

## **Fitch ratifica calificación de Uruguay en BBB-, Perspectiva Estable (\*)**

*Nueva York, 4 de marzo de 2014:* Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Uruguay de la siguiente manera:

- Calificación de largo plazo en moneda extranjera *Issuer Default Rating* (IDR) en “BBB-”; Perspectiva Estable.
- A largo plazo en moneda local IDR en “BBB”
- Los bonos en moneda extranjera y moneda local sin garantía en “BBB-“ y “BBB”, respectivamente.
- Límite del país en “BBB+”.
- A corto plazo en moneda extranjera IDR en “F3”.

### **FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN DE URUGUAY**

La confirmación de la calificación refleja lo siguiente:

Una hoja de balance externa fortalecida, la mejora de la composición de la deuda pública y las disciplinadas políticas económicas siguen sustentando la fortaleza económica del Uruguay en un contexto externo difícil. La estabilidad social y política del país, su sólida institucionalidad y gobernabilidad así como un ingreso per cápita relativamente alto están en plena consonancia con los soberanos con grado de inversión.

La estrategia implementada por el gobierno en los últimos años para proteger a la economía de shocks externos y reducir los riesgos de refinanciamiento ha sido probada durante el reciente período de volatilidad financiera que afecta a los mercados emergentes. La existencia de cuantiosas reservas de liquidez, externas y fiscales, sustanciales líneas de crédito contingente con organismos multilaterales, la mejora del perfil de la deuda, y un régimen de tipo de cambio flotante como primer línea de defensa colocan Uruguay en una sólida posición en relación a otros países dentro de la categoría “BBB”.

La tasa de crecimiento promedio de Uruguay en los últimos cinco años duplica la mediana de los “BBB” gracias a la creación de empleo y una considerable inversión en el sector primario, así como a iniciativas de gran escala en la industria manufacturera. Un mercado laboral rígido, el alto crecimiento de los salarios reales y la escasez de mano de obra calificada tienden a limitar el crecimiento futuro a menos que las nuevas inversiones y las ganancias de productividad se materialicen. La actividad económica se ha ralentizado en los últimos trimestres ante una contribución más negativa de las exportaciones netas y una importante desaceleración en la inversión privada luego que los grandes proyectos en construcción se hayan completado. Fitch espera que un crecimiento promedio de 3,3% en 2014-2015, con riesgos a la baja derivados de la desaceleración del crecimiento en Brasil y el deterioro de las condiciones económicas en Argentina

La inflación anual alcanzó el 8,5% en diciembre de 2013, muy por encima de la mediana del 3% en la categoría “BBB”. Si bien las anteriores cláusulas gatillo que forzaban renegociaciones

salariales cuando la inflación anual superara el 10% se han suprimido, encausar la inflación hacia el rango meta actual (5% +/- 1) y anclar las expectativas de inflación puede resultar más difícil si la barrera de dos dígitos se traspasa. Los cambios en los instrumentos de política monetaria implementados en 2013 han dado lugar a mayores tasas de interés que podrían debilitar la demanda interna.

Los desafíos de un abrupto ajuste económico en Argentina siguen presentes aunque los canales financieros y comerciales son más débiles que hace una década. Las exportaciones a Argentina representan tan sólo el 5% de las exportaciones totales del Uruguay, mientras que los depósitos de no residentes en bancos uruguayos ascendieron al 14% del total de depósitos en 2013. Los vínculos se mantienen fuertes en ciertas industrias como logística, automotriz y turismo. Otro canal de transmisión es la inversión, con un 36% del total anual de inversión extranjera directa (IED) a Uruguay proveniente de Argentina, en su mayoría a bienes raíces. Las externalidades negativas podrían ser amplificadas por los efectos adversos que un ajuste desordenado en Argentina podría tener en Brasil, principal socio comercial de Uruguay.

La liquidez externa del Uruguay superó las de sus pares en la categoría "BBB" en 2013 y podría fortalecerse aún más durante los próximos dos años. El deterioro en cuenta corriente registrado en los últimos años es en parte la contracara de las grandes importaciones de bienes de capital y de derivados del petróleo para la generación de energía debido a condiciones meteorológicas adversas. Más recientemente, el deterioro de la cuenta corriente fue impulsado parcialmente por un saldo más débil del turismo, lo que refleja la exposición de este sector a la Argentina. Fitch espera que el déficit por cuenta corriente siga siendo elevado y que la IED descienda y no alcance a cubrir los desequilibrios en cuenta corriente en 2014 y 2015.

Se espera que el déficit del sector público consolidado se incremente hasta 2,7% del PIB en 2014 desde el 2,3% registrado en 2013 en respuesta a niveles de actividad más débiles y un alto nivel de ejecución presupuestaria en un año electoral. La deuda pública alcanzó el 44,2% del PIB en 2013, por encima de la mediana de los países calificados con "BBB", estimada en 39,8%. Contrarrestando los elevados coeficientes de endeudamiento, el calendario de amortización del Uruguay es uno de los más livianos de la categoría con vencimientos de tan sólo 1,2% y 2,1% del PIB en 2014 y 2015, respectivamente, totalmente cubiertos por los activos líquidos del gobierno.

Las elecciones presidenciales se celebrarán en octubre de 2014. Las encuestas sugieren que el gobernante Frente Amplio (FA) extenderá su mandato por otros cinco años bajo el ex presidente Tabaré Vázquez (2005-2010), quien se espera que gane elecciones primarias del FA en junio. Fitch no prevé cambios importantes en las políticas implementadas bajo una nueva administración del FA.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

La perspectiva estable refleja la evaluación de Fitch de que los actuales riesgos al alza y a la baja de la calificación se encuentran equilibrados. En consecuencia el análisis de sensibilidad de Fitch no anticipa actualmente una alta probabilidad de cambio en la calificación del Uruguay.

Los principales factores que, individualmente o en conjunto, podrían dar lugar a una acción de calificación positiva son:

- Mejoras en la política macroeconómica que permitan reducir la inflación y llevar las expectativas de inflación en línea con los objetivos anunciados;
- Avances en la reducción de la deuda del gobierno y el déficit público;
- Evidencia de incrementos en los flujos de inversión y un crecimiento económico acelerado

Los principales factores que, individualmente o en conjunto, podrían dar lugar a una acción de calificación negativa son:

- Un deterioro significativo en la posición fiscal del gobierno y en la carga de la deuda;
- Un período sostenido de aumento de la inestabilidad macroeconómica que erosione significativamente los amortiguadores externos.

### **SUPUESTOS CLAVE**

Las calificaciones y perspectivas son sensibles a una serie de supuestos:

- Fitch asume que las dificultades económicas de Argentina tendrán un efecto limitado debido a los fortalecidos amortiguadores externos del Uruguay y la reducción de los vínculos comerciales y financieros entre los dos países. Además, Fitch espera que el crecimiento económico en Brasil siga siendo débil en 2014;
- Fitch espera una cierta mejora en la combinación de políticas, por lo que una política fiscal conservadora y una política salarial prudente sustentarán el objetivo de las autoridades monetarias de reducir las presiones inflacionarias;
- Fitch espera que la naturaleza conservadora de los responsables políticos de Uruguay continúe en 2014 y en la próxima administración, lo que significa que un elevado déficit fiscal es poco probable a menos que se produzca un importante shock económico;
- Fitch asume que China va a evitar un aterrizaje abrupto y que los precios de las materias primas se mantendrán en niveles relativamente altos.