

DBRS ratifica calificación de Uruguay en *BBB (low)*; tendencia estable (*)

27 de Mayo 2016 – DBRS, Inc. ha ratificado las calificaciones de emisor en moneda local y extranjera de largo plazo de la República Oriental del Uruguay en “*BBB (low)*”. DBRS también ha confirmado las calificaciones como emisor en moneda local y extranjera en *R-2 (middle)*. La tendencia de todas las calificaciones es Estable.

Los fundamentos de la calificación de Uruguay se encuentran sustentados en una gestión altamente eficaz de la deuda, sólidas instituciones públicas y amplios amortiguadores externos. Contrarrestando estas se encuentran una limitada flexibilidad fiscal, un nivel de inflación persistentemente por encima del rango meta y la exposición a eventos externos. Las tendencias estables de las calificaciones reflejan la opinión de DBRS acerca de que los riesgos sobre las perspectivas se encuentran ampliamente equilibrados.

El crecimiento económico real se desaceleró a 1,0% en 2015, desde un promedio de 5,4% entre 2004-2014. La desaceleración se debió a condiciones externas menos favorables y a un menor dinamismo de la demanda interna. El estancamiento económico en Argentina, la profunda y prolongada recesión en Brasil, la desaceleración del crecimiento en China y el aumento de las tasas de interés internacional repercutieron en Uruguay vía canales comerciales y financieros. La débil demanda externa se propagó a la economía doméstica. La formación bruta de capital fijo se contrajo 8,2% el año pasado mientras que el desempleo alcanzó el 8,0% en febrero de 2016, desde 7,1% un año atrás. El Gobierno ajustó sus proyecciones de crecimiento a la baja en mayo de 2016 y ahora espera un crecimiento del 0,5% para este año y de un 1% en 2017.

Las calificaciones de Uruguay se basan en las sólidas instituciones públicas y la eficaz gestión de la deuda pública. El país ocupa el primer, segundo o tercer lugar en América Latina en varios índices de estabilidad social e institucional, incluyendo los Indicadores de Gobernanza del Banco Mundial y el Índice de Libertad Económica. Por otra parte, la hábil gestión de la deuda fortalece el perfil crediticio del soberano. El riesgo de refinanciamiento se encuentra acotado por las bajas amortizaciones y los altos activos líquidos. Uruguay tiene un perfil de vencimiento promedio de la deuda largo, cercano a los 15 años. Las disponibilidades del Tesoro y las líneas de crédito precautorias con organismos multilaterales de crédito ascendieron a 9,7% del PIB en abril de 2016, muy por encima del 4,3% del PIB por concepto de servicio de deuda en los próximos 12 meses. Uruguay ha aprovechado las condiciones favorables del mercado, evidenciado por dos importantes emisiones globales de deuda en dólares el año pasado.

A pesar de las debilidades económicas de sus principales socios globales y regionales, los menores precios de exportación y la volatilidad financiera global, las cuentas externas han mejorado. El déficit en cuenta corriente se moderó en 2015 a 3,6% del PIB. Como importador neto de energía, el bajo precio del petróleo ha compensado la caída en los precios de algunas exportaciones agropecuarias. En este sentido, los términos de intercambio han mejorado desde mediados de 2014 a diferencia del gran shock de términos de intercambio experimentado por muchos de sus pares regionales. En el año finalizado en abril de 2016, las reservas internacionales disminuyeron en 4.800 millones de dólares, con el Banco Central utilizando activos de reserva para reducir sus pasivos monetarios e intervenir en el mercado de divisas suavizando la depreciación del peso. La moneda sigue resultando un amortiguador eficaz, con una depreciación del 28,9% frente al dólar entre enero de 2015 y marzo de 2016. Situándose en 13.900 millones de dólares en activos de reserva, o 24% del PIB, el Gobierno mantiene una amplia cobertura de reservas con el objetivo de gestionar los shocks externos.

Uruguay cuenta con limitado margen fiscal para apuntalar la economía sin alterar la estable dinámica de la deuda del sector público. El déficit del sector público consolidado aumentó a 3,5% del PIB en 2014 y 2015, después de promediar 0,9% entre 2005 y 2011. La actual administración respondió al deterioro con un

significativo endurecimiento fiscal en 2015. El gasto primario real del sector público se contrajo 1,7%, después de crecer a un ritmo promedio de 8,6% entre 2012 y 2014. El restringido gasto público refleja un crecimiento más lento de los salarios del sector público y de las transferencias sociales junto a una fuerte reducción de los gastos de capital. Esto fue compensado por mayores costos de intereses y menores ingresos en función de la desaceleración del ciclo económico.

El presupuesto quinquenal establece un objetivo de déficit fiscal del 2,5% del PIB y un superávit primario del 1% del PIB para 2019. DBRS considera que los objetivos fiscales son alcanzables dado que el presupuesto quinquenal supone solamente un ajuste del 1% del PIB. Sin embargo, las suposiciones optimistas de crecimiento en el presupuesto podrían desafiar el cumplimiento de las metas fiscales, exponiendo a las cuentas públicas a shocks internos y externos.

Un nivel de inflación por encima del rango meta constituye otro de los principales desafíos de política. La inflación anual se ha mantenido fuera del actual rango meta de política monetaria de entre 3% y 7% durante casi una década. En abril de 2016, el IPC general alcanzó un incremento de 10,5% interanual y las expectativas de inflación para los próximos 12 meses se ubicaron en 9,6%. El reciente incremento de precios es el resultado del traspaso de la depreciación del peso y de los aumentos tarifarios en servicios públicos. El Banco Central ha respondido a estas presiones con un sustancial ajuste monetario. La oferta de dinero interanual se contrajo en marzo de 2016. Más allá de endurecimiento monetario, el re-anclaje de las expectativas de inflación dentro del rango meta probablemente dependerá del éxito en la implementación de las nuevas directrices de fijación de salarios y de la trayectoria del tipo de cambio.

Como economía pequeña, abierta y exportadora de productos básicos, Uruguay permanece expuesto a un incremento en la volatilidad externa. Tales riesgos se derivan de los volátiles flujos globales de capital, cambios abruptos en el tipo de cambio y un crecimiento global y regional más débil. Las distorsiones comerciales y las crisis económicas en Brasil o Argentina han afectado directamente la actividad económica causando una menor demanda de servicios turísticos y menores niveles de inversión. Una desaceleración más pronunciada de China o de otras economías importantes supone un riesgo a la baja por medio de menores precios de productos básicos y una menor demanda de exportaciones de bienes. Un fuerte aumento en el precio del petróleo sin el correspondiente ajuste en el precio de las exportaciones también podría suponer un shock en los términos de intercambio del país.

FACTORES DETERMINANTES DE LA CALIFICACIÓN

La reducción del déficit fiscal y el alineamiento de la inflación con las metas oficiales podrían contribuir a una mejora de las calificaciones. La restricción en el gasto primario y la significativa contracción de la política monetaria en el último año para hacer frente a las presiones fiscales y de precios asociados a los shocks externos. Aunque los resultados aún no se han materializado, una consolidación duradera de las cuentas fiscales y el retorno de las expectativas de inflación al rango meta serían positivos para las calificaciones. Por el contrario, las mismas podrían sufrir una presión a la baja si los amortiguadores externos se erosionan debilitando la resistencia de Uruguay a shocks adversos.

(*) 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.