

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

Nueva York, 27 de agosto de 2015: Fitch Ratings ratificó la calificación del Uruguay de largo plazo en moneda extranjera en “BBB-“ y en moneda local en “BBB”. La perspectiva de la calificación es Estable. Fitch también ratificó las calificaciones de emisión de largo plazo en moneda extranjera no garantizada y en moneda local en “BBB-“ y “BBB”, respectivamente, a corto plazo en moneda extranjera en “F3” y el Techo País en “BBB+”.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La ratificación de la calificación de Uruguay en BBB- y de su perspectiva refleja lo siguiente:

La calidad crediticia del Uruguay se encuentra respaldada en sus amortiguadores externos, bajos riesgos financieros y un sólido perfil estructural en términos de calidad institucional y estabilidad social, sustentado por altos ingresos e indicadores de desarrollo humano. Estos factores se contraponen con un nivel de inflación persistentemente alto en relación a sus pares con grado de inversión, una deuda pública relativamente elevada y un perfil de gasto rígido que limita el alcance de políticas anticíclicas.

La economía ha sido capaz de enfrentar un contexto externo menos favorable a pesar de su alta dependencia de los commodities. El tipo de cambio flexible ha sido una primera línea de defensa (el peso se ha depreciado un 15% en lo que va de 2015), lo que refleja una gestión prudente en materia de riesgos monetarios tanto a nivel público como privado en una economía con alta dolarización financiera. El déficit en cuenta corriente se encuentra camino a descender a 3,9% del PIB en 2015 desde 5,1% en 2013 debido a una menor factura por importaciones de petróleo y el impulso en volumen físico de las exportaciones tras el primer año completo de producción de la empresa Montes del Plata. Lo anterior ha permitido balancear el impacto causado por precios de exportación menores y una demanda más débil en varios de los socios comerciales relevantes del país. En consecuencia, los menores requerimientos de financiamiento externo se encuentran bien cubiertos por inversión extranjera directa.

La presencia de amortiguadores externos ha fortalecido la resistencia ante shocks y facilitaría la adaptación hacia un contexto externo menos favorable. El sustancial nivel de reservas proporciona una sólida cobertura ante potenciales vulnerabilidades derivadas de los importantes depósitos en moneda extranjera y la tenencia de no residentes de títulos de deuda pública local. El índice de liquidez internacional de Fitch para Uruguay, de más del 200%, se encuentra muy por encima de la mediana de los “BBB”

Fitch espera que el crecimiento se desacelere desde 3,5% en 2014 a 2,5% en 2015 (incluyendo el impulso de Montes del Plata) y a 2,3% en 2016, producto de un difícil contexto regional, menores precios de exportación de commodities, y en ausencia de nuevas inversiones en el corto plazo. El crecimiento a mediano plazo dependerá de nueva inversión y

de aumentos en la productividad. El gobierno ha anunciado planes para mejorar la coordinación entre empresas públicas en busca de competitividad e inversión en infraestructura. No obstante, tales esfuerzos podrían enfrentar desafíos derivados de las restricciones fiscales y el aún lento progreso del marco de Participación Público-Privada en la generación de proyectos exitosos.

La nueva administración ha manifestado amplia continuidad en materia de política para los próximos cinco años, con una gradual readecuación fiscal. Previo a la consideración del Presupuesto Quinquenal (2015-2019) por el Congreso a finales de 2015 las nuevas autoridades se trazaron como meta reducir el déficit público a 2,5% del PIB en 2019 desde 3,4% en 2014. Dicha reducción supone una mejora del resultado primario del Gobierno Central consolidado desde 0% a 0,7%. La estrategia se basa en el fortalecimiento de los balances de las empresas públicas y de sus contribuciones fiscales, sin aumentos de impuestos, ya que el gasto podría enfrentar la presión de reformas sociales anteriores y promesas de aumentar los gastos para la educación y el cuidado de personas dependientes.

La consolidación fiscal podría enfrentar desafíos derivados de un menor crecimiento, un perfil de gastos rígido, el gasto social ya comprometido y la resistencia desde dentro de la coalición gobernante y los sindicatos a los esfuerzos requeridos percibidos como amenazas a la protección social y el empleo. La planificación presupuestal quinquenal y una ley que limita el aumento anual de la deuda pública neta no han demostrado ser suficientemente vinculantes para evitar un incremento del déficit fiscal en los últimos años.

Fitch pronostica que la deuda pública aumentará del 48% del PIB en 2014 al 52% del PIB en 2015 debido al déficit primario y la depreciación del peso. La consolidación prevista por las autoridades podría estabilizar la deuda en torno a 53% del PIB en 2017, disminuyendo luego en forma gradual en el futuro. Los riesgos de refinanciamiento en un contexto de incremento esperado de tasas en Estados Unidos se encuentran mitigados por la prudente gestión de la deuda. La misma ha permitido que Uruguay se ubique entre los países de la categoría "BBB" con menores necesidades de financiamiento, habiendo construido importantes amortiguadores en términos de liquidez, acceso al mercado y líneas de crédito con organismos multilaterales.

La persistente y elevada inflación sigue siendo un desafío clave. La inflación aumentó a 9% en julio desde el 7,4% en febrero, lo que llevó a las autoridades a recurrir a acuerdos de precios. La política monetaria ha asumido la responsabilidad de contener las presiones inflacionarias para compensar políticas salariales y fiscales expansivas. Las nuevas directrices para los futuros contratos salariales apuntan a contener la indexación retroactiva - un factor clave detrás de la inercia inflacionaria - mediante la sustitución de aumentos de salarios reales por aumentos nominales variables (con ajustes *ex-post* de inflación para garantizar que no existan pérdidas del salario real). Las directrices podrían ayudar a reducir la inflación lentamente dada

la adopción escalonada de nuevos contratos el próximo año, pero podrían enfrentarse al rechazo de la sociedad.

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.

Los principales factores de riesgo que, individual o colectivamente, podrían desencadenar una acción de calificación positiva son:

- Mejora en la combinación de políticas que permita mejorar la trayectoria de la inflación y de las expectativas de inflación.
- Consolidación fiscal consistente con una trayectoria más favorable para la deuda pública.
- Evidencia de nuevas inversiones o ganancias de productividad que eleven las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

Por el contrario, los principales factores que podrían dar lugar a un deterioro de la calificación son:

- Un debilitamiento de la posición fiscal que resulte en una trayectoria sostenidamente ascendente de la deuda pública.
- Aumento de la inestabilidad macroeconómica y erosión de los amortiguadores externos.

SUPUESTOS CLAVE

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

- Fitch asume que las dificultades económicas de la Argentina no van a generar shocks desestabilizadores para el crecimiento y la estabilidad financiera del Uruguay dados los reducidos vínculos comerciales y financieros entre los dos países. Además, Fitch espera que la economía brasileña continúe con un bajo desempeño en 2015 y 2016;
- Fitch asume que China evitará una desaceleración abrupta y que los productores agrícolas del Uruguay serán capaces de absorber los menores precios de sus exportaciones de materias primas agrícolas.

(*) 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.