

Moody's ratifica calificación soberana de Uruguay en Baa2; perspectiva se mantiene estable

Nueva York, 21 de Mayo 2015 - Moody's Investors Service ha ratificado en Baa2 las calificaciones de bonos en moneda local y extranjera del gobierno de Uruguay manteniendo la perspectiva estable.

Los principales factores de esta decisión de calificación son los siguientes:

- 1) El hecho de que la gradual desaceleración económica no ha revelado grandes desequilibrios macroeconómicos al tiempo que las vulnerabilidades han permanecido acotadas.
- 2) El compromiso en materia de sostenibilidad de las finanzas públicas manifestado por el nuevo gobierno y la probabilidad de que llevará a cabo una consolidación fiscal que logre estabilizar los ratios de deuda a pesar de un entorno macroeconómico menos favorable.

La agencia también ha confirmado la calificación *senior unsecured* del soberano en Baa2, así como también la calificación *senior unsecured shelf* de (P) Baa2.

El techo país de largo plazo en moneda local y el techo país para bonos en moneda extranjera se mantiene sin cambios en A2. Los techos de los depósitos bancarios en moneda extranjera también se mantienen sin cambios en Baa2. El techo país de corto plazo para bonos y depósitos en moneda extranjera permanece en P-2. Estos techos reflejan una variedad de riesgos no diversificables a la que están expuestos los emisores en cualquier jurisdicción, incluyendo riesgos económicos, jurídicos y políticos. Estos techos actúan como un límite a las valoraciones que se pueden asignar a las obligaciones en moneda local y extranjera de entidades domiciliadas en el país.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El principal factor de la decisión de Moody's para afirmar la calificación soberana de Uruguay es la ausencia de desequilibrios macroeconómicos que puedan afectar negativamente la calificación a pesar de la gradual desaceleración económica. Dicha falta de desequilibrios sugiere que el panorama económico se estará beneficiando de un sostenible -aunque menor- crecimiento. El crecimiento real del PIB ha continuado moderándose desde un promedio de más del 5,5% en la última década a 3,5% en 2014. Moody's pronostica que el crecimiento se desacelerará a 2,6% en 2015 debido a las sostenidas débiles condiciones externas, las cuales superarían los beneficios derivados de precios energéticos más bajos en el consumo privado. La actividad económica probablemente se acelerará hasta 3,1% en 2016 para permanecer cercano al potencial de la economía, en el entorno del 3% -3,5%, a partir de 2017.

El apalancamiento de empresas y familias sigue siendo moderado al igual que el endeudamiento externo de la economía. Asimismo, Moody's espera que los amortiguadores externos y financieros construidos durante la década anterior continúen manteniendo las vulnerabilidades bajo control. Las reservas oficiales de divisas alcanzaron el 30% del PIB a finales de 2014, de los niveles más altos entre los soberanos calificados en la categoría 'Baa', proporcionando un amplio sustento a los pagos externos ante un eventual *sudden stop*. Aunque la economía de Uruguay sigue manteniendo importantes vínculos comerciales y de inversión con sus vecinos regionales Argentina (Caa1 negativa) y Brasil (Baa2 negativo), la actividad económica ha resistido la sustancial desaceleración en ambas economías. Las reservas fiscales suponen una fortaleza crediticia clave que sustentan la solvencia del soberano. Los activos líquidos del Gobierno por 3,8% del PIB al cierre del 2014 permiten enfrentar las amortizaciones de deuda interna y externa en los próximos dos años, lo que reduce significativamente la exposición de Uruguay ante eventos que pudieran limitar el acceso del Gobierno a los mercados.

El segundo factor de la confirmación es el compromiso de consolidación fiscal de la nueva administración de manera tal de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Durante la anterior administración los fuertes aumentos en materia de sueldos y salarios en el gasto corriente, transferencias sociales y las subvenciones fueron parcialmente compensados por el aumento de los ingresos derivados de un crecimiento superior al potencial con un déficit del Gobierno Central que se amplió a 2,3% del PIB en 2014 desde 1,5% en 2013. Moody's cree que a medida que la economía se desplaza a una trayectoria de menor crecimiento del PIB, niveles mayores de ingresos ya no estarán disponibles para compensar el aumento en el crecimiento de los gastos corrientes.

Aunque el presupuesto quinquenal aún no ha sido presentado al Congreso y las medidas concretas de consolidación aún no se han identificado, la administración entrante tiene un historial probado de prudencia fiscal durante su anterior mandato entre 2005-2010. El nuevo equipo económico cree que la restricción del gasto será clave para disminuir el desequilibrio fiscal, y es probable que centre sus esfuerzos en moderar el crecimiento de los salarios y las pensiones. Moody's estima que el déficit fiscal en 2015 se mantendrá prácticamente sin cambios ya que las medidas de consolidación se aplicarían a partir de 2016 una vez aprobado el nuevo presupuesto. Como resultado, es probable que el déficit del Gobierno Central se ubique en 2,4% del PIB en 2015 y luego disminuya a 2% en 2016. Moody's espera que la deuda del Gobierno Central llegue a un máximo cercano al 41% del PIB en 2015 para luego permanecer prácticamente estable entorno al 40% hasta 2017 dado una consolidación fiscal lenta pero constante.

FUNDAMENTOS DE LA PERSPECTIVA ESTABLE

La perspectiva estable de las calificación "Baa2" balancea las fortalezas latentes derivadas del perfil robusto del crédito del soberano en contraposición a los riesgos asociados a: (1) que el grado de dolarización continúe siendo más alto que el de otros soberanos calificados como "Baa", y a (2) la pequeña y abierta economía y alta exposición a los commodities.

Los riesgos de crédito relacionados con el nivel de dolarización de la deuda limitan el potencial de crecimiento de las calificaciones soberanas de Uruguay. El contagio regional sigue siendo un reto para los hacedores de política económica, y las fluctuaciones en los mercados de materias primas representan riesgos no despreciables.

Sin embargo, Moody's estima que las elevadas reservas financieras internacionales existentes son un factor importante en la mitigación de las vulnerabilidades del crédito de Uruguay.

FACTORES QUE PODRÍAN SUBIR/BAJAR LA CALIFICACIÓN

Los elementos que podrían contribuir a una suba en la calificación son: (1) un fortalecimiento significativo del resultado del gobierno a través de una reducción de la deuda y de la carga de intereses y (2) la reducción de vulnerabilidades a través de una disminución significativa de la dolarización de la deuda del gobierno y (3) hacer frente a las rigideces estructurales de la economía que permita lograr un mayor nivel de crecimiento potencial.

Por el contrario, los elementos que podrían contribuir a una baja en la calificación son: (1) un continuo deterioro del resultado fiscal estructural y un debilitamiento del balance del gobierno, o (2) un deterioro sostenido y material de los amortiguadores externos y financieros.

(*) 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.