

Fitch eleva calificación de Uruguay a 'BBB-'; revisa la Perspectiva a Estable desde Positiva. (*)

Nueva York, 7 de marzo de 2013: Fitch Ratings elevó las calificaciones de Uruguay de la siguiente manera:

- Calificación de largo plazo en moneda extranjera (Issuer Default Rating-IDR) a 'BBB-' desde 'BB +';
- A largo plazo en moneda local IDR a 'BBB' desde 'BBB-';
- A corto plazo IDR en 'F3'.
- Tope del país en 'BBB +'

La perspectiva se revisa a Estable desde Positiva.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN DE URUGUAY

Las alzas en las calificaciones soberanas de Uruguay reflejan los siguientes factores:

- Uruguay ha demostrado resistencia económica en los últimos años, la cual se ve reflejada en el sano crecimiento de 3,6% del país en 2012 a pesar de las dificultades económicas que enfrentan sus principales socios comerciales. El crecimiento promedio de 5,6% del PIB en los últimos cinco años está muy por encima de la mediana del grupo de pares con calificación “BBB” y sus perspectivas a mediano plazo siguen siendo favorables. Fitch prevé que Uruguay registre un crecimiento promedio de 4% en 2013 y 2014.
- La estabilidad social y política de Uruguay, con instituciones sólidas y un ingreso per cápita relativamente alto son características que se adecuan plenamente a los soberanos que cuentan con grado inversor. La continuidad de las políticas es probable luego de las elecciones presidenciales de 2014.
- La prudente gestión fiscal ha llevado a una disminución en el endeudamiento del gobierno y una mejora significativa en la composición de la deuda en los últimos años. La flexibilidad del financiamiento ha mejorado, contando Uruguay con un buen acceso a los mercados internacionales y multilaterales. Por otra parte, el constante desarrollo del mercado de títulos públicos locales ha ampliado las fuentes de financiamiento del gobierno.
- El perfil de la deuda pública ha mejorado gracias a las muy oportunas operaciones de manejo de pasivos que han extendido los vencimientos, reducido la dolarización y profundizado los mercados de la deuda uruguaya. La deuda del Gobierno Central denominada en moneda extranjera se ha reducido al 45% en 2012 desde el 74% en 2007.

- Las políticas tendientes a favorecer el mercado han facilitado un fuerte flujo de inversión extranjera directa, permitiendo una mejor financiación de los déficits en cuenta corriente y una diversificación creciente de la economía.
- El balance externo de Uruguay se ha fortalecido, incrementando la capacidad de absorción del país ante posibles shocks. Las reservas internacionales se han más que duplicado entre 2008 y 2013, alcanzando los 13.600 millones de dólares. Fitch estima que Uruguay podría convertirse en un acreedor externo neto en 2013, lo que será positivo dada su dependencia de las materias primas y la dolarización financiera.
- Las restricciones a la calificación están dadas por una carga de deuda pública relativamente alta, la alta dolarización financiera y los desafíos planteados por una sostenida alta tasa de inflación.
- Las presiones inflacionarias permanecen altas con la inflación cercana a los dos dígitos. Una demanda interna robusta, una política monetaria todavía expansiva, y una limitada efectividad de la política monetaria debido a la alta dolarización financiera y un bajo nivel de intermediación financiera, implica que la inflación sólo retrocederá gradualmente. Evitar el espiral de precios-salarios es importante para mantener la inflación bajo control y conservar la credibilidad de la política monetaria.
- El déficit fiscal de Uruguay aumentó en el último año debido a factores puntuales. Fitch estima que Uruguay continuará con el proceso de consolidación fiscal gradual basándose en control de gastos para los dos años siguientes. Este factor, unido a un crecimiento económico favorable, permitiría una declinación sostenida de la deuda del gobierno en los siguientes años, aunque es poco probable que converja a la mediana de los países calificados con “BBB”.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

- La Perspectiva Estable refleja la evaluación de Fitch de que los riesgos al alza y a la baja están actualmente balanceados. Progresos en materia de reducción del endeudamiento del gobierno, mejoras en las políticas macroeconómicas que se reflejen en una menor inflación y en un fortalecimiento del sector externo, podrían mejorar la calidad crediticia de Uruguay. Pese a que no es el escenario base de Fitch, un deterioro material en la deuda del gobierno y de su composición, o, una mayor inestabilidad macroeconómica, podrían afectar el perfil crediticio de Uruguay.

SUPUESTOS

- Fitch asume que las dificultades económicas de Argentina sólo tendrán un impacto limitado en Uruguay debido a su fortalecida posición externa y a los

reducidos canales comerciales y financieros entre los dos países en los últimos años. Además, Fitch espera la recuperación del crecimiento económico en Brasil, el mayor socio comercial de Uruguay, para 2013.

- Fitch espera una mejora en el *mix* de políticas, por lo que una política fiscal conservadora y una prudente política salarial apoyarán al objetivo de las autoridades monetarias de reducir las presiones inflacionarias.
- Fitch espera que la naturaleza conservadora de los hacedores de política en Uruguay continúe en el futuro, lo que implica que sea improbable que hayan elevados déficit fiscales a menos que la economía acuse el impacto de un significativo shock. Las autoridades continuarán apegándose a sus objetivos presupuestales interanuales.
- Fitch espera que China evite un aterrizaje forzoso y que los precios de los *commodities* permanezcan en niveles relativamente altos. Fitch asume que la eurozona permanecerá intacta y que no se materializarán riesgos de cola para la estabilidad financiera mundial que podría provocar una parada repentina de los flujos de capital hacia los mercados emergentes y una fuerte caída de los precios de los commodities.