

Fecha de Publicación: 3 de abril de 2012

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's sube calificación de Uruguay a 'BBB-' tras creciente capacidad para resistir shocks externos; la tendencia es estable

Contactos analíticos:

Sebastian Briozzo, Buenos Aires, (54) 1148912120; sebastian_briozzo@standardandpoors.com

Roberto Sifon Arevalo, Nueva York, (1) 2124387358; roberto_sifon-arevalo@standardandpoors.com

Joydeep Mukherji, Nueva York, (1) 2124387351; joydeep_mukherji@standardandpoors.com

Resumen:

- La continuidad de administraciones económicas cautelosas en Uruguay ha derivado en una mayor diversificación económica, una mejor posición externa y un perfil de amortización de deuda más manejable, lo que ha disminuido la vulnerabilidad de Uruguay a potenciales *shocks* externos.
- Esperamos que el sólido sistema político y las estables instituciones del Uruguay continúen proporcionando un amplio respaldo para la implementación de una combinación de políticas económicas que aborden de forma apropiada los desafíos futuros.
- Subimos nuestra calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera y en moneda local de Uruguay a 'BBB-' de 'BB+', el nivel más bajo dentro de nuestra categoría de grado de inversión.
- La tendencia es estable. Esperamos que la administración mantenga su compromiso con la prudencia fiscal, incluso bajo condiciones externas más severas.

Acción de Calificación

Nueva York, 3 de abril de 2012.- Standard & Poor's Ratings Services subió hoy sus calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y en moneda local de la República Oriental de Uruguay a 'BBB-' de 'BB+'. Al mismo tiempo, Standard & Poor's subió sus calificaciones de corto plazo en moneda extranjera y en moneda local a 'A-3' de 'B' del soberano. La tendencia de las calificaciones de largo plazo es estable.

Standard & Poor's también revisó su evaluación de transferencia y convertibilidad de Uruguay a 'BBB+' de 'BBB'. De conformidad con nuestra metodología de calificaciones soberanas, retiramos nuestra calificación de recupero de '2' de Uruguay, ya que el análisis de recuperación solo aplica a los emisores con calificación de grado especulativo.

Al mismo tiempo, igualamos nuestra calificación del Banco Central de Uruguay con la calificación soberana de Uruguay al subir nuestras calificaciones de largo plazo en moneda extranjera y moneda local del Banco Central de Uruguay a 'BBB-' de 'BB-'.

Asimismo, subimos nuestra calificación de riesgo crediticio de la empresa estatal Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Portland (ANCAP) a 'BB' de 'BB-'. La tendencia es estable. Esta acción de calificación es resultado de nuestra evaluación de una probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno 'muy fuerte' respecto al apoyo en tiempo y forma que proporcionaría el gobierno uruguayo a la compañía en caso de afrontar problemas financieros, y de su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés) de 'b+' de ANCAP.

Fundamentos

El alza de la calificación del soberano se basa en las expectativas de sólido crecimiento económico de Uruguay y en los cada vez mejores indicadores fiscales y externos, a medida que la inversión extranjera directa (IED) se fortalece y la diversificación económica mejora. Las prudentes políticas económicas de años recientes, respaldadas por un amplio consenso político, han permitido a Uruguay crecer rápidamente y reducir sus principales vulnerabilidades crediticias. El crecimiento del PIB real per cápita promedió un 6% entre 2006 y 2011. En contraste con gran parte de Sudamérica, Uruguay logró crecer rápidamente sin contar necesariamente con mejoras significativas en sus términos de intercambio en la última década.

La posición de deuda externa neta de Uruguay continuó su tendencia a la baja en 2011, respaldada por una fuerte acumulación de reservas internacionales. Los activos líquidos excedieron la deuda externa en 2011 en 8% de los ingresos de la cuenta corriente. Es probable que la posición de deuda externa del país mejore en los próximos años, ya que se espera que fuertes entradas de IED superen el déficit proyectado en cuenta corriente. Esperamos que la posición externa neta de pasivos se establezca en aproximadamente 25% de los ingresos de la cuenta corriente, después de haber caído desde 47% en 2009.

El desempeño exterior más fuerte proporciona flexibilidad política para resistir el impacto de un potencial *shock* externo, potencialmente generados por eventos negativos transmitidos a través de los aún significativos vínculos económicos de Uruguay con Argentina (B/Estable/B). La mayor diversificación económica y políticas macroeconómicas prudentes han reducido la importancia relativa de los vínculos financieros y comerciales de Uruguay con su vecino. La combinación de cuentas externas más sólidas, reducciones graduales en los niveles de dolarización (actualmente 50% del total de los créditos y 72% del total de depósitos), y los frutos de una estrategia de administración de deuda soberana que ha reducido de manera importante el riesgo de refinanciamiento en los próximos cinco años, proporciona una mayor flexibilidad al manejo de política económica para que el gobierno responda apropiadamente en caso de mayores riesgos externos.

Esperamos que la posición de liquidez del gobierno se mantenga fuerte en los próximos cinco años, considerando los bajos pagos de deuda de principal en moneda extranjera, los altos depósitos del gobierno (estimados en aproximadamente US\$2,500 millones) y los acuerdos existentes para obtener acceso a líneas de crédito contingentes —ya se firmaron líneas por US\$1,130 millones con acreedores multilaterales—. Los pagos de amortización anual total se estiman en aproximadamente 1.2% del PIB entre 2012 y 2015 —un promedio equivalente a unos US\$670 millones— de los cuales, solo 21% corresponde a bonos denominados en moneda extranjera y el resto pertenece a bonos (vinculados a la inflación) en moneda local y pagos a multilaterales. De ser necesario, Uruguay podría permanecer fuera del mercado de deuda en dólares por varios años si las condiciones del mercado financiero se deterioraran. La emisión más reciente de Uruguay en el mercado de deuda en dólares fue en 2009.

Esperamos que las significativas entradas de IED continúen impulsando el nivel aún bajo de inversión a PIB (20% para 2011) de Uruguay, fortalezcan su posición de deuda externa neta y respalden el crecimiento del PIB en el mediano plazo. Las entradas de IED netas significativas y diversificadas (equivalentes a un promedio de un 6% del PIB anual entre 2006 y 2011) tuvieron un papel fuerte en el respaldo de las altas tasas de crecimiento en Uruguay en los últimos seis años.

A pesar de las mejoras recientes, la flexibilidad de la política económica en Uruguay continuará restringida por la aún elevada dolarización (los depósitos en dólares representan 72% del total) y la limitada flexibilidad fiscal. La inflación ha mostrado una tendencia hacia niveles más altos que aquella correspondiente a sus socios comerciales, con 7.2% proyectado para 2012, lo que mantiene por encima del objetivo de 4% a 6% establecido por el banco central. El compromiso de limitar los déficits fiscales a un 1% del PIB permitió que la deuda neta del gobierno general bajara a 43.8% del PIB en 2011. Esto incorpora el equivalente de 10% del PIB en las notas del Banco Central emitidas para la esterilización de las entradas de la cuenta financiera, un concepto cuyo reciente aumento explica la mayor parte del incremento en los niveles de deuda absolutos de años recientes. Sin embargo, la política fiscal se ha mantenido principalmente pro-cíclica, ya que no hay consenso que respalde resultados fiscales más fuertes y, por lo tanto, mejore la posición fiscal a un ritmo más rápido.

Nuestra calificación en moneda local se mantiene en el mismo nivel que la calificación en moneda extranjera, ya que la flexibilidad monetaria continúa restringida en Uruguay por la dolarización. Además, y a pesar del crecimiento reciente, el desarrollo del mercado de deuda doméstico en moneda local se encuentra aún en una etapa temprana, en nuestra opinión. Nuestra evaluación de transferencia y convertibilidad refleja nuestra opinión de que la probabilidad de que el soberano restrinja el acceso a las monedas extranjeras necesarias para los emisores no soberanos basados en Uruguay para cubrir su servicio de deuda es moderadamente menor que la probabilidad de que el soberano incumpla en sus obligaciones en moneda extranjera.

Tendencia

La tendencia estable de Uruguay pondera el compromiso esperado con políticas económicas cautelosas con la aún limitada flexibilidad de la política fiscal y monetaria en medio de una creciente incertidumbre en los mercados internacionales y regionales. Standard & Poor's espera que el gobierno mantenga su compromiso con la prudencia fiscal, incluso bajo condiciones externas más severas.

La mejora continua en los indicadores fiscales, con una deuda a la baja, así como niveles mejores de dolarización de la deuda, en combinación con una mayor diversificación de las fuentes de crecimiento económico, podría, con el paso del tiempo, llevar a una calificación más alta. Por otro lado, un compromiso más débil con la estabilidad macroeconómica y que las autoridades no respondan apropiadamente a los riesgos externos podría debilitar la liquidez externa y elevar la carga de deuda del país, lo que derivaría en una calificación más baja.

Criterios y Análisis Relacionados

- Standard & Poor's sube calificaciones soberanas de Uruguay a 'BB+'; la tendencia es estable, 25 de julio de 2011.
- Metodología y supuestos para calificar Gobiernos Soberanos, 30 de junio de 2011.
- Criteria For Determining Transfer And Convertibility Assessments, 18 de mayo de 2009

Copyright © 2012 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.