

“Un debate con fundamentos, Uruguay y el grado inversor”

Azucena Arbeleche

**Unidad de Gestión de Deuda
Ministerio de Economía y Finanzas**

Montevideo, 29 de setiembre de 2011

¿Qué evalúan las calificadoras de riesgo de países soberanos?

- La capacidad y voluntad del cumplimiento de las obligaciones financieras de un gobierno en tiempo y en forma (capital e intereses) con una determinada periodicidad. O sea miden el riesgo relativo crediticio de los emisores.
- Las principales agencias calificadoras sostienen que sus evaluaciones de riesgo se basan en el análisis de un amplio conjunto de indicadores económicos, sociales y políticos, pero en general no son explícitas acerca de la ponderación asignada a las variables en sus evaluaciones finales.

STANDARD
& POOR'S

Fitch Ratings
KNOW YOUR RISK

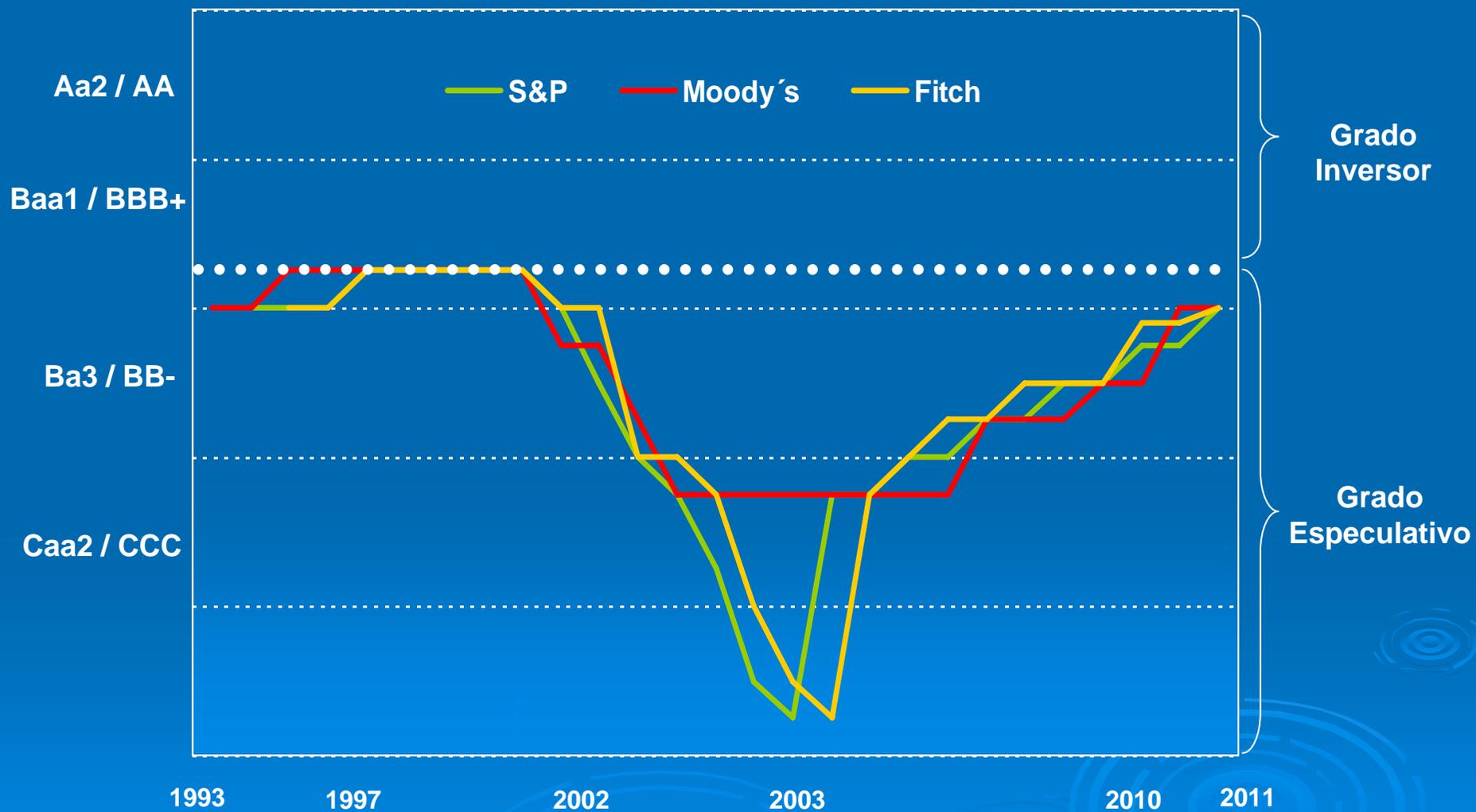
MOODY'S
INVESTORS SERVICE

¿Cuál es la calificación crediticia de Uruguay? ¿Como se encuentran rankeados los países de América Latina mejor calificados?

Rating de la de Deuda Soberana de Uruguay a Largo Plazo en moneda extranjera

Denominación de la nota		Moody's	S&P	Fitch	R&I**	DBRS
Grado inversor	Máxima calidad	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
	Alta calidad	Aa1	AA+	AA+	AA+	AA High
		Aa2	AA	AA	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-	AA-	AA Low
	Fuerte capacidad de pago	A1	A+	A+	A+	A High
		A2	A	A	A	A
		A3	A-	A-	A-	A Low
	Capacidad de pago adecuada	 Baa1	BBB+	 BBB+	BBB High	
		 Baa2	BBB	 BBB	BBB	
		 Baa3	BBB-	 BBB-	 BBB-  BBB Low	
Grado especulativo	Pago probable pero incierto	Ba1 	BB+ 	BB+ 	BB+ 	BB High 
		Ba2	BB	BB	BB 	BB 
		Ba3	BB-	BB-	BB-	BB Low 
	Alto riesgo	B1	B+	B+	B+	B High
		B2	B	B	B	B
		B3	B-	B-	B-	B Low
		Caa1	CCC+	CCC+	CCC+	CCC High
		Caa2	CCC	CCC	CCC	CCC
		Caa3	CCC-	CCC-	CCC-	CCC Low
		Ca	CC	CC	CC	CC
	C	C	C	CC	C	
		D	D	D	CC-	D

¿Cuál ha sido la evolución de la calificación crediticia de Uruguay?



¿Cuáles son los factores clave en la evaluación de la calificación soberana?

CHAPTER 3 THE USES AND ABUSES OF SOVEREIGN CREDIT RATINGS

Table 3.3. Key Factors in Sovereign Credit Rating Assessments

Fitch	Macroeconomic policies, performance, and prospects; structural features of the economy; public finances; external finances
Moody's	Economic strength; institutional strength; financial strength of the government; susceptibility to event risk
Standard & Poor's	Political risk; economic structure; economic growth prospects; fiscal flexibility; general government debt burden; offshore and contingent liabilities; monetary flexibility; external liquidity; external debt burden

Sources: Fitch (2010a); Moody's (2008); and Standard and Poor's (2008).

Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera Global – FMI Octubre 2010. Capítulo 3

- **ENTORNO POLÍTICO E INSTITUCIONAL**
- **INDICADORES MACROECONÓMICOS**
- **SECTOR EXTERNO**
- **SITUACIÓN FISCAL Y GESTIÓN DE LA DEUDA**

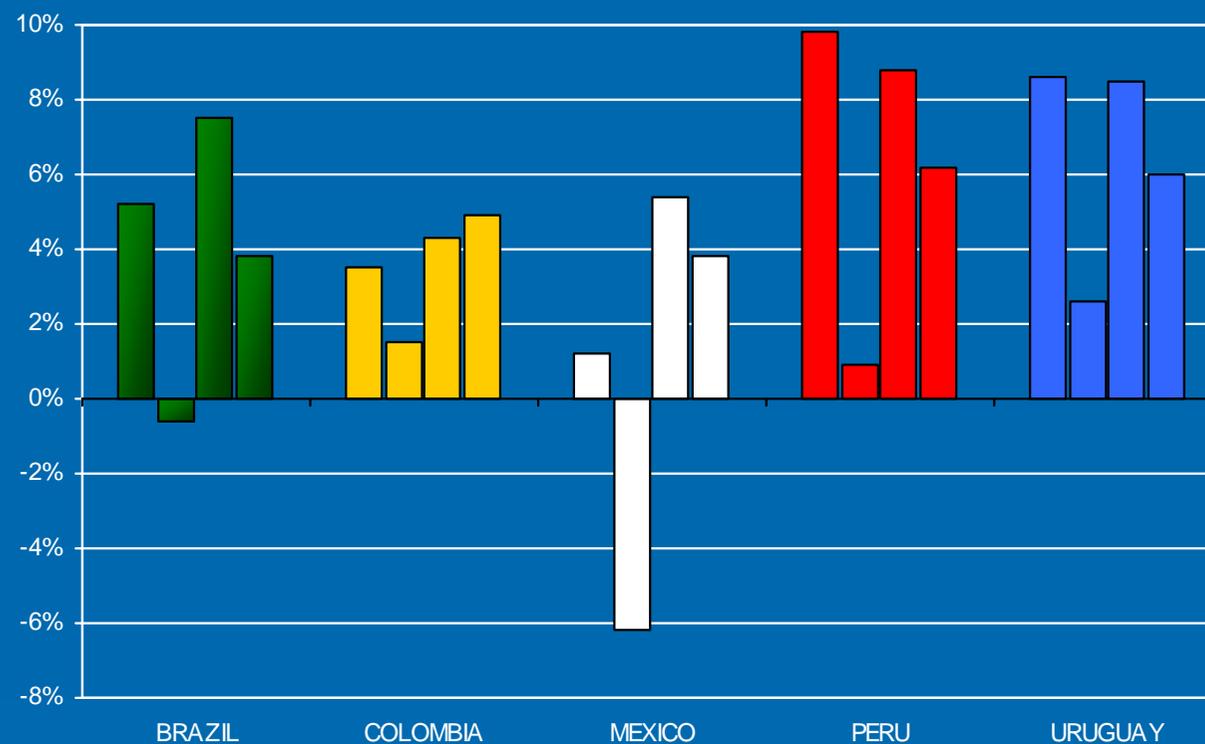
• Entorno Insitucional, Político y Social

Índice	Ranking Mundial	Uruguay en América del Sur
Indicadores de Gobernabilidad (World Bank 2009)	-	2
Índice de Democracia (The Economist Intelligence Unit 2010)	21	1
Percepción de la Corrupción (Transparency International 2010)	24	2
Libertad de Prensa (Reporters without Frontier 2011)	37	1
Índice Paz Mundial (Institute for Economics & Peace 2011)	21	1
Índice de Clima Económico (Getulio Vargas Foundation & IFO 2011)	-	1
Índice de Libertad Económica (Heritage Foundation 2011)	33	2
Derechos de Propiedad (Property Rights Alliance 2011)	44	2

- **ENTORNO POLÍTICO E INSTITUCIONAL**
- **INDICADORES MACROECONÓMICOS**
- **SECTOR EXTERNO**
- **SITUACIÓN FISCAL Y GESTIÓN DE LA DEUDA**

• Crecimiento del PIB Real

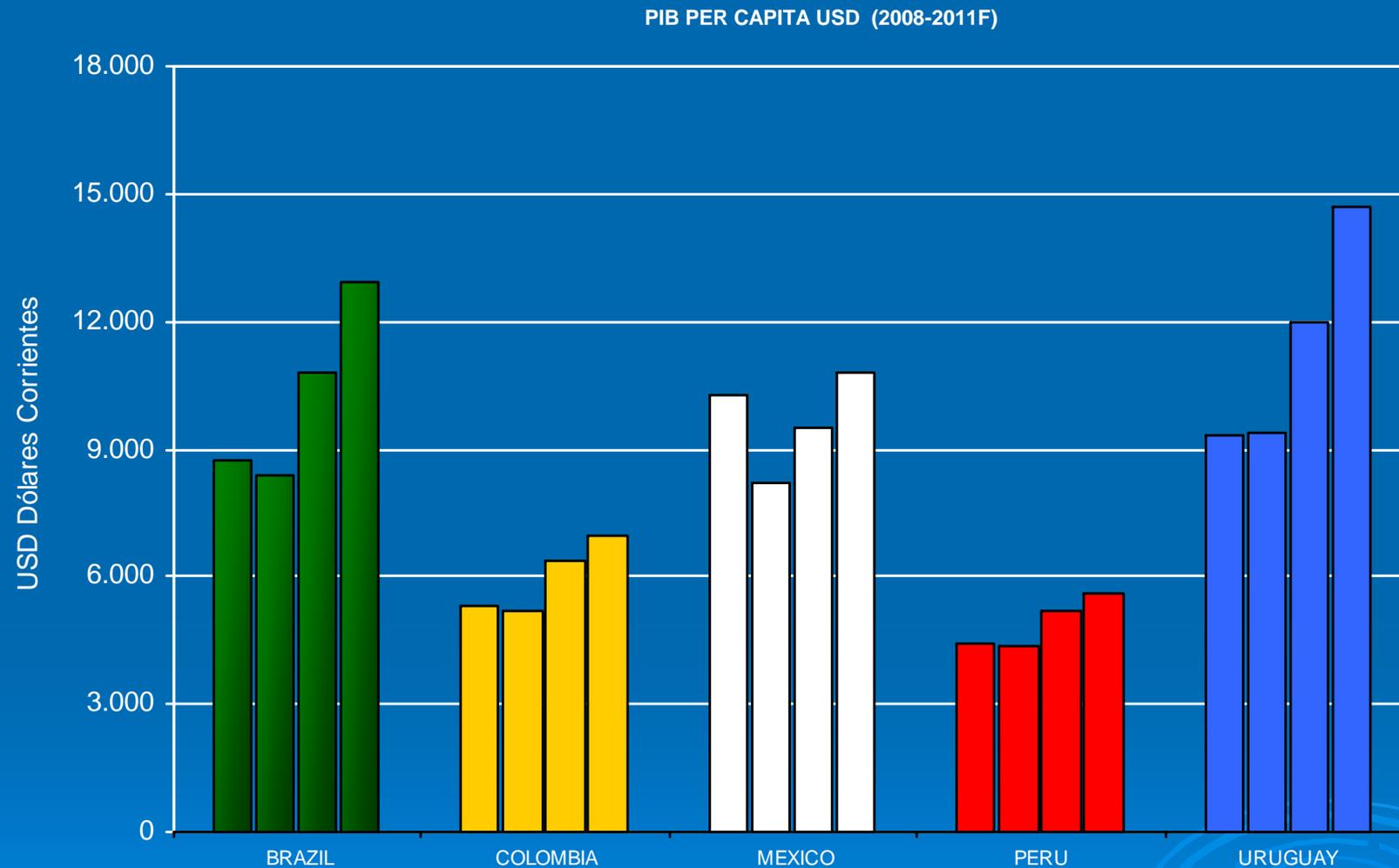
CRECIMIENTO DEL PIB (2008-2011F)



	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E	PROMEDIO ULTIMOS 10 AÑOS	PROMEDIO ULTIMOS 5 AÑOS
BRAZIL	1,3%	2,7%	1,1%	5,7%	3,2%	4,0%	6,1%	5,2%	-0,6%	7,5%	3,8%	3,6%	4,4%
COLOMBIA	1,7%	2,5%	3,9%	5,3%	4,7%	6,7%	6,9%	3,5%	1,5%	4,3%	4,9%	4,1%	4,6%
MEXICO	-0,9%	0,1%	1,4%	4,0%	3,2%	5,2%	3,2%	1,2%	-6,2%	5,4%	3,8%	1,7%	1,8%
PERU	0,2%	5,0%	4,0%	5,0%	6,8%	7,7%	8,9%	9,8%	0,9%	8,8%	6,2%	5,7%	7,2%
URUGUAY	-3,5%	-7,1%	2,3%	4,6%	6,8%	4,3%	7,3%	8,6%	2,6%	8,5%	6,0%	3,5%	6,3%

Fuente: IMF - World Economic Outlook September 2011

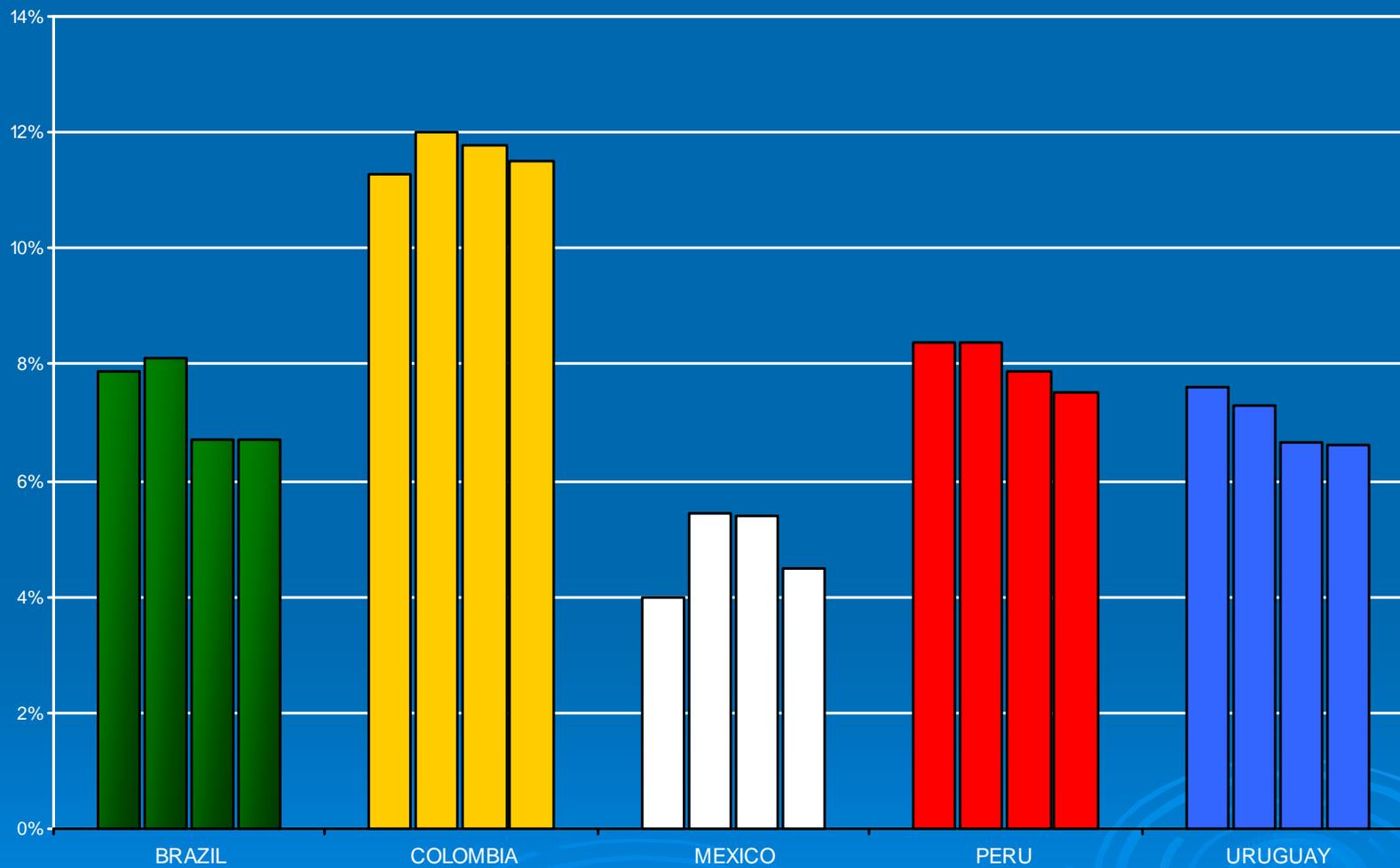
• PIB per Capita



Fuente: IMF - World Economic Outlook September 2011

• Mercado de Trabajo

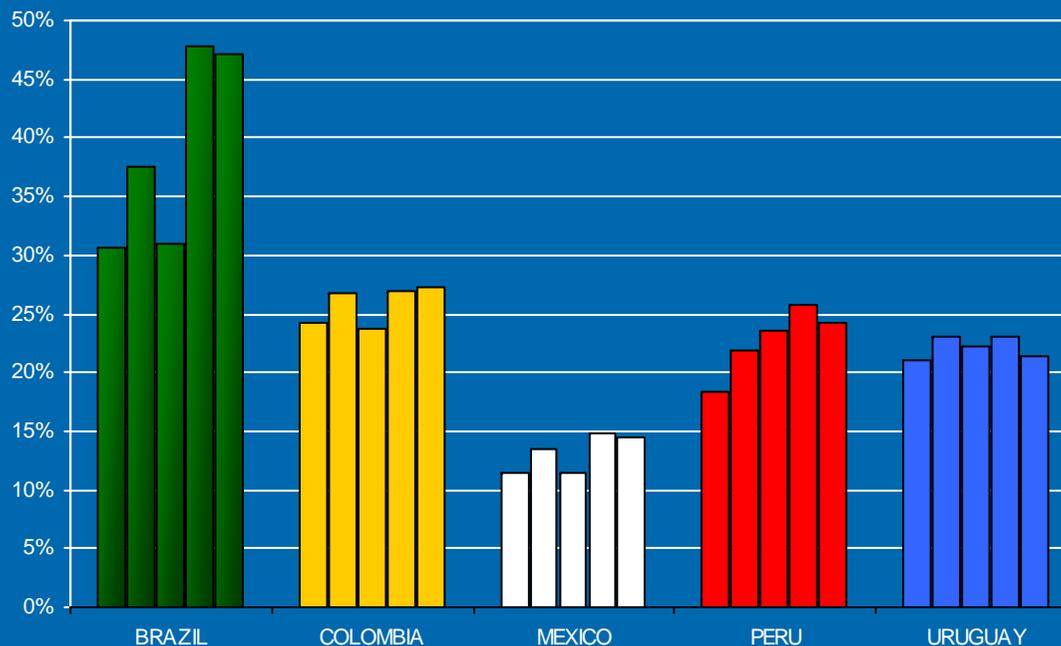
TASA DE DESEMPLEO (2008-2011F)



Fuente: IMF - World Economic Outlook September 2011

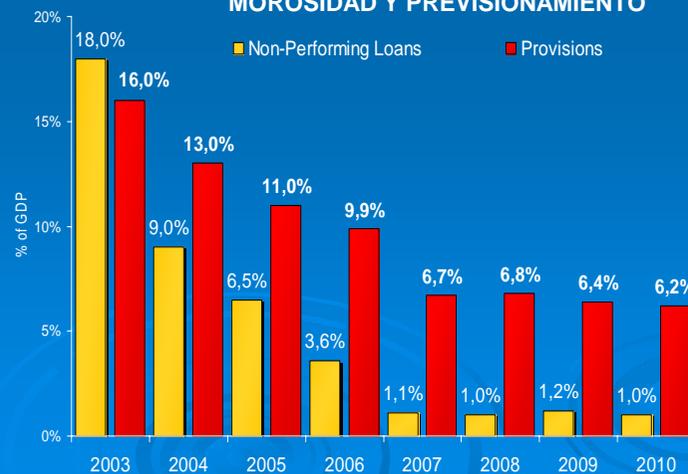
• Crédito Doméstico al Sector Privado/PIB

CRÉDITO DOMESTICO AL SECTOR PRIVADO / PIB (2006-2010)



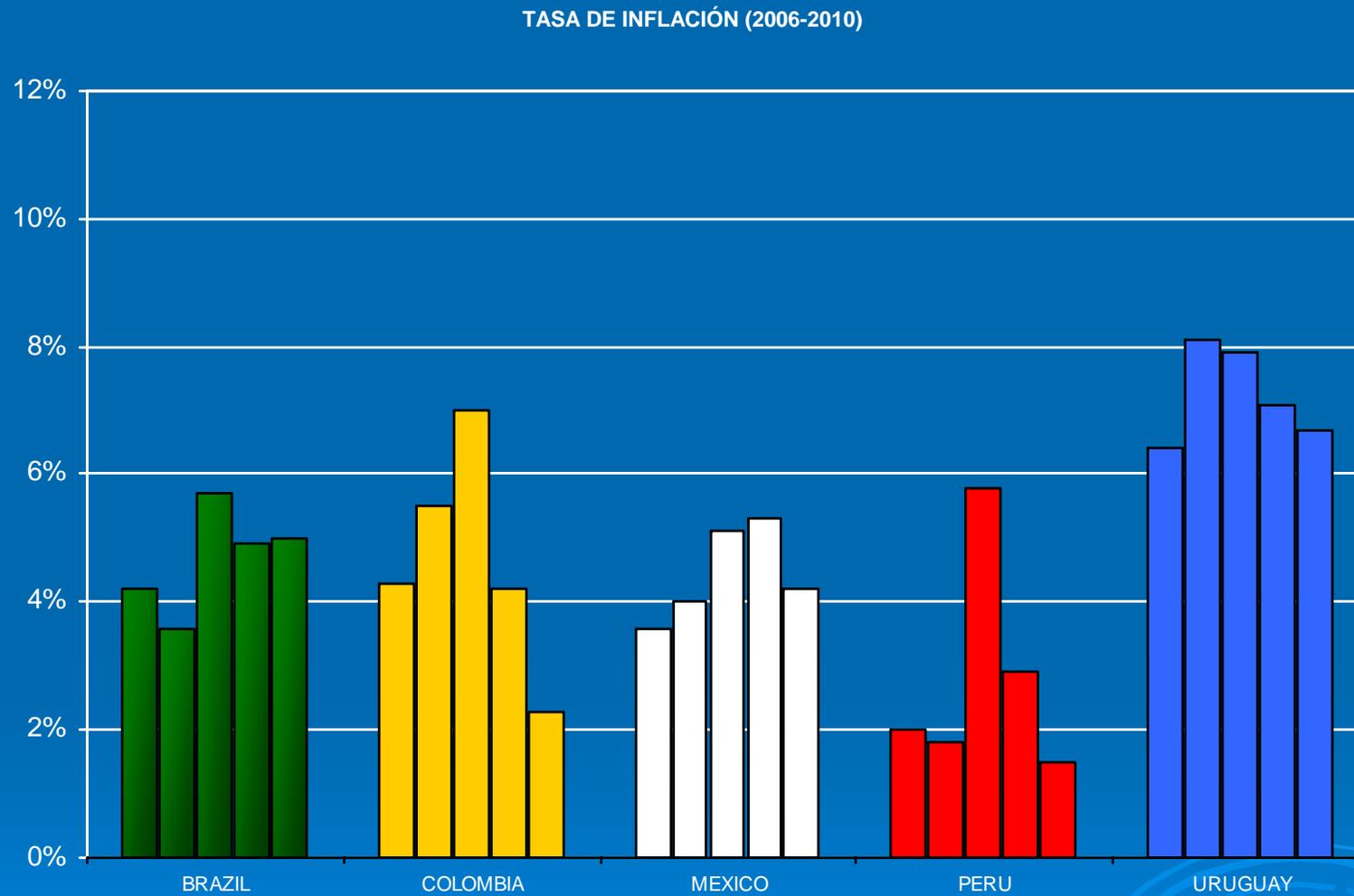
Fuente: IADB - Latin American and Caribbean Macro Watch.

MOROSIDAD Y PREVISIONAMIENTO



Fuente: Banco Central del Uruguay "Reporte de Estabilidad Financiera" (2010)

• Tendencias Inflacionarias

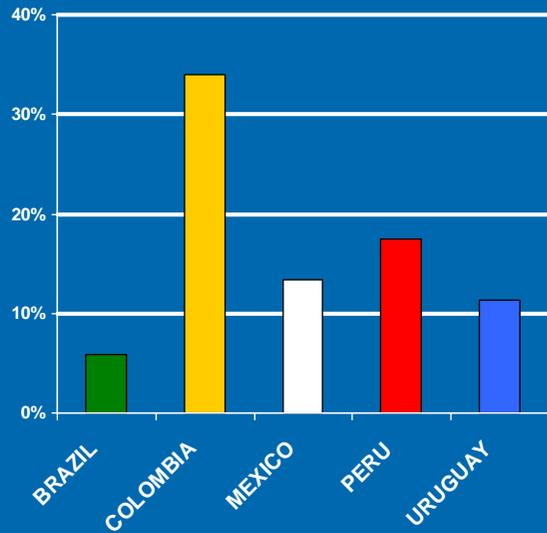


Fuente: World Bank based on IMF, International Financial Statistics and data files

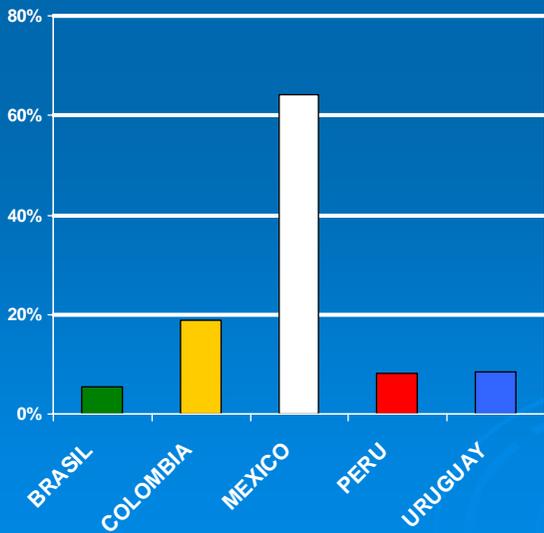
- **ENTORNO POLÍTICO E INSTITUCIONAL**
- **INDICADORES MACROECONÓMICOS**
- **SECTOR EXTERNO**
- **SITUACIÓN FISCAL Y GESTIÓN DE LA DEUDA**

• Creciente Nivel de Diversificación de Exportaciones

HERFINDAHL-HIRSCHMANN INDEX OF EXPORT CONCENTRATION PER PRODUCTS (2010)

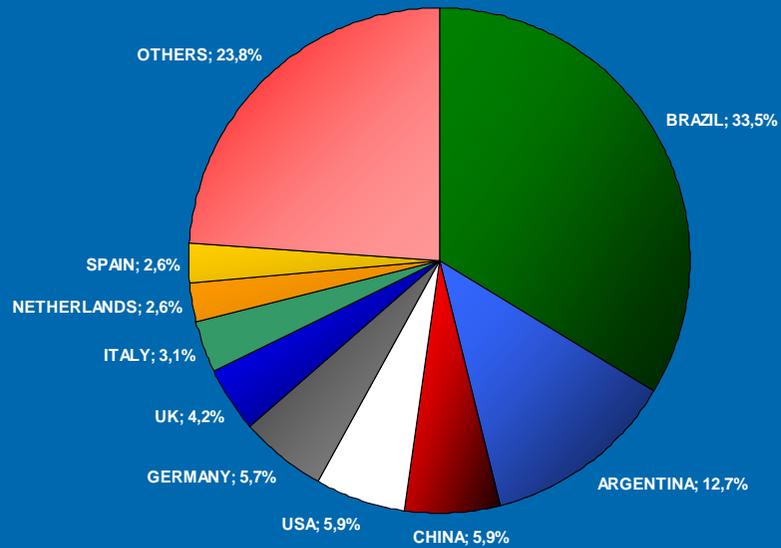


HERFINDAHL-HIRSCHMANN INDEX OF EXPORT CONCENTRATION PER GEOGRAPHIC DESTINATION (2010)

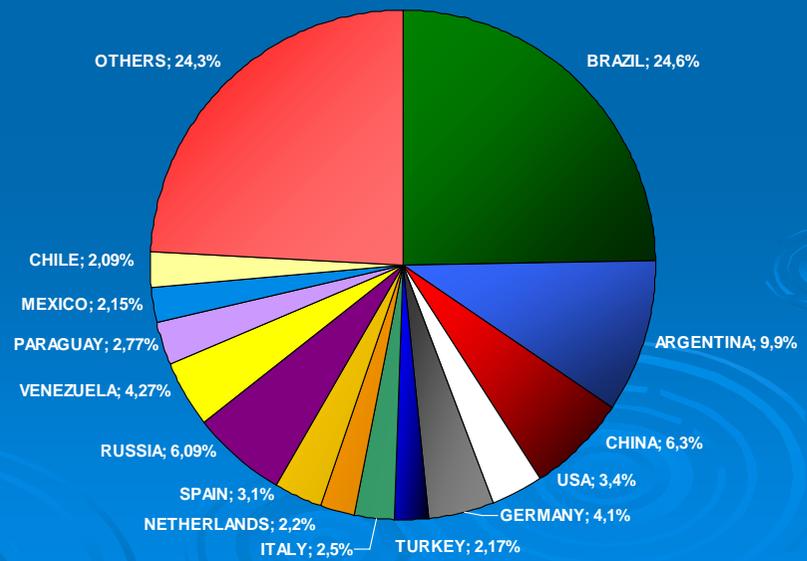


Fuente: Based on Trade Data from SICOEX - ALADI

1995



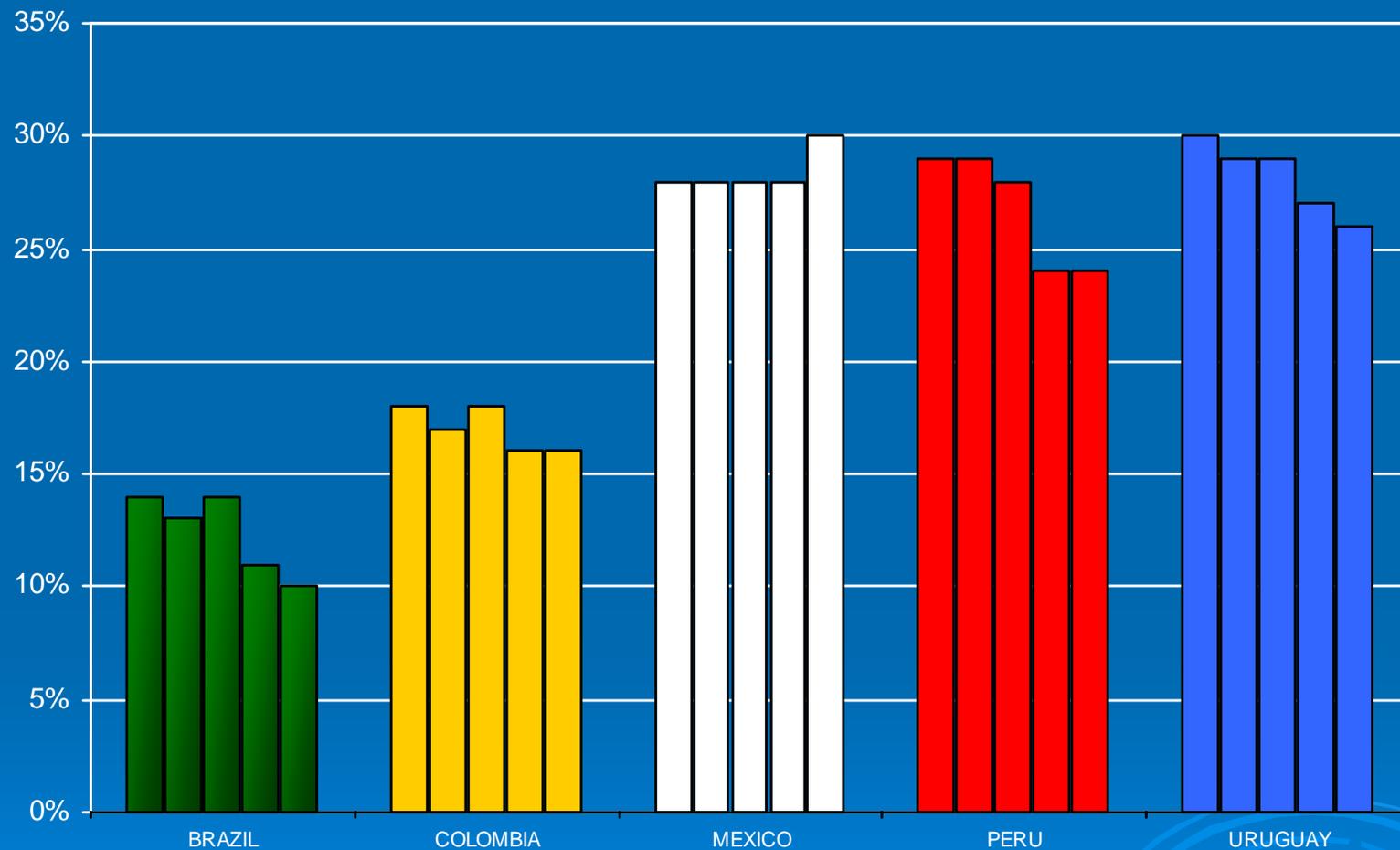
2010



Fuente: Banco Central del Uruguay

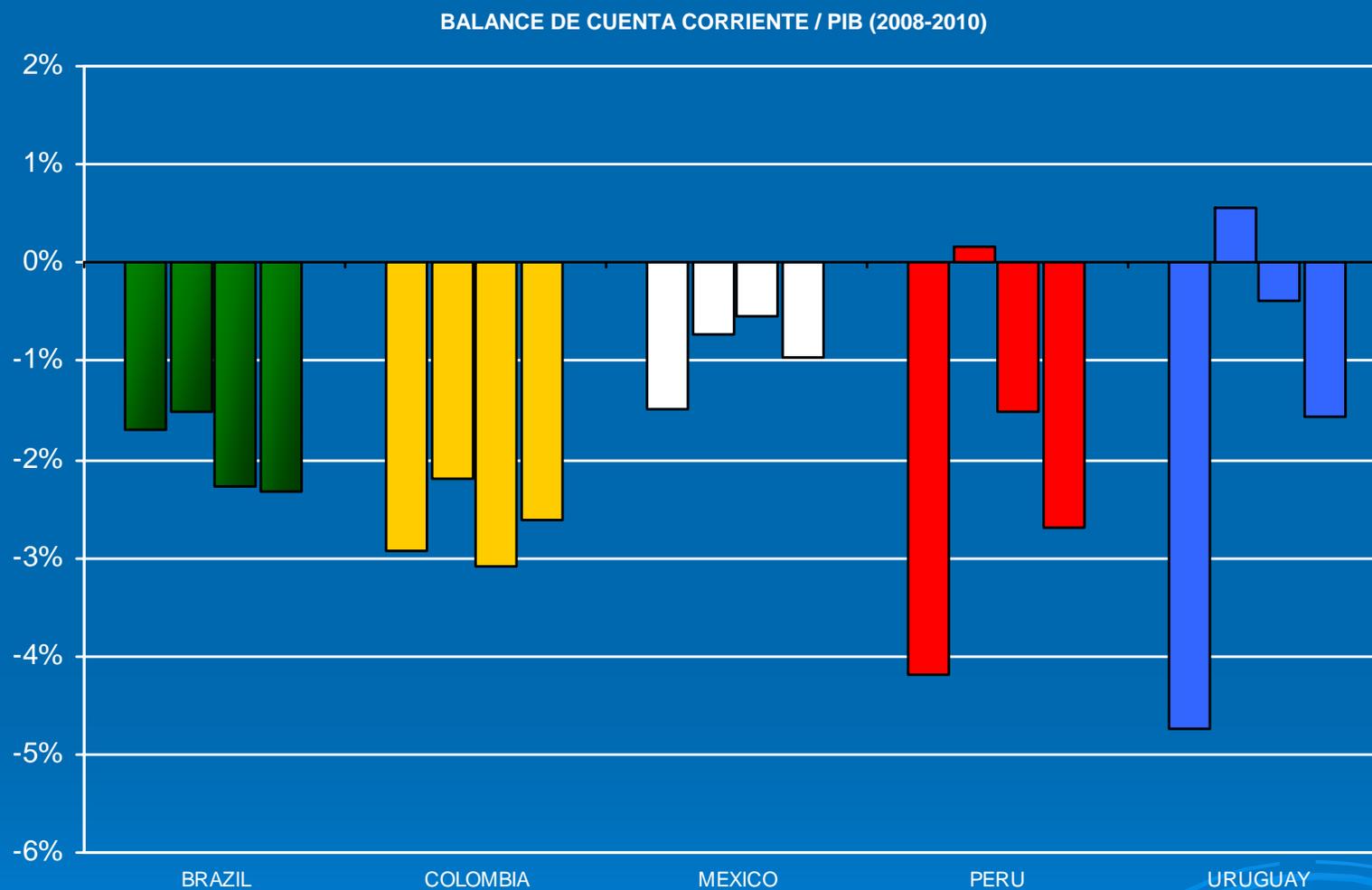
• Exportaciones/PIB

EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS / PIB (2006-2010)



Fuente: World Bank National Accounts data, and OECD National Accounts data files.

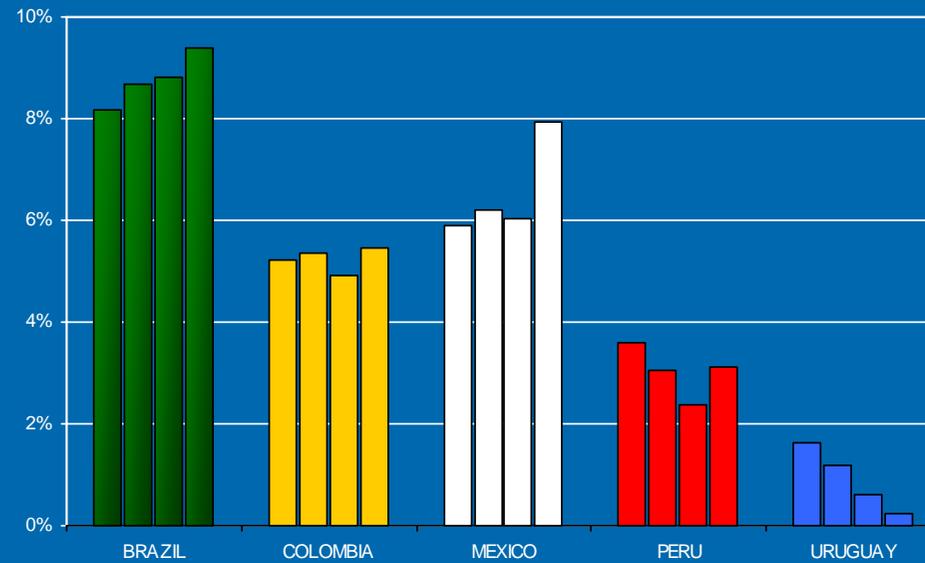
• Balance Cuenta Corriente/PIB



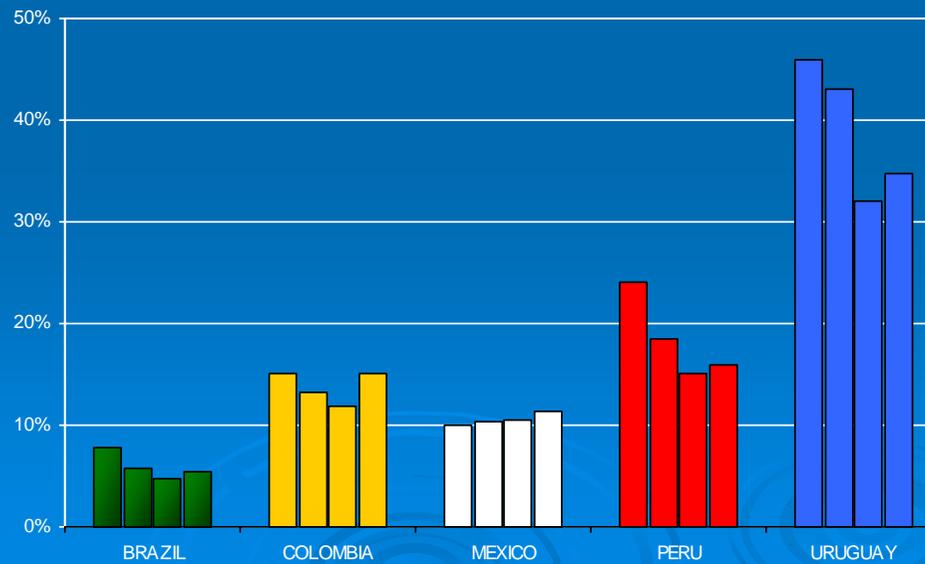
Fuente: IMF - World Economic Outlook September 2011

• Deuda Externa

DEUDA EXTERNA PRIVADA / PIB (2006-2009)



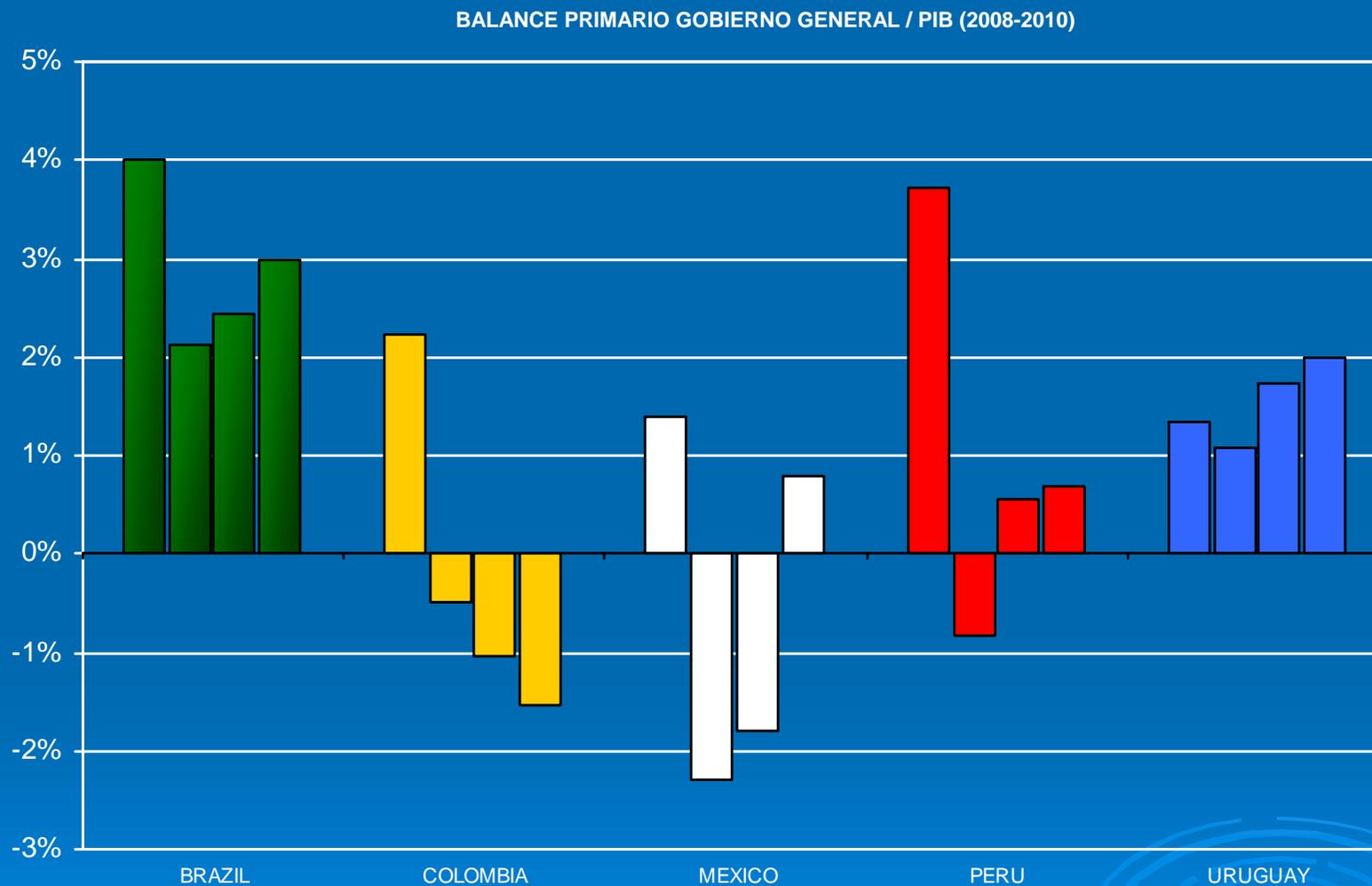
DEUDA EXTERNA PUBLICA / PIB (2006-2009)



Fuente: World Bank National Accounts data, and OECD National Accounts data files.

- **ENTORNO POLÍTICO E INSTITUCIONAL**
- **INDICADORES MACROECONÓMICOS**
- **SECTOR EXTERNO**
- **SITUACIÓN FISCAL Y GESTIÓN DE LA DEUDA**

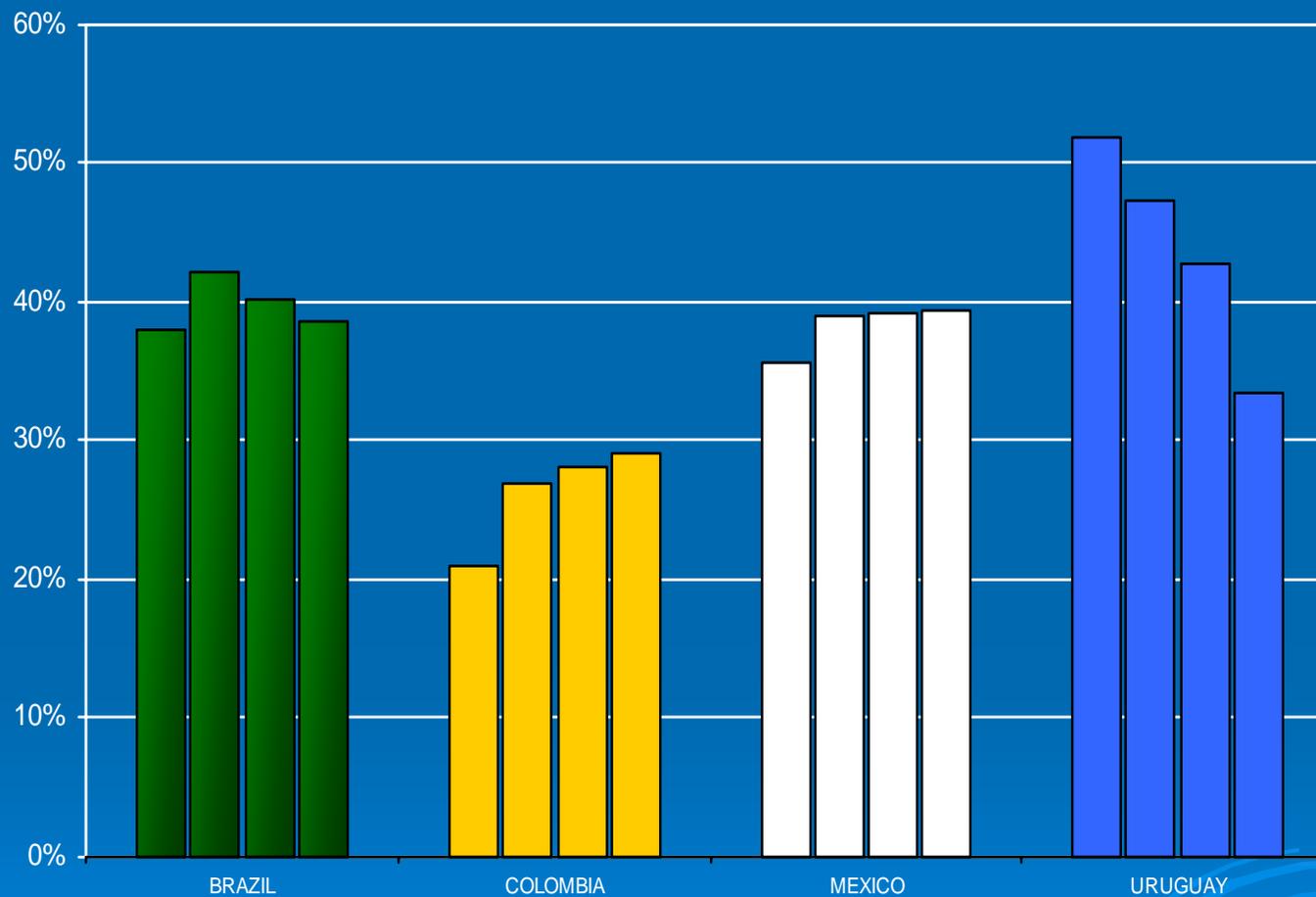
• Balance Primario / PIB



Fuente: IMF - World Economic Outlook September 2011

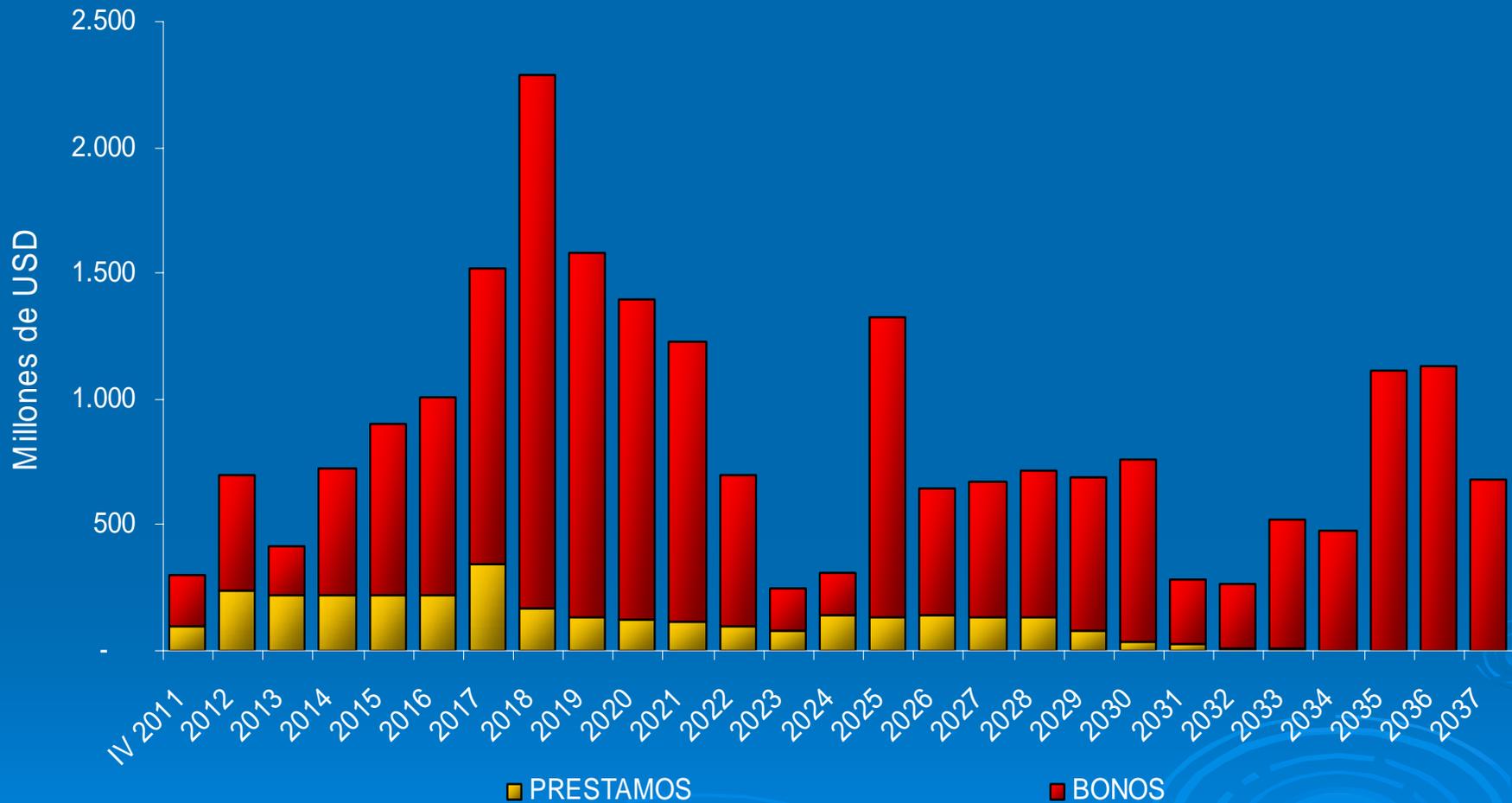
• Deuda Neta / PIB

DEUDA NETA GOBIERNO GENERAL / PIB (2008-2011F)



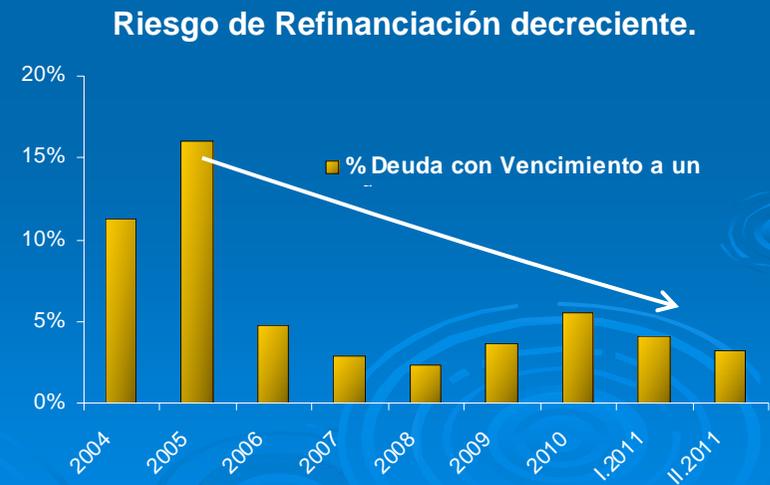
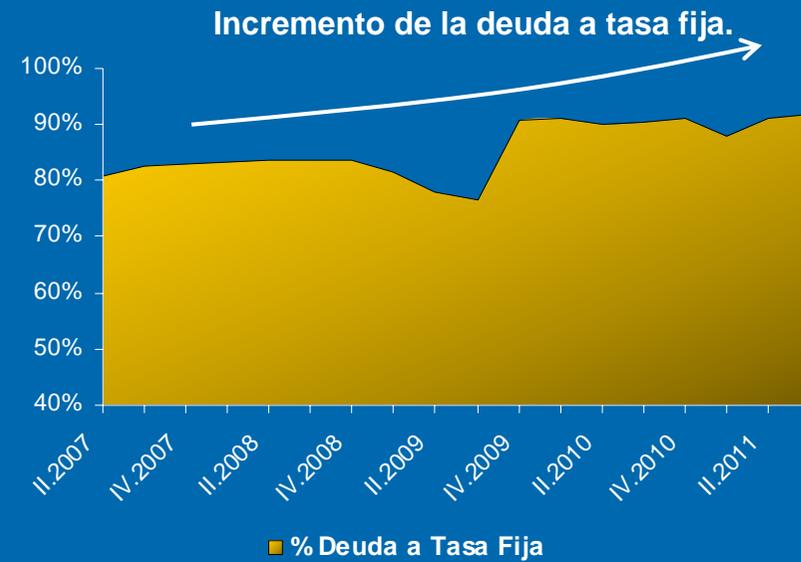
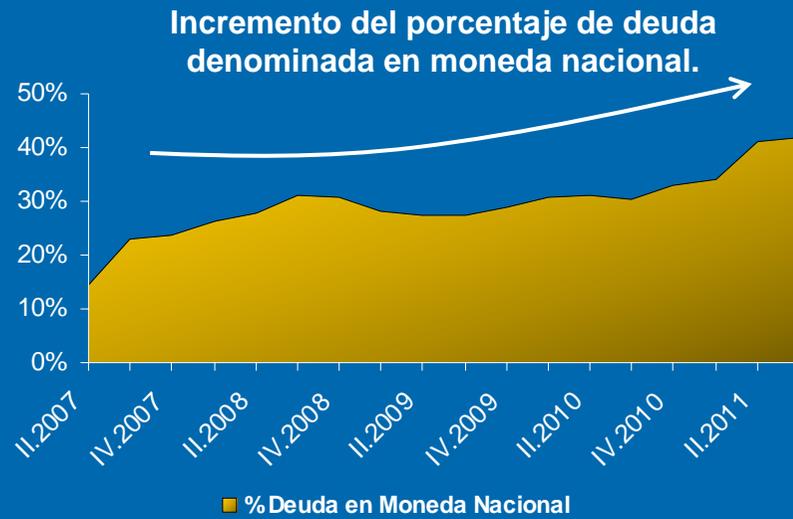
Fuente: IMF - World Economic Outlook September 2011

La proactiva gestión de deuda ha permitido suavizar el calendario de amortizaciones



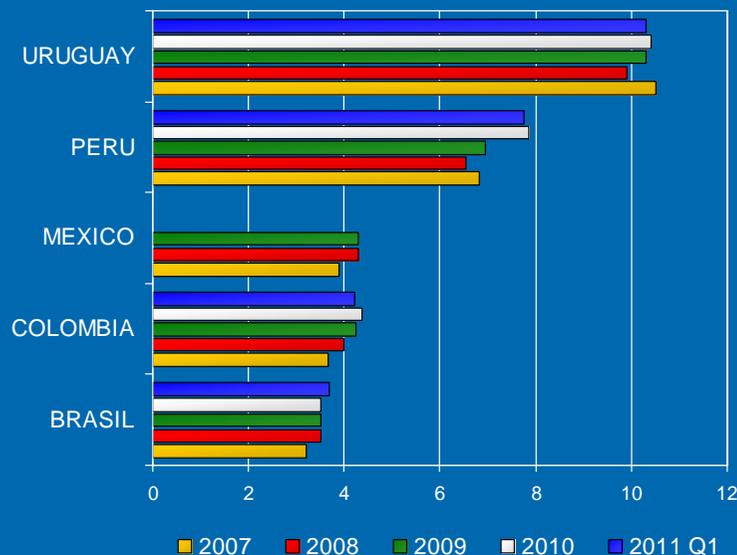
Fuente: Unidad de Gestión de Deuda, MEF

• Indicadores de Riesgo

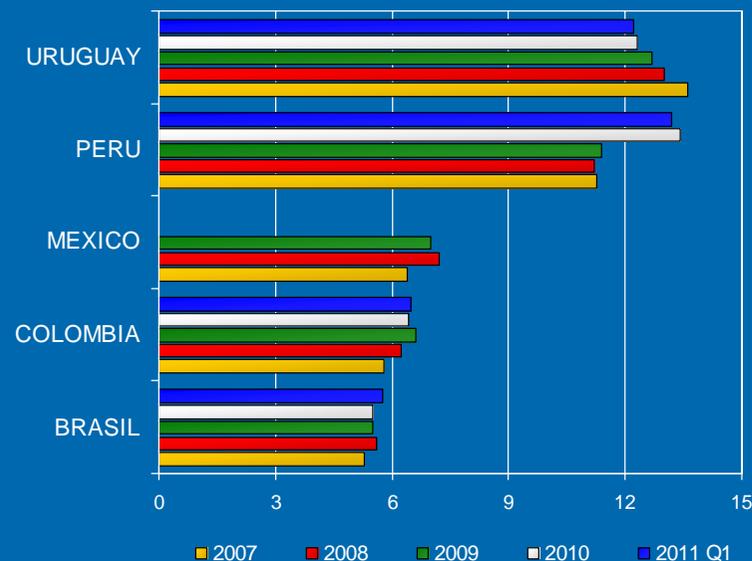


• Indicadores de Riesgo

DURACIÓN (en años)



VENCIMIENTO PROMEDIO DE LA DEUDA (en años)



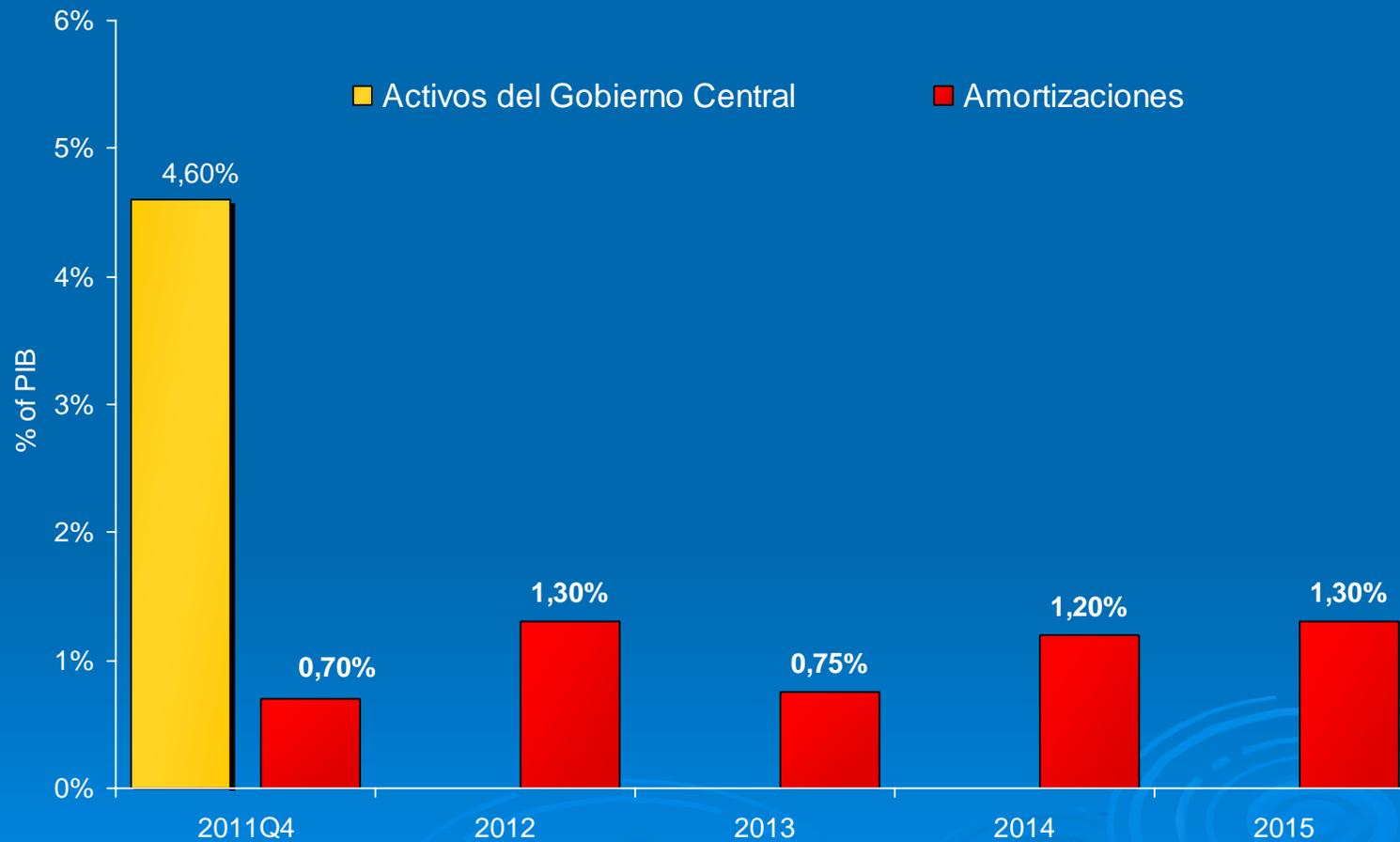
Conceptos destacados por Moody's en su más reciente análisis de crédito para Uruguay (Diciembre 2010):

- Con un horizonte superior a los 12 años, el vencimiento promedio de la deuda pública uruguaya es uno de los más largos en el universo de la calificación soberana.
- El 90% de las obligaciones financieras del gobierno se encuentran a tasa fija, por lo que la exposición a un shock de tasa de interés es moderado.
- Sólo el 12% de la deuda refija tasa en un plazo de un año.
- Teniendo en cuenta estas condiciones, el perfil de la deuda de Uruguay es extremadamente resistente a shocks financieros que involucren "sudden stops" o incrementos repentinos de las tasas de interés.

DEUDA EN MONEDA DOMÉSTICA



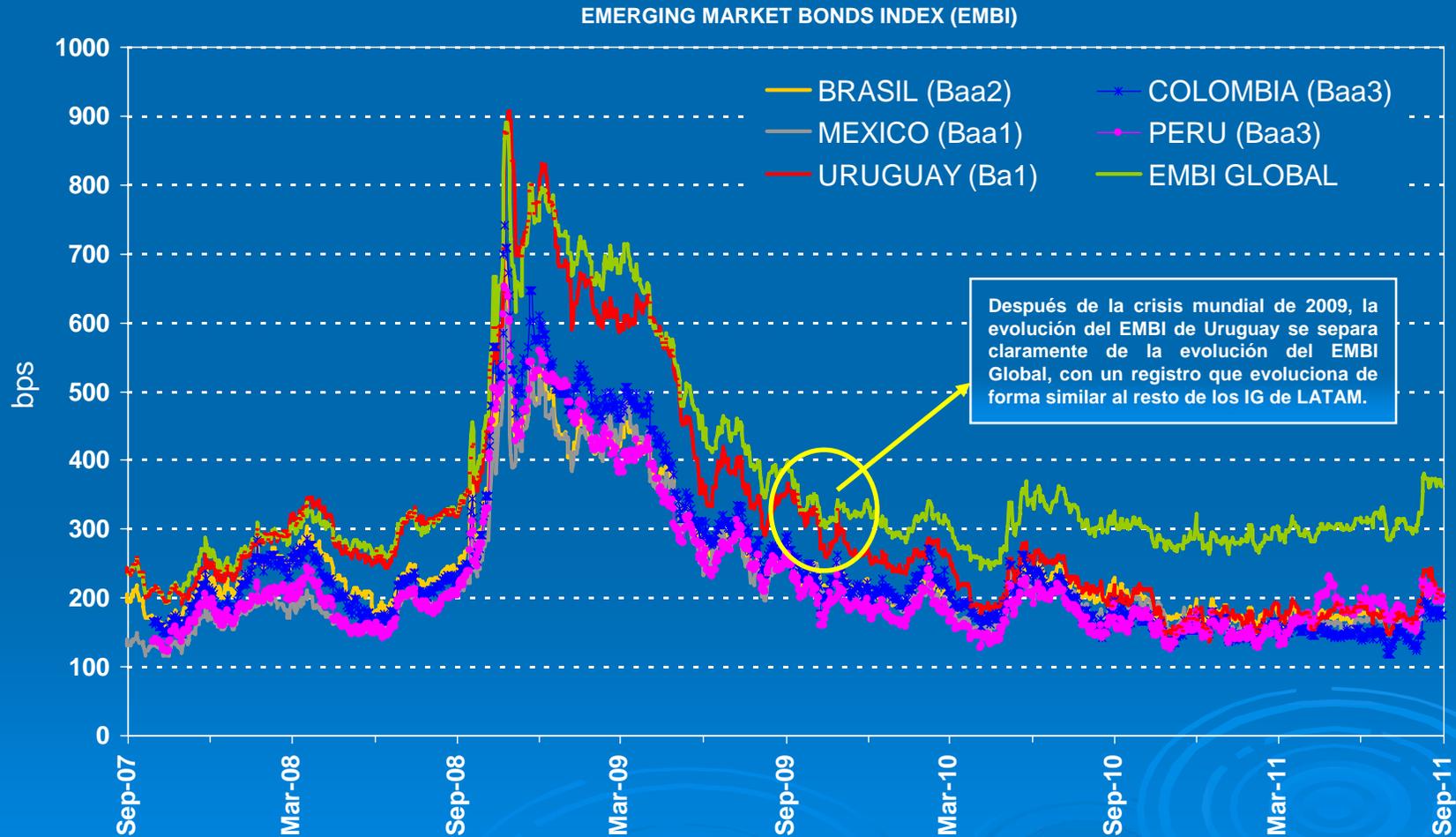
La política de prefinanciamiento ha permitido que el Gobierno Central cuente con suficientes activos líquidos para cubrir sus necesidades financieras en al menos los próximos 12 meses.



Fuente: Unidad de Gestión de Deuda, MEF, estimado.

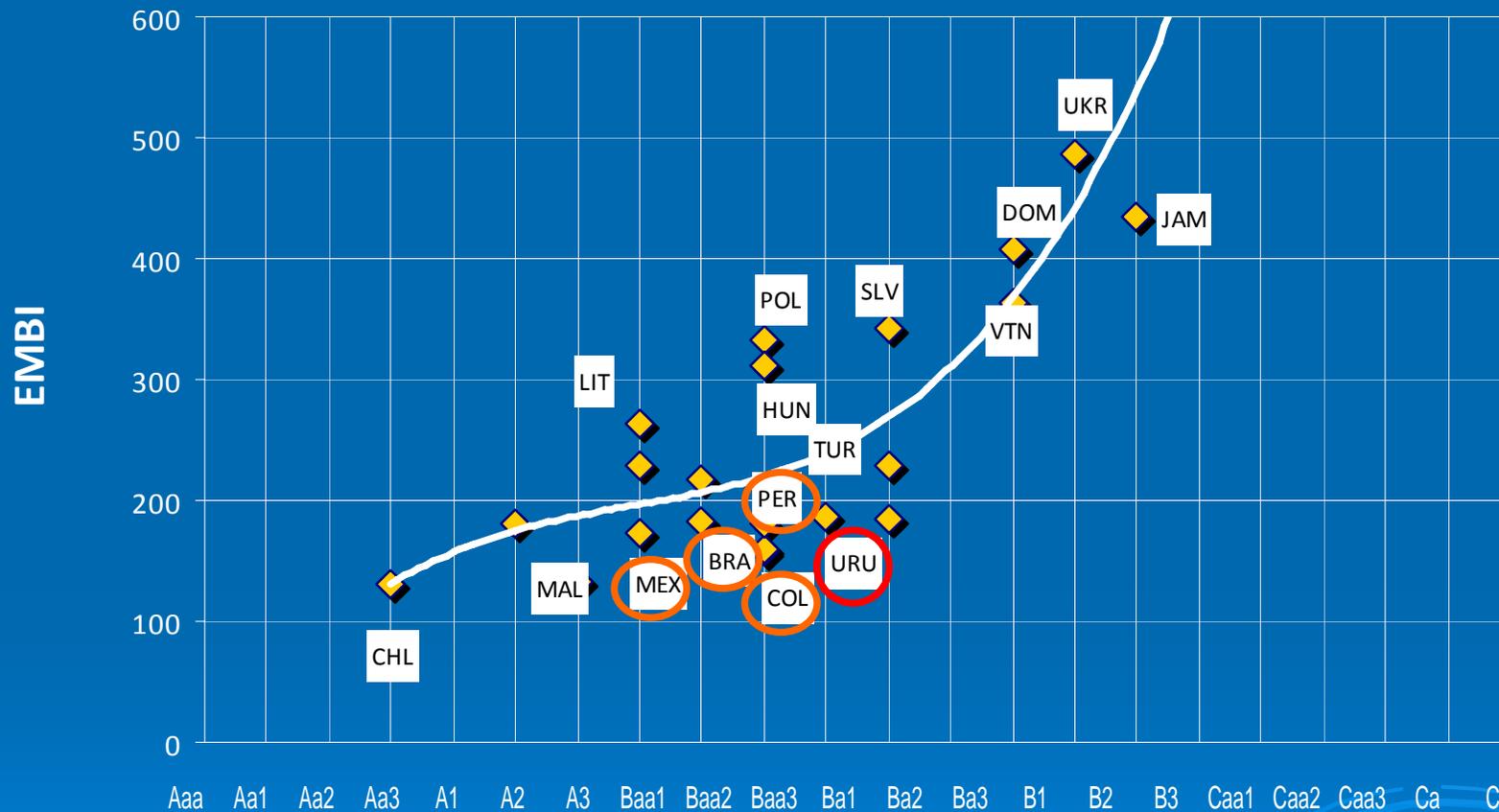
Los spread de Uruguay están alineados con el resto de los IG de Latinoamérica

Los Bonos Globales en USD reflejan la estabilidad macro, política y social



Fuente: Bloomberg, JP Morgan; Moody's

Los inversores le exigen a Uruguay un spread soberano similar al de esos países ya calificados con grado inversor



* Trendline adjusted by third degree polynomial

Fuente: Bloomberg en base a JP Morgan EMBI (2011 promedio 01/2011 - 09/2011) and Moody's.