

# Uruguay

## Reporte de Deuda Soberana



Reporte trimestral preparado por la Unidad de Gestión de Deuda (UGD) del Ministerio de Economía y Finanzas

Octubre 2020

### Resumen

- El proyecto de ley de Presupuesto quinquenal enviado al Parlamento incluye un nuevo marco legal para el endeudamiento del Gobierno Central y actualiza la estrategia de gestión de deuda de mediano plazo.
- Fuerte repunte de los precios de bonos globales uruguayos durante el tercer trimestre de 2020; los bonos en dólares han reportado en 2020 el mayor retorno total dentro del índice de EMBI de JP Morgan de mercados emergentes.
- En lo que va del 2020, casi el 90% de las emisiones totales de títulos públicos del gobierno (en el mercado doméstico e internacional) fueron denominados en moneda local; sin embargo, la dolarización de la deuda sigue siendo relativamente alta debido al efecto de la devaluación del tipo de cambio.
- Fitch Ratings ratificó la calificación crediticia BBB- de grado inversor, y mantuvo la perspectiva negativa.
- Uruguay se mantiene en las primeras posiciones del ranking elaborado por IIF sobre Relacionamiento con Inversores y en la Transparencia en la Difusión de Datos.
- La revista *Global Markets* distinguió a la Oficina de Gestión de Deuda de Uruguay como la mejor Oficina de Crédito Público de América Latina del 2020.

### I. El proyecto de Ley de Presupuesto 2020 – 2024 propone un nuevo marco legal para el endeudamiento del Gobierno Central

El 31 de agosto de 2020, el Poder Ejecutivo envió al Parlamento el proyecto de Ley de Presupuesto quinquenal, en el cual se introducen cambios significativos en el diseño y ejecución de la política fiscal, con el propósito de estabilizar el nivel de deuda y promover finanzas sostenibles en el mediano plazo. La nueva institucionalidad fiscal considera objetivos de balance fiscal estructural, tomando en cuenta las fluctuaciones de ciclo económico y gastos e ingresos extraordinarios. La regla fiscal también establece un tope sobre el crecimiento real del gasto primario, alineado con el crecimiento real potencial (estimado actualmente en 2,3% anual). Adicionalmente, un Consejo Fiscal compuesto por un comité de expertos proporcionará estimaciones del crecimiento económico potencial y cifras fiscales ajustadas estructuralmente.

Para apuntalar la regla fiscal, el proyecto de ley incluye un nuevo marco de autorización de endeudamiento, el cual establece un nivel máximo de endeudamiento neto anual del Gobierno Central. El endeudamiento neto se define como el endeudamiento bruto (bonos y préstamos) neto de amortizaciones y de acumulación de activos financieros. El nuevo tope se estableció en 3.500 millones de dólares para el 2020.<sup>1</sup> A fines de setiembre de 2020, el endeudamiento neto acumulado en lo que va del año fue de 2.231 millones de dólares (ver [Tabla 4](#) en el apéndice Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central). Dada la forma en que se establece el cálculo, el endeudamiento neto es casi equivalente al déficit fiscal observado anual. El nuevo marco de endeudamiento incluye también una cláusula de salvaguarda – que puede ser invocada sólo en circunstancias excepcionales y supervisada por

<sup>1</sup> Para el 2021, el tope se reduce a 2.300 millones de dólares.

el Consejo Fiscal – que permite un incremento adicional de 30% sobre el nivel de endeudamiento autorizado anual.

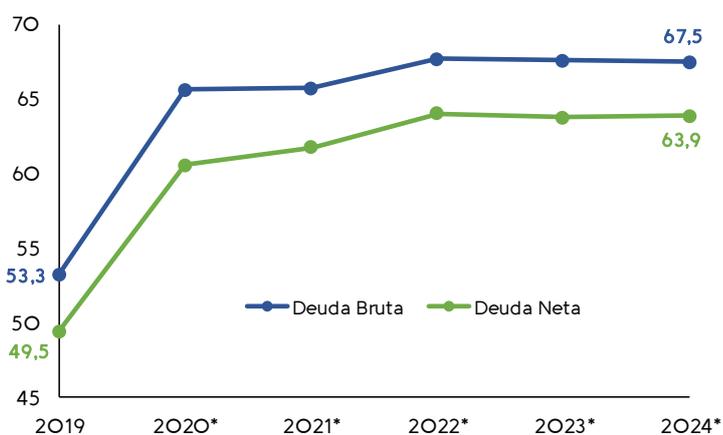
El proyecto de ley también actualiza la estrategia de gestión de deuda del gobierno de mediano plazo, y presenta un análisis de sostenibilidad de deuda (el documento se puede consultar [aquí](#)). Uno de los pilares de la estrategia de gestión de deuda continuará siendo mitigar los riesgos de refinanciamiento mediante operaciones proactivas de manejo de pasivos, tanto en los mercados doméstico como internacional, manteniendo una política de pre-financiamiento conservadora y líneas de crédito precautorias con organismos multilaterales. El gobierno también reforzó su compromiso de continuar reduciendo el riesgo cambiario en su portafolio de deuda, al establecer la meta de alcanzar un 50% de deuda denominada en moneda local en 2024. Para alcanzar este objetivo, el gobierno buscará continuar:

- (i) desarrollando curvas líquidas y robustas de bonos en moneda local y promoviendo los mercados de derivados para cobertura del riesgo cambiario. En este sentido, a fines de octubre, el gobierno re denominó un monto total equivalente de 40 millones de dólares de un préstamo con el Banco Mundial a pesos nominales a 11 años de madurez, fijando una tasa anual de 7,85%.
- (ii) profundizando la internacionalización del mercado de bonos soberanos doméstico, con el fin de diversificar la base inversora y ampliar el financiamiento en moneda local.

Asimismo, el proyecto de ley presenta la trayectoria esperada de los cocientes de deuda bruta y neta del Gobierno en relación al PIB, consistentes con: (i) la nueva institucionalidad fiscal y las metas de consolidación fiscal, (ii) el escenario base macroeconómico y financiero, (iii) las estrategias de fondeo por mercado y moneda y el perfil de amortizaciones, (iv) las metas de composición de deuda y, (v) el modelo de dinámica de deuda (que se detalla en el documento).

Se estima que la deuda bruta en relación al PIB aumente a 65,6% a fin de 2020, desde 53,3% a fin de 2019 (Figura 1). En el caso de la deuda neta, se proyecta que llegue a 60,6%, aumentando 11 puntos porcentuales en comparación con 2019. El factor principal de este incremento es el mayor desequilibrio fiscal como consecuencia de la pandemia. El cambio en precios relativos también tendrá un impacto significativo en el incremento de los niveles de endeudamiento, dada la relativamente alta proporción de deuda denominada en moneda extranjera. El modelo proyecta una trayectoria de la deuda estable para el resto del horizonte de proyección, dado el esfuerzo de consolidación fiscal, un mayor crecimiento económico y una trayectoria más suavizada del tipo de cambio.

**Figura 1: Proyecciones de deuda bruta y neta del Gobierno Central**  
(en % del PIB)



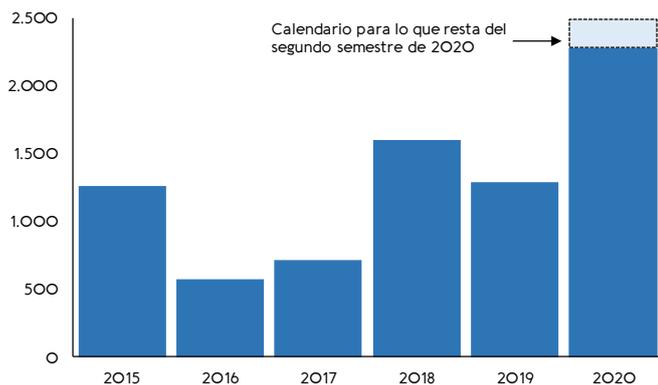
## II. El mercado doméstico de bonos representa una fuente crecientemente importante de financiamiento del gobierno

El mercado doméstico de títulos públicos en Uruguay ha funcionado de manera ordenada desde el 19 de febrero de 2020 (punto de inflexión en los mercados por la propagación del Coronavirus a nivel mundial), y el gobierno ha podido completar todas las licitaciones programadas de Notas del Tesoro en UI y en UP.

En lo que va del 2020, el monto emitido en el mercado doméstico ha alcanzado más de 2 mil millones de dólares equivalente (Figura 2) – bastante por mayor a lo registrado para años anteriores –, y representa más de la mitad del monto total de títulos emitidos en 2020 (Figura 3). En particular, en lo que va del calendario del segundo semestre, y al finalizar octubre, el gobierno había colocado en el mercado doméstico un monto de 595 millones de dólares equivalente (1,8 veces el monto inicialmente anunciado) en Notas de Tesorería denominadas en UI y en UP. La [Tabla 6](#) en el apéndice del Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central contiene más detalles sobre los resultados del calendario del segundo semestre.

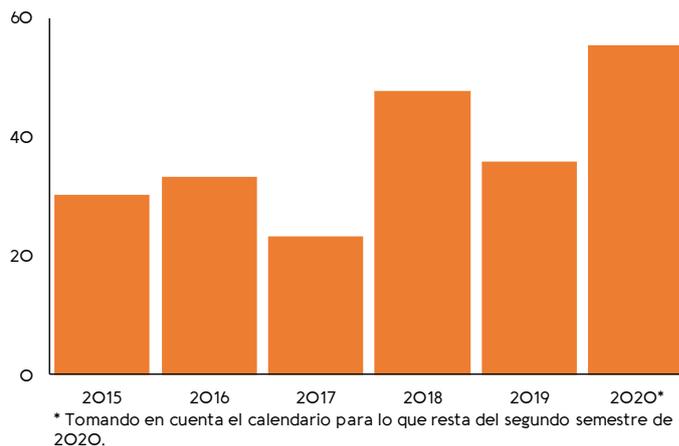
**Figura 2: Monto emitido de Notas en el Mercado Doméstico**

(en millones de dólares equivalente)



**Figura 3: Emisiones en el Mercado Doméstico**

(en % del total de títulos soberanos emitidos)



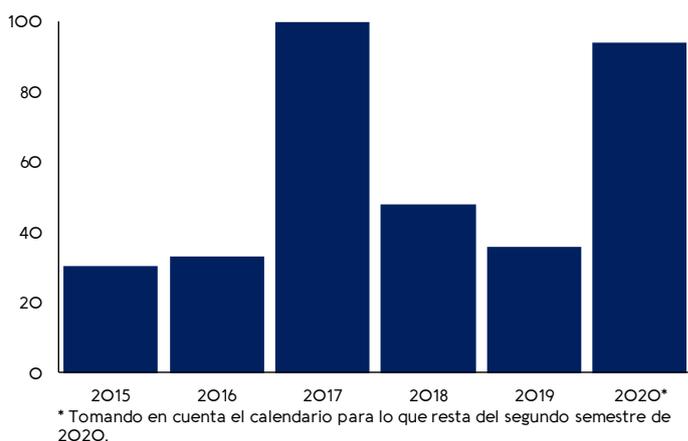
Es importante destacar que, desde mediados de setiembre, la Bolsa Electrónica de Valores (BEVSA) comenzó a publicar una nueva curva de rendimientos en UP. Desde la primera licitación de las Notas de Tesorería denominadas en UP en julio de 2018, el gobierno lleva realizadas 37 licitaciones (entre nuevas emisiones y reaperturas) de cuatro bonos de referencia a mediano y largo plazo. Actualmente, los títulos en UP representan cerca del 8% del total de deuda y aproximadamente 25% del total de títulos domésticos del gobierno.

Estos instrumentos brindan a las compañías de seguros en el negocio de las rentas vitalicias, un mejor calce de moneda y plazos en sus balances, y también brindan al gobierno una mejor cobertura contra fluctuaciones en la actividad económica los shocks de producción que impactan sobre los ingresos tributarios, dada la pro-ciclicidad de los salarios reales.

La creciente importancia del mercado de títulos domésticos como fuente de financiamiento del gobierno es clave para profundizar la estrategia de desdolarización (Figura 4), y alcanzar el objetivo de llegar a un 50% del total de deuda denominada moneda local, en 2024.

**Figura 4: Emisiones en Moneda Local**

(en % del total de títulos soberanos emitidos)

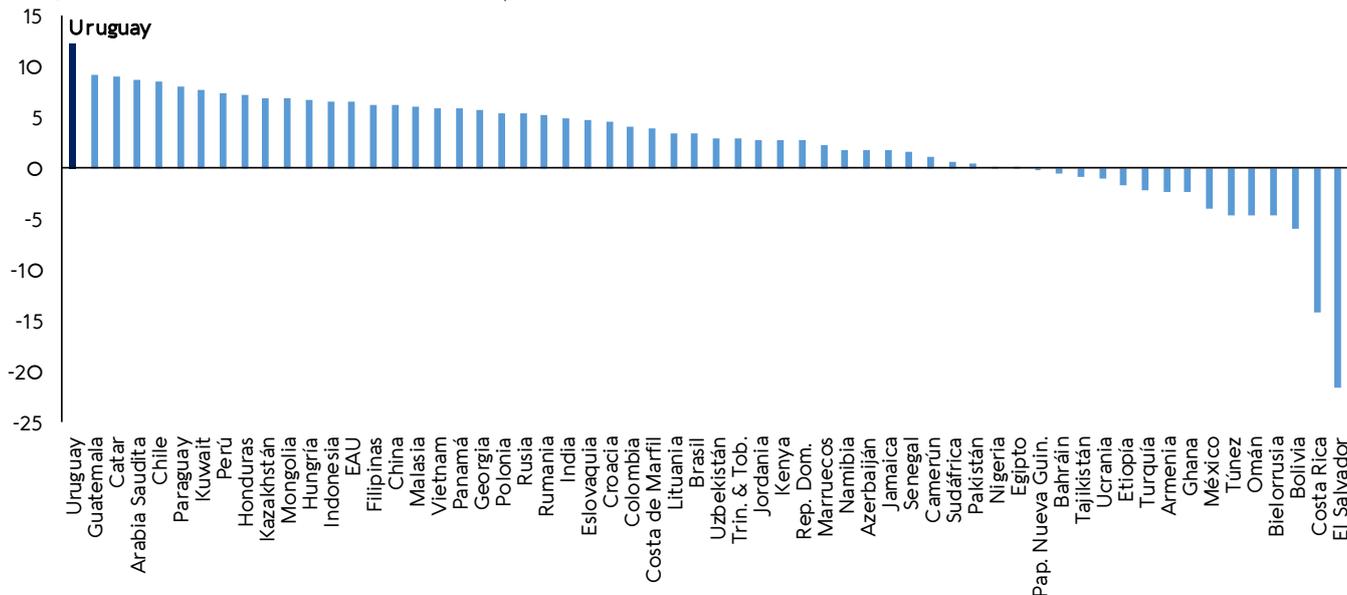


### III. Fuerte repunte de los bonos uruguayos durante el tercer trimestre de 2020

El exceso de liquidez global y las medidas de estímulo de los bancos centrales de los países avanzados han impulsado a los inversores internacionales a buscar mayores rendimientos en la deuda externa de mercados emergentes, lo cual ha contribuido a la apreciación de estos mercados de bonos en los últimos meses.

Uruguay no ha sido la excepción a esta tendencia y sus curvas de rendimiento, tanto en moneda local como extranjera, han demostrado también un significativo repunte, con rendimientos actualmente por debajo de promedios históricos. En el caso de los bonos globales en dólares, los títulos soberanos de Uruguay han mostrado el mejor desempeño en rentabilidad total en los mercados emergentes en lo que va del año (Figura 5), apuntalados por el fuerte *momentum* del crédito, la solidez institucional del país y el apoyo a la nueva administración por su manejo de la pandemia y su agenda de reformas.

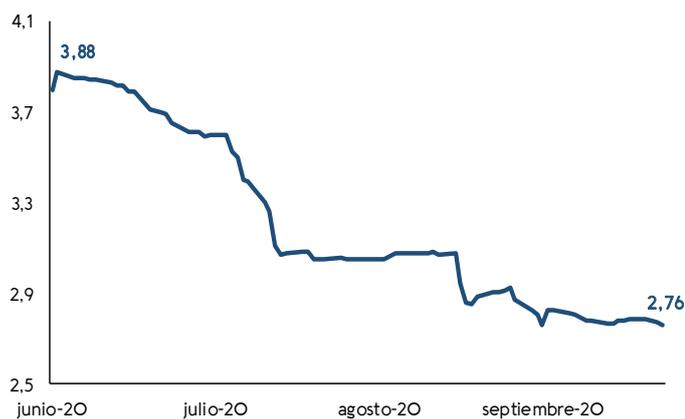
**Figura 5: Rentabilidad total del Índice EMBI de JPMorgan <sup>1/</sup>**  
(en %, acumulado al 30 de octubre de 2020)



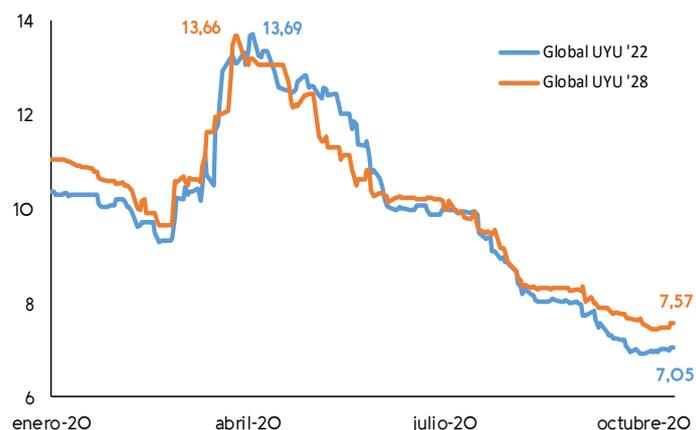
<sup>1/</sup> Se excluyeron a los países con una calificación crediticia de sub-crédito C.

Con la mejora en el tono del mercado global y el apetito por riesgo hacia activos en moneda local, los rendimientos de los bonos en pesos nominales y en UI se han comprimido desde máximos registrados durante la emergencia sanitaria y actualmente operan en mínimos anuales (especialmente los bonos *benchmark*). La emisión, a fines de junio, del bono global en UI con vencimiento final en 2040 fue clave para “refrescar” el tramo largo de la curva de rendimiento reales, la cual se ha comprimido en más de 100 pbs en promedio desde la emisión (Figura 6). Además, los rendimientos en pesos nominales también registraron un ajuste significativo (Figura 7), respaldado por el foco en reducir la inflación adoptado por el Banco Central y el nuevo marco de política monetaria introducido en setiembre.<sup>2</sup> Si bien los rendimientos de los bonos en pesos nominales se han comprimido a mínimos históricos, aún se mantienen entre los más altos en el índice de referencia GBI-EM.

**Figura 6: Desempeño del bono global en UI con vencimiento final en 2040**  
(rendimiento en %)



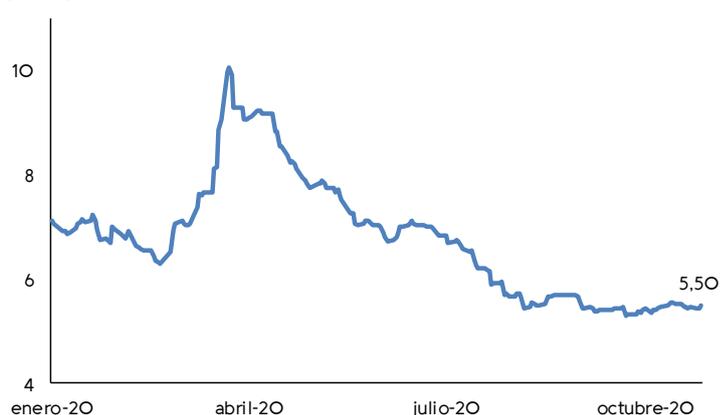
**Figura 7: Desempeño de los bonos globales en pesos nominales**  
(rendimiento en %)



<sup>2</sup> El nuevo marco de política monetaria utiliza la tasa de interés de corto plazo como instrumento de política bajo el régimen de metas de inflación, estableciendo la tasa de referencia en 4,5%.

La estimación de compensación por inflación implícita en el diferencial entre instrumentos en pesos nominales y en UI muestra una trayectoria de expectativas de inflación desde comienzos de año. Esta medida de expectativas de inflación basada en instrumentos de mercado se encuentran alineada con la reducción anunciada, a comienzos de setiembre 2022, del rango meta de inflación (3%-6%) y con la dinámica desinflacionaria incluida en las proyecciones del proyecto de Ley de presupuesto.

**Figura 6: Compensación por inflación implícita en horizonte de 5 años (en %)**



#### **IV. Fitch Ratings ratificó la calificación crediticia para Uruguay en BBB- y mantuvo la perspectiva negativa.**

El 8 de octubre, Fitch Ratings ratificó la calificación de la República en moneda extranjera a largo plazo en BBB- y mantuvo la perspectiva negativa. De acuerdo a la agencia, las fortalezas institucionales de Uruguay han contribuido a una gestión más efectiva de la pandemia en comparación con sus pares. La fortaleza crediticia del país se sustenta por un manejo prudente de deuda y una sólida posición de liquidez externa. Sin embargo, Fitch destaca problemas estructurales que Uruguay debe abordar: bajos niveles de crecimiento económico, alta inflación y dolarización. La atención de la agencia estará puesta en el ritmo de recuperación de la economía, y en la implementación de medidas alineadas con la austeridad fiscal. Acceda al comunicado de prensa en inglés [aquí](#) (y a una versión traducida al español con fines informativos y de difusión [aquí](#)).

El 4 de setiembre, DBRS publicó su comentario sobre la Ley de Presupuesto recientemente presentado al Parlamento. A pesar de la difícil circunstancia, DBRS continúa evaluando los riesgos al riesgo crediticio de Uruguay como balanceados. Según DBRS, las perspectivas de crecimiento post-pandemia son mejores que en los últimos cinco años. Además, la administración de Lacalle Pou está implementando una estrategia fiscal cuyo objetivo es estabilizar las finanzas públicas a mediano plazo. Acceda al comunicado en inglés [aquí](#).

El 12 de agosto, Moody's publicó su análisis crediticio anual Baa2 con perspectiva estable sobre Uruguay. Según el análisis de la agencia, la solidez crediticia de Uruguay se ve reforzada por un marco institucional fuerte que contribuye a fortalecer la estabilidad política y social. Las amplias reservas fiscales y prácticas de gestión de activos y pasivos muy sólidas también respaldan el crédito del país. Acceda a la publicación [aquí](#).

#### **V. El gobierno lanzó un programa de garantías de préstamos bancarios para dar apoyo a micro y pequeñas empresas afectadas por la desaceleración económica; los pasivos fiscales contingentes son monitoreados continuamente**

Dadas las restricciones de liquidez que enfrentan las empresas del sector privado debido a la fuerte caída en sus ingresos como consecuencia del brote de COVID-19, el gobierno uruguayo implementó un programa de garantías públicas de préstamos bancarios (SiGa Emergencia). El objetivo fue asegurar el acceso a crédito bancario a micro y pequeñas empresas afectadas por la pandemia, para aliviar los cuellos de botella de liquidez y apoyar el refinanciamiento. El esquema de garantías de dichos préstamos también ha contribuido a mantener condiciones favorables de financiamiento, reflejado en el hecho que las tasas de interés a la que acceden las empresas bajo este tipo de préstamos se ha reducido significativamente. Desde la implementación del programa, se han otorgado préstamos bancarios bajo este esquema por aproximadamente 493 millones de dólares, lo que representa 393 millones de dólares en garantías públicas. Los reportes mensuales del SiGa Emergencia están disponibles [aquí](#).

Esta medida de política económica contra-cíclica no implica un costo fiscal inmediato, pero supone acumular pasivos fiscales contingentes, dado que el gobierno se encuentra expuesto a tener que hacer frente a algunas de las garantías otorgadas. Por esta razón, el gobierno monitorea de cerca y divulga estos pasivos contingentes. Las autoridades, en coordinación con el Banco Central y autoridades de la supervisión bancaria, revisan periódicamente el potencial de realización del riesgo a medida que se dispone nueva información,

para poder establecer previsiones presupuestarias adecuadas ante posibles pérdidas esperadas. De ser necesario, también se recalibrará el diseño específico del sistema de garantías para evitar efectos secundarios no deseados (como, por ejemplo, incentivos para un endeudamiento excesivo o asignación imprudente de riesgos) y limitar así los riesgos fiscales y de estabilidad financiera.

## **VI. Uruguay permanece en las primeras posiciones del ranking elaborado por IIF sobre Relacionamiento con Inversores y en la Transparencia en la Difusión de Datos**

Uruguay le asigna un valor estratégico a la diversificación de sus fuentes de financiamiento, dado que contribuye a mejorar los términos de financiamiento y asegura un rápido acceso a los mercados internacionales de capitales y financiamiento con organismos multilaterales. Un pilar de esta estrategia ha sido un enfoque transparente, predecible y proactivo en el relacionamiento con inversores y otras contrapartes de la comunidad financiera, incluyendo inversores minoristas e institucionales (tanto domésticos como extranjeros), bancos de inversión, otras instituciones financieras, organismos multilaterales, agencias calificadoras de riesgo, proveedores de datos e indicadores *ESG*, analistas y empresas de custodia y liquidación global de títulos.

Como parte de este trabajo de relacionamiento con inversores, el 15 de setiembre de 2020, la Ministro y el Presidente del Banco Central analizaron conjuntamente los desarrollos macroeconómicos, monetarios y financieros recientes en una videoconferencia denominada “Ley de Presupuesto 2020-2024 y el nuevo Marco de Política Monetaria” (acceda [aquí](#) a la presentación y [aquí](#) a la grabación en inglés).

En este sentido, el programa de Relacionamiento con Inversores implementado por Uruguay se ubica entre los mejores países en la evaluación de las relaciones con inversores y las prácticas de transparencia de datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés). Acceda [aquí](#) a la evaluación anual del IIF para 2020.

## **VII. *Global Markets* distinguió a la Unidad de Gestión de Deuda como la mejor Oficina de Deuda Pública de América Latina en 2020.**

El 8 de setiembre, la revista *Global Markets* distinguió a la Oficina de Gestión de Deuda de Uruguay como la mejor de América Latina durante 2020. La revista destacó la estrategia secuencial de financiamiento de Uruguay tras el impacto de la pandemia a nivel global. A medida que las condiciones en marzo-abril de 2020 se volvieron extremadamente volátiles, los mercados de bonos soberanos se cerraron para mercados emergentes. Como primera respuesta, el gobierno se enfocó en el financiamiento con organismos multilaterales para apuntalar la liquidez, recurriendo al rápido desembolso de líneas de crédito previamente aprobadas. El acceso a financiamiento contingente permitió obtener recursos de gran escala a menores tasas sin riesgo de ejecución, lo que dio tiempo para retornar al mercado en mejores condiciones de financiamiento.

A medida que los mercados internacionales se estabilizaron, el gobierno vio una oportunidad, a fines de junio, de emitir bonos globales en dólares y en moneda local (UI) en condiciones favorables. De esta manera, Uruguay se convirtió en el primer soberano de mercados emergentes en emitir en moneda local en mercados internacionales desde la irrupción de la pandemia. Acceda al comunicado de prensa de *Global Markets* [aquí](#).

## ESTADÍSTICAS DE DEUDA, ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

Las estadísticas presentadas a continuación son compiladas por la Unidad de Gestión de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas, con el objetivo de administrar el conjunto de obligaciones financieras del Gobierno Central, y diseñar las estrategias de gestión de deuda. Las cifras incluyen todos los instrumentos de mercado emitidos, tanto en moneda local como extranjera, bajo jurisdicción doméstica o externa, y en poder de entidades privadas y del sector público (tanto residentes como del exterior). También se incluyen todos los préstamos con organismos internacionales y otras instituciones financieras cuyo deudor contractual es el Gobierno Central. Las cifras de deuda también incluyen los instrumentos emitidos por el Gobierno Central en poder del Fideicomiso de la Seguridad Social, y excluyen los bonos emitidos con el objetivo de capitalizar al Banco Central (BCU).<sup>3</sup>

Los activos financieros del Gobierno Central incluyen los fondos disponibles en moneda local y extranjera del Tesoro Nacional en el BCU y en el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), incluyendo en estos últimos aquellos saldos pertenecientes a las dependencias comprendidas en el Presupuesto Nacional. De igual manera, forman parte de este agregado aquellos activos financieros que el Gobierno Central mantiene producto de préstamos contractualmente contraídos por la República en representación de otras entidades del Sector Público (cuyo repago, convenio mediante, no debe servir), así como también los activos bajo manejo por inyecciones de capital al fideicomiso SiGa).

**Tabla 1. Deuda, Activos y Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales**  
(en millones de dólares, a fin de cada período)

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Trim.3 (*)
Deuda Bruta	12.121	16.375	23.581	26.098	28.664	29.383	29.838	32.250
Activos Financieros	858	1.046	3.583	3.733	3.324	3.097	2.136	3.216
<i>Liquidez de Tesorería</i>	858	663	3.001	2.515	2.230	2.132	1.213	2.285
<i>Otros Activos</i>	0	383	582	1.218	1.094	965	923	931
Deuda Neta	11.263	15.329	19.998	22.366	25.341	26.285	27.702	29.034
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales <sup>(1)</sup>	0	120	2.167	2.418	2.418	2.434	2.191	1.406

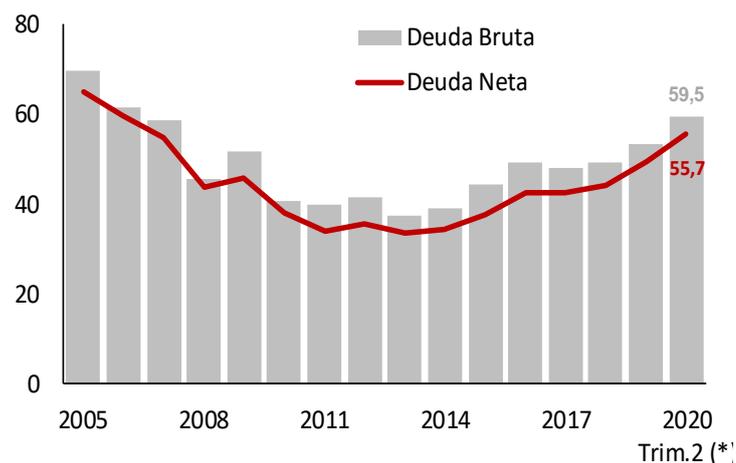
(\*) Preliminar.

(1) A fin de setiembre 2020, incluye líneas de crédito con Corporación Andina de Fomento (CAF) y Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), y no incluye los préstamos de política ya aprobados con el Banco Inter-Americano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial (BM por un monto de 750 millones de dólares.

**Figura 1. Indicadores de Deuda del Gobierno Central**

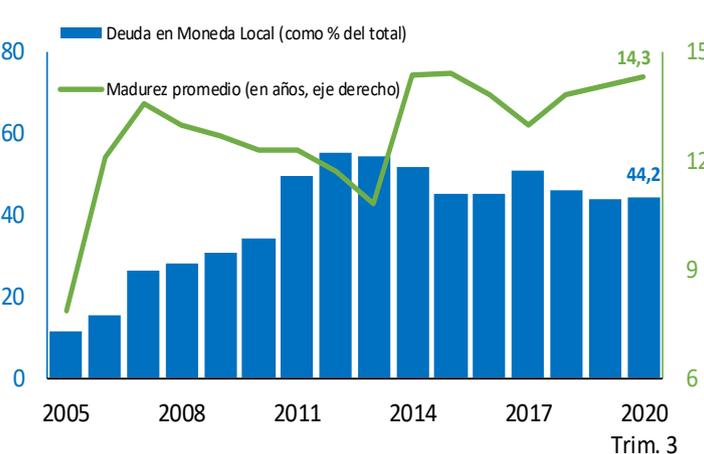
### Deuda bruta y neta

(en % del PIB, a fin de cada período) <sup>1/</sup>



### Composición por moneda y madurez promedio

(a fin de cada período)



(1) La metodología utilizada para calcular los cocientes de Deuda/PIB consideran el total de la deuda medida en dólares (utilizando el tipo de cambio nominal a fin de cada período para convertir la deuda denominada en moneda nacional y extranjera) y el PIB medido en dólares (aplicando el tipo de cambio promedio para expresarlo en dólares). Cocientes de Deuda Bruta/PIB y Deuda Neta/PIB son a fin de 2020 Trim. 2. Cifras oficiales de PIB para 2020 Trim. 3 serán publicadas en diciembre de 2020.

<sup>3</sup> El primer bono de capitalización se emitió en 2008 y posteriores emisiones se realizaron en 2010, 2011, 2012 y 2013. Al finalizar 2018, toda la deuda se consolidó en un único bono indexado a la UI con vencimiento a 30 años. Para obtener información sobre el circulante de los bonos del gobierno emitidos para capitalizar al Banco Central, referirse a: [www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/EndeudamientoPublicoSPNM/dpspn.pdf](http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/EndeudamientoPublicoSPNM/dpspn.pdf)

**Tabla 2. Estructura de Deuda**  
(en % del total, a fin de cada período)

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Trim. 3 (*)
<b>Por moneda <sup>(1)</sup></b>								
Moneda extranjera (ME)	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	55,8
Dólares	67,8	59,1	51,7	52,0	47,6	51,4	53,9	50,4
Yenes	1,9	3,3	2,5	2,3	1,2	2,1	2,1	3,7
Francos suizos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6
Otras	18,9	3,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
Moneda nacional (MN)	11,5	34,1	45,2	45,3	50,8	46,2	43,9	44,2
Pesos uruguayos	0,0	0,0	6,0	5,0	12,8	10,1	8,6	5,5
Unidades indexadas (UI)	11,5	34,1	35,3	36,4	34,0	30,7	28,1	30,5
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	0,0	0,0	3,9	3,9	4,0	5,3	7,3	8,2
<b>Por madurez residual</b>								
Corto plazo (menor a un año)	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	3,0
Medio y largo plazo	84,0	94,5	97,4	94,9	94,5	96,1	94,4	97,0
<b>Por tipo de tasa</b>								
Fija <sup>(2)</sup>	78,4	87,9	94,3	93,7	94,4	94,4	94,3	95,9
Flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,1
<b>Por instrumento</b>								
Bonos	60,4	81,0	91,5	91,2	91,2	90,6	90,8	88,2
Préstamos	39,6	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	11,8
<b>Por residencia del acreedor <sup>(3)</sup></b>								
Residentes	27,3	34,9	35,1	43,1	44,9	43,3	41,2	39,7
No residentes	72,7	65,1	64,9	56,9	55,1	56,7	58,8	60,3
Bonos y Notas	36,3	46,1	56,4	48,1	46,2	47,3	49,6	47,9
Préstamos con instituciones financieras	36,4	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	12,4
<b>Por jurisdicción contractual</b>								
Local	21,9	17,6	25,9	25,9	24,1	22,9	21,6	20,9
Internacional	78,1	82,4	74,1	74,1	75,9	77,1	78,4	79,1

(\*) Preliminar.

(1) La composición en moneda extranjera se define con criterio contractual y no refleja ajustes por operaciones de swaps de moneda.

(2) Incluye instrumentos en moneda nacional a tasa fija real, tanto en UI como en UR y UP.

(3) Información refleja los últimos datos disponibles a fin del segundo trimestre de 2020.

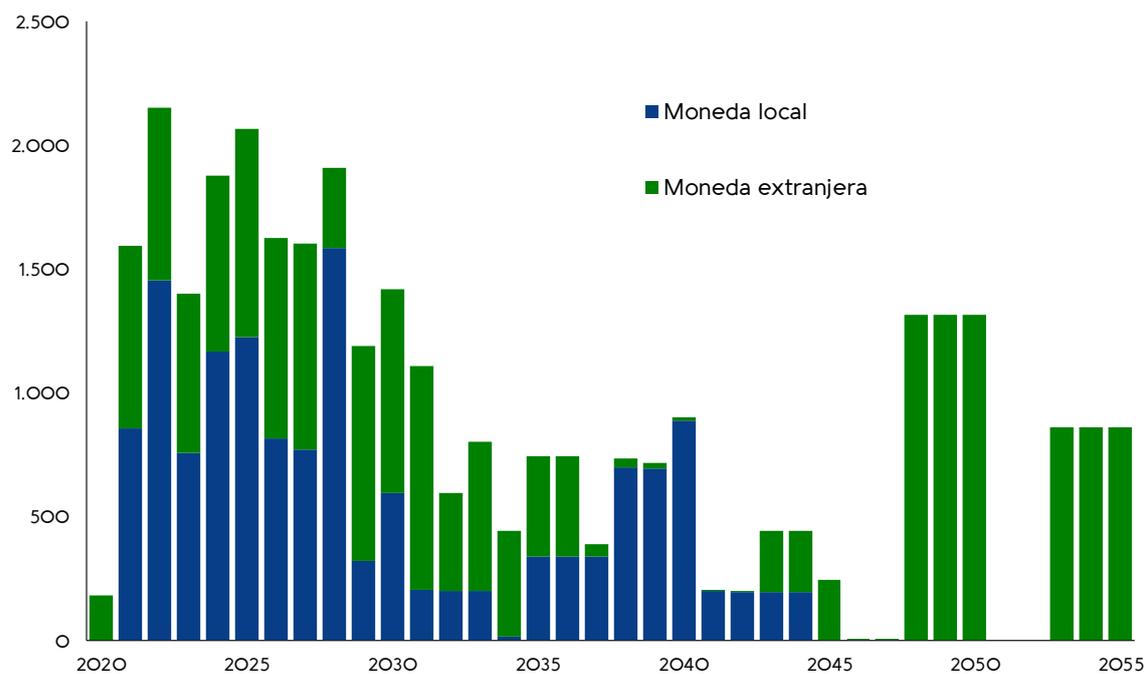
**Tabla 3. Costo de Endeudamiento e Indicadores de Riesgo**  
(en %, excepto donde se indique; a fin de cada período)

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Trim. 3 (*)
<b>Tasa de interés promedio <sup>(1)</sup></b>								
Dólares	7,8	6,5	5,1	5,1	5,2	5,2	5,0	4,9
Euros	6,9	6,9	5,9	5,3	5,3	5,3	0,3	0,2
Yenes	2,5	2,3	1,9	1,9	1,6	1,3	1,3	0,9
Francos suizos	.	.	.	.	.	.	.	0,3
Pesos uruguayos	.	.	12,8	13,5	10,9	10,6	10,6	9,7
Unidades indexadas (UI)	5,4	4,3	4,0	4,1	4,1	3,8	3,8	3,7
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	.	.	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3
<b>Riesgo de moneda</b>								
Deuda en ME	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	55,8
Deuda en ME que vence en un año	.	3,4	0,8	1,7	0,9	2,2	1,1	2,3
<b>Riesgo de tasa de interés</b>								
Duración (en años)	8,0	10,4	10,6	10,3	11,6	12,3	12,5	12,9
Deuda a tasa flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,1
Deuda que reajusta tasa en un año	33,7	15,1	8,1	11,2	10,7	9,2	11,1	6,8
<b>Riesgo de refinanciamiento y liquidez</b>								
Madurez promedio (en años)	7,9	12,3	14,4	13,8	13,0	13,8	14,0	14,3
Deuda que vence en un año	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	3,0
(Activos líquidos + Líneas de crédito) / Servicio de deuda un año hacia adelante <sup>(2)</sup>	33,1	39,0	289,2	188,2	154,0	172,8	108,0	148,4
Activos líquidos / Amortizaciones un año hacia adelante	45,0	65,0	480,4	186,2	140,7	185,6	71,6	235,1

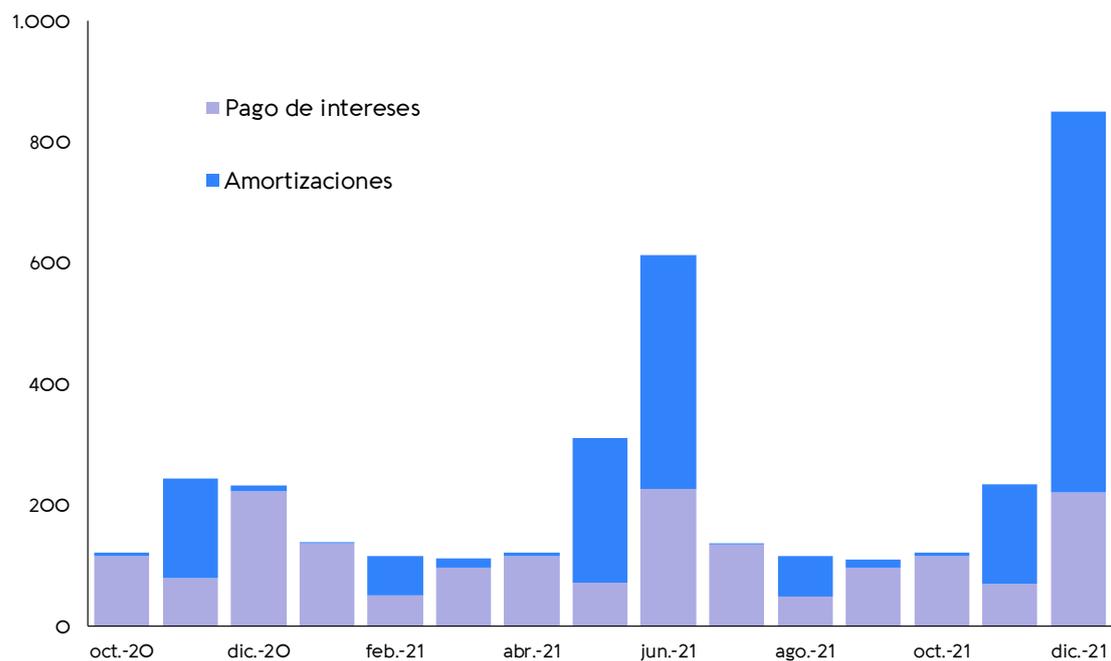
(\*) Preliminar.

(1) Promedio ponderado por moneda.

**Figura 2: Perfil de Amortizaciones por Moneda**  
(en millones de dólares, a fin de setiembre)



**Figura 3. Perfil de Servicio de Deuda Total para 2020 - 2021**  
(en millones de dólares, a fin de setiembre)



**Tabla 4. Endeudamiento Neto del Gobierno Central**  
(en millones de dólares, acumulado entre enero y setiembre de 2020)

<b>(1) Endeudamiento Bruto</b>	<b>5.297</b>
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	1.157
Emisión Total de Títulos de Mercado	4.140
<i>Emisiones Domésticas</i>	2.140
<i>Emisiones Internacionales</i>	2.000
<b>(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos</b>	<b>1.955</b>
Títulos de Mercado	1.887
<i>Amortizaciones Contractuales de 2020</i>	1.257
<i>Amortizaciones Anticipadas</i>	474
Préstamos	67
<b>(3) Variación de Activos Financieros</b>	<b>1.111</b>
Liquidez de Tesorería	1.072
Otros Activos Financieros	39
<b>Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)</b>	<b>2.231</b>

**Tabla 5. Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central**  
(en millones de dólares)

	2020	2021(*)
<b>NECESIDADES</b>	<b>5.948</b>	<b>3.798</b>
Déficit primario <sup>1/</sup>	1.757	429
Pago de Intereses <sup>2/</sup>	1.497	1.555
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos <sup>3/</sup>	2.168	1.546
Variación de Activos Financieros	525	268
Liquidez de Tesorería	406	118
Otros Activos Financieros	119	150
<b>FUENTES</b>	<b>5.948</b>	<b>3.798</b>
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	1.450	450
Emisión Total de Títulos de Mercado <sup>4/</sup>	4.410	3.209
Otros (neto) <sup>5/</sup>	88	139

Notas:

1/ Excluye transferencias al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS).

2/ Incluye pago de intereses al FSS por sus tenencias de títulos del gobierno.

3/ Para 2020, incluye vencimientos contractuales y bonos recomprados hasta el 30 de octubre.

4/ Incluye bonos emitidos en los mercados doméstico e internacional.

5/ Incluye efectos de valuación cambiario y de cotización.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

**Tabla 6. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico (Julio - Diciembre 2020)**

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones realizadas en el mercado doméstico hasta el 30 de octubre, y el calendario para lo que resta del segundo semestre de 2020 (en gris grafito):

Nota del Tesoro	Vencimiento <sup>1/</sup>	Cupón (%)	Moneda <sup>2/</sup>	Fecha de Licitación	Monto licitado (en millones)		Monto adjudicado (en millones)		Tasa de Corte (%)
					Moneda de emisión	Equiv. en dólares	Moneda de emisión	Equiv. en dólares	
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	21-07-2020	850,0	23,2	1.700,0	46,4	2,82
Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	27-07-2020	750,0	82,8	1.500,0	165,5	2,83
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	11-08-2020	175,0	19,2	178,2	19,6	2,69
Serie 4	27-01-2037	2,45	UP	18-08-2020	500,0	13,8	450,0	12,4	2,44
Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	26-08-2020	375,0	41,2	750,0	82,3	1,59
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	22-09-2020	850,0	24,1	1.700,0	48,1	2,10
Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	29-09-2020	375,0	41,6	750,0	83,2	1,51
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	13-10-2020	245,0	27,1	333,5	36,9	2,48
Serie 4	27-01-2037	2,45	UP	20-10-2020	750,0	21,0	1.500,0	42,0	2,02
Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	27-10-2020	400,0	44,4	528,8	58,7	1,27
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	17-11-2020	850,0				
Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	24-11-2020	375,0				
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	08-12-2020	175,0				
Serie 4	27-01-2037	2,45	UP	15-12-2020	500,0				
Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	22-12-2020	375,0				

1/ Todas las Notas del Tesoro, excepto la Serie 25, amortizan en los últimos tres años.

2/ UI: Unidad Indexada; UP: Unidad Previsional.

Tabla 7. Títulos de Deuda del Gobierno  
(a fin de octubre de 2020)

**Mercado internacional**

en MONEDA EXTRANJERA

Instrumento	Fecha de emisión	Vencimiento	Cupón (%)	Duración (años)	Vida promedio (años)	Monto emitido (millones de dólares) 1/	Circulante (millones de dólares) 1/	Amortizable 2/	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
<b>Dólares</b>										
Global USD '22	11-18-2005	11-18-2022	8,000	1,0	1,0	1.805	466	Si	18-11-2020	EF173885 Corp
Global USD '24	14-08-2013	14-08-2024	4,500	2,6	2,8	2.000	1.010	Si	14-08-2020	EJ783737 Corp
Global USD '25	28-09-2009	28-09-2025	6,875	3,5	3,9	500	175	Si	28-09-2020	EH983569 Corp
Global USD Julio '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	5,5	6,7	510	22	No	15-01-2021	TT334611 Corp
Global USD Octubre '27	10-27-2015	10-27-2027	4,375	5,4	6,0	2.100	1.527	Si	27-04-2021	QJ2218924 Corp
Global USD '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	7,7	9,2	1.867	1.867	Si	23-01-2021	AW7271116 Corp
Global USD '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	8,8	12,2	1.056	841	No	15-01-2021	EC939210 Corp
Global USD '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	10,1	14,4	1.421	1.057	Si	21-03-2021	EF330974 Corp
Global USD '45	11-20-2012	11-20-2045	4,125	16,0	24,0	854	731	Si	20-11-2020	EJ442676 Corp
Global USD '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	17,0	28,6	3.947	3.947	Si	18-12-2020	EK3264687 Corp
Global USD '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	18,8	33,5	2.588	2.588	Si	20-04-2021	AS2148789 Corp
<b>Yenes</b>										
Samurai '21	03-06-2011	03-06-2021	1,640	0,6	0,6	382	382	No	03-12-2020	EI6818500 Corp

en MONEDA LOCAL

Instrumento	Fecha de emisión	Vencimiento	Cupón (%)	Duración (años)	Vida promedio (años)	Monto emitido (millones de dólares) 1/	Circulante (millones de dólares) 1/	Amortizable 2/	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
<b>Pesos uruguayos (UYU)</b>										
Global UYU '22	20-06-2017	20-06-2022	9,875	1,5	1,6	820	820	No	20-12-2020	AN9574152 Corp
Global UYU '28	15-09-2017	15-03-2028	8,500	5,6	7,4	735	735	No	15-09-2020	AP0760557 Corp
<b>Unidades Indexadas (UI)</b>										
Global UI '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	4,9	5,3	1.093	666	Si	05-04-2021	EG3199437 Corp
Global UI '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	6,2	7,0	3.621	1.566	Si	15-12-2020	EI8993764 Corp
Global UI '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	7,4	8,6	1.615	891	Si	10-01-2021	EH4525315 Corp
Global UI '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	12,1	15,4	781	781	Si	26-12-2020	EG5893227 Corp
Global UI '40	02-07-2020	02-07-2040	3,875	13,7	18,4	1.620	1.620	Si	02-01-2021	EG5893227 Corp

**Mercado doméstico**

en MONEDA LOCAL

Instrumento	Fecha de emisión	Vencimiento	Cupón (%)	Duración (años)	Vida promedio (años)	Monto emitido (millones de dólares)	Circulante (millones de dólares)	Amortizable	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
<b>Unidades Indexadas (UI)</b>										
Notas del Tesoro 13	25-05-2010	25-05-2025	4,000	3,3	3,6	1.061	1.061	Si	25-11-2020	EI3977911 Corp
Notas del Tesoro 19	27-09-2012	27-09-2022	2,500	1,9	1,9	388	388	No	27-03-2021	EJ3951237 Corp
Notas del Tesoro 21	26-11-2014	26-11-2025	4,000	4,6	5,1	422	422	No	26-11-2020	EK9574097 Corp
Notas del Tesoro 24	29-06-2016	29-12-2021	5,250	1,1	1,2	771	585	No	29-12-2020	QZ8096005 Corp
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	8,5	9,7	312	312	No	24-01-2021	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 26	13-05-2019	13-05-2023	2,450	1,5	1,5	682	682	Si	13-11-2020	ZS6930243 Corp
Notas del Tesoro 27	09-06-2020	09-06-2024	2,975	2,5	2,6	678	678	Si	09-12-2020	BJ9985414 Corp
<b>Unidades Previsionales (UP)</b>										
Notas del Tesoro 1	25-07-2018	25-07-2025	1,500	3,6	3,7	491	491	Si	25-01-2021	AT7277862 Corp
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	11,4	11,8	540	540	Si	28-02-2021	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	15,4	19,5	436	436	Si	13-11-2020	ZS6932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	12,6	15,2	237	237	Si	27-01-2021	ZP7855163 Corp
<b>Unidades Reajustables (UR)</b>										
Notas del Tesoro 1	31-03-2014	31-03-2044	2,250	17,5	24,0	969	969	Si	31-03-2021	•

1/ Equivalente en dólares al 30 de octubre de 2020.

2/ Bonos amortizables en los últimos tres años.

3/ El valor de la UP varía diariamente para reflejar, al finalizar cada mes, la variación mensual del Índice Medio de Salarios Nominal. En cambio, la UR ajusta su valor de forma mensual para reflejar la variación del Índice Medio de Salarios.

4/ Dado que esta Nota no cuenta con un precio de mercado, la duración del instrumento se calcula asumiendo un precio de 100.

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda y Bloomberg.

## UNIDAD DE GESTIÓN DE DEUDA PÚBLICA

Herman Kamil, Director

Gabriela Billeci

Victoria Buscio

Inés Cal

Jessica Gerpe

Antonio Juambeltz

Gonzalo Muñiz

Rodrigo Saráchaga

Fernando Scelza

## INFORMACIÓN DE CONTACTO

☎ +598 2 1712 int. 2785/2786/2957

Email: [debtinfo@mef.gub.uy](mailto:debtinfo@mef.gub.uy)

Página web: [deuda.mef.gub.uy](http://deuda.mef.gub.uy)