

Fecha de Publicación: 22 de Julio de 2008

## Fundamento de la Calificación

# Standard & Poor's sube calificaciones soberanas de largo plazo de Uruguay a 'BB-' desde 'B+'; la perspectiva es estable

Contactos analíticos: Sebastian Briozzo, Buenos Aires, (54) 11 4891 2120; [sebastian\\_briozzo@standardandpoors.com](mailto:sebastian_briozzo@standardandpoors.com)  
Joydeep Mukherji, Nueva York, (1) 212-438-7351; [joydeep\\_mukherji@standardandpoors.com](mailto:joydeep_mukherji@standardandpoors.com)

---

## Fundamento

El 22 de Julio de 2008, Standard & Poor's Ratings Services subió sus calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y moneda local de la República de Uruguay a 'BB-' desde 'B+'. Asimismo, Standard & Poor's confirmó sus calificaciones soberanas de corto plazo en moneda extranjera y local de Uruguay de 'B'. La perspectiva es estable.

Standard & Poor's también confirmó su evaluación de transferencia y convertibilidad de Uruguay de 'BB+', y confirmó su calificación de riesgo de recupero de '2' para las emisiones del país, lo que generó una suba en la calificación de su deuda denominada en moneda extranjera a 'BB' desde 'BB-'.

La suba de las calificaciones está respaldada en las menores vulnerabilidades económicas del Uruguay y el compromiso de las autoridades con políticas macroeconómicas prudentes. Durante los últimos cuatro años, Uruguay ha alcanzado elevados niveles de crecimiento económico con una inflación moderada dentro de un contexto de cuentas fiscales equilibradas y solamente leves déficit de cuenta corriente. Esperamos que la deuda neta del gobierno general caerá a 45% del PBI al cierre de 2008 en comparación con alrededor de 89% después de la crisis en 2003. Además, la deuda externa neta del sector público probablemente llegue a 60% de los ingresos de la cuenta corriente al cierre de 2008 frente a 200% en 2003.

Uruguay es una economía abierta y pequeña, y por consiguiente vulnerable a impactos negativos repentinos del extranjero, en especial durante épocas de mayor inestabilidad financiera internacional. Las políticas macroeconómicas prudentes, en general, y la implementación de una estrategia exitosa de administración de pasivos, en particular, han mitigado esos riesgos a niveles consistentes con una calificación de 'BB-'. Standard & Poor's considera que en el mediano plazo, el gobierno uruguayo dará pasos oportunos para enfrentar estos impactos potenciales a fin de evitar una pérdida de su calidad crediticia.

La exitosa estrategia del gobierno uruguayo para el manejo de pasivos se tradujo en mejoras importantes en la estructura de deuda del gobierno al reducir la participación de deuda denominada en moneda extranjera a 67% a mediados de 2008, en comparación con 94% en 2003. También incrementó la importancia de deuda a tasa fija a 86% en 2008 de 54% en 2003. Más importante, el plazo promedio a vencimiento de la deuda del gobierno de Uruguay se extendió a 13,5 años en junio de 2008 desde 7,4 al cierre de 2005. Solamente 13% de la deuda del gobierno vence durante los próximos cinco años. Estas políticas han reducido significativamente el riesgo de refinanciamiento durante los próximos tres a cuatro años, precisamente en un momento donde parece aumentar la inestabilidad regional.

Uruguay ha seguido una estrategia para ganar mayor diversificación fuera de la región, lo que es importante en especial dada la creciente incertidumbre en su vecino, Argentina. Los depósitos de no residentes en el sistema bancario uruguayo, que alguna vez fue el principal vínculo entre las

dos economías, alcanzaron solamente 18% de los depósitos totales en mayo de 2008 en comparación con 50% en 1998, cuando los depósitos totales representaban alrededor de 80% del PIB en lugar del 40% registrado en 2008. Esperamos que la mayor diversificación continúe, a pesar de que la economía uruguaya seguirá inevitablemente asociada a su vecino natural aunque ahora los vínculos sean más débiles que en el pasado.

A pesar de los recientes logros que respaldan la suba a 'BB-', la calidad crediticia de Uruguay seguirá limitada por una economía todavía pequeña, caracterizada por bajos niveles de inversión y aún dependiente de las materias primas.

Por el contrario, la calificación continuará respaldada por un sistema político estable, democrático, y un sólido compromiso con políticas macroeconómicas prudentes, que se espera se mantengan después de la elección presidencial del próximo año.

### **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja el fortalecimiento de las condiciones macroeconómicas en Uruguay a pesar de las presiones de corto plazo sobre la inflación, en un contexto de mayor incertidumbre sobre las condiciones internacionales y regionales. Considerando la carga de la deuda de Uruguay que todavía es significativa, y su vulnerabilidad ante impactos externos en un contexto de niveles de dolarización aún elevados, la consolidación fiscal persiste como una condición para estabilizar la calificación soberana en el nivel actual. Por el contrario, cualquier desviación inesperada de la pauta actual de bajos déficit fiscales podría minar las fortalezas crediticias de Uruguay y eventualmente presionar a la baja la calificación.

Publicado por Standard & Poor's, una División de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2008, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

*Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.*

*Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

**The McGraw-Hill Companies**