo, el Gobierno reforzó su compromiso con la consolidación fiscal y, en opinión de R&I, las perspectivas económicas han mejorado, sobre todo a través de la inversión. Con un déficit en cuenta corriente financiado en su mayoría por inversión extranjera directa (IED), la posición externa es pequeña. Dada la incertidumbre del entorno externo, sin embargo, las tendencias económicas y los riesgos de ejecución de las políticas fiscales y monetarias siguen justificando atención. R&I ha afirmado, por tanto, la calificación de emisor en moneda extranjera en BBB- y ha mantenido la perspectiva de la calificación en positiva. Un aumento de la calificación se tornará más probable en la medida que se contemple constancia en la aplicación del plan de consolidación fiscal.

Durante 2016 la economía parece haber crecido apenas modestamente, pero presumiblemente haya tocado fondo. Con un cambio sostenido en la inversión, se espera que el crecimiento real del producto interno bruto (PIB) se recupere en torno al 3%, lo que equivale a la tasa de crecimiento potencial del país. Si bien debe evitarse una visión optimista, las perspectivas a mediano plazo son alentadoras. UPM-Kymmene Corp., un importante fabricante de papel en Finlandia, anunció un plan para llevar adelante un importante proyecto de inversión por US\$ 4.000 millones, esto es, más del 7% del PIB de Uruguay, para construir su segunda planta en Uruguay. Además, el gobierno invertirá US\$ 1.000 millones (casi 2% del PIB) en infraestructura logística para reducir los costos de exportación. R&I considera que los planes de inversión en infraestructura ya existentes se han tornado también más viables, con inversiones que provienen de la Corporación Andina de Fomento y de inversores institucionales tales como fondos de pensiones y compañías de seguros.

El saldo en cuenta corriente continúa siendo deficitario, pero probablemente se vuelva estable en términos agregados. Los déficits han sido en su mayoría financiados por entradas netas de IED. El clima de inversión en Uruguay es elevado en comparación con otros países de América del Sur, y no es esperable que se modifique materialmente. Las reservas internacionales son amplias, cubriendo alrededor de 14 meses de importaciones de bienes y servicios. Dado el entorno de mercado, R&I debe seguir teniendo en cuenta los flujos de capital. Aun así, el riesgo que la economía se desestabilice debido a un nivel insuficiente de liquidez externa es bajo, según R&I.

Desde 2012 el gobierno ha adoptado una postura fiscal relativamente expansiva. El resultado primario se volvió negativo y el déficit fiscal del sector público para 2016 parece haberse ampliado desde el 3,6% del PIB registrado en 2015. R&I

consideró favorablemente el hecho de que la administración Vázquez se haya propuesto llevar adelante un proceso de consolidación fiscal, pero considera que falta claridad en la forma en la cual se consolidará el presupuesto estatal. Sin embargo, las medidas adicionales implementadas en junio de 2016 -que prevén mayores ingresos fiscales y menores gastos a nivel del gobierno central-, aumentan la efectividad de dicho proceso, según estima R&I. La relación entre la deuda pública y el PIB de Uruguay, por encima del 60%, es alta en relación con otros países latinoamericanos. Sin embargo, el riesgo fiscal efectivo ha sido mitigado por amplios activos líquidos, líneas de crédito con organismos multilaterales de desarrollo y prácticas prudentes de gestión de la deuda.

La contención de la inflación ha sido un desafío significativo en el ámbito de la política macroeconómica. La inflación se mantiene por encima de la meta de entre 3-7% del Banco Central del Uruguay, lo que sugiere que la gestión de la política monetaria carece de credibilidad. Mientras que las expectativas de inflación basadas en encuestas están cayendo a la par con la apreciación de la moneda, un ancla más estructural es requerida. Debido a que las subas de los salarios han estado vinculadas hasta el momento a la inflación pasada, las presiones inflacionarias derivadas de un crecimiento económico por encima del potencial han persistido.

El gobierno introdujo nuevas pautas de fijación de salarios que tienen en cuenta el crecimiento económico y las tendencias sectoriales hasta cierto punto, y establece incrementos salariales en términos nominales. R&I monitoreará si tales esfuerzos ayudarán a anclar gradualmente las expectativas de inflación y a controlar la inflación estructuralmente.

**(\*) Aviso Legal: Esta es una traducción libre en base al comunicado de prensa original meramente con fines informativos. En caso de discrepancia entre esta traducción y el original, el documento original prevalecerá.**