

Uruguay

Reporte de Deuda Soberana



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

Enero 2020

Resumen

- Principales resultados de la gestión de deuda en 2019 y programa financiero para 2020.
- En enero 2020, el Gobierno emitió Notas del Tesoro en el mercado doméstico por un monto total equivalente a 1.000 millones de dólares.
- Uruguay mantiene la mayor ponderación en el índice global de deuda soberana *JESG EMBI* de economías emergentes, reflejando el desempeño del país en las áreas medio-ambientales, sociales y de gobernanza (*ESG*, por sus siglas en inglés).
- DBRS Morningstar ratificó la calificación crediticia de Uruguay en *BBB (low)* con perspectiva estable. Fitch, S&P y Moody's publicaron sus comentarios y análisis tras los resultados de las elecciones presidenciales.
- El FMI analizó la experiencia de Uruguay en la implementación de un marco integral de gestión de activos y pasivos del sector público consolidado.
- El Parlamento aprueba la incorporación del Uruguay al Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB, por sus siglas en inglés) como miembro pleno.

I. Resultados de la gestión de deuda en 2019 y estrategias de financiamiento para 2020

Debajo se presenta un resumen para 2019 de las necesidades totales de financiamiento del Gobierno Central, así como las fuentes de fondeo utilizadas. Asimismo, se presentan las proyecciones para los requerimientos de financiamiento en 2020, así como los planes de gestión y administración de deuda durante este año.

Resumen del 2019

Las necesidades totales de financiamiento del Gobierno Central durante 2019 totalizaron **4.833 millones de dólares**. Más del 80% fueron cubiertas mediante la emisión de títulos en el mercado en moneda local y extranjera, en los tramos de corto, mediano y largo plazo de las diferentes curvas de soberanas. El monto restante se completó principalmente mediante el desembolso de préstamos con organismos multilaterales y el uso de activos líquidos (ver [Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central](#)).

Más de un tercio del fondeo obtenido del mercado y con organismos de crédito se destinó a cancelar obligaciones a través de distintas modalidades: amortizaciones de títulos públicos y préstamos, refinanciación anticipada de vencimientos próximos mediante operaciones de manejo de pasivos, y el pre-pago de préstamos.

En términos netos, la emisión de bonos y desembolsos de préstamos durante 2019 fue de aproximadamente **1.529 millones de dólares**.

i) Operaciones en el mercado de títulos doméstico e internacional

En el mercado doméstico, el gobierno emitió Notas del Tesoro en Unidades Indexadas (UI) y Unidades Previsionales (UP) por un monto total equivalente a **1.291 millones de dólares**, de los cuales un 60% se obtuvo en las emisiones regulares que se llevan adelante mensualmente.¹ El monto restante se emitió en una operación de emisión y canje de títulos públicos realizada en mayo del año pasado, en conjunto con el Banco Central. Esta operación de manejo de pasivos, sumada a la opción de canje incluida en el calendario de emisiones doméstico del segundo semestre del año pasado, contribuyeron a refinanciar anticipadamente un 15% de las Notas del Tesoro que vencían en 2020 (aproximadamente 246 millones de dólares). De esta manera, la emisión neta de instrumentos en moneda local fue de **555 millones de dólares**.

Uruguay emitió en enero un bono denominado en dólares estadounidenses con vencimiento final en 2031, por un monto total de 1.250 millones de dólares. Del total emitido, 850 millones de dólares fueron a cambio de efectivo, destinándose el remanente a la recompra de los bonos globales en dólares con vencimiento en 2024 y 2027. Adicionalmente, durante setiembre el gobierno reabrió sus bonos globales en dólares con vencimiento final en 2031 y en 2055, concomitantemente con una oferta de recompra de bonos globales en dólares de menor madurez (2022, 2024 y 2027). El monto total emitido fue de **1.055 millones de dólares**, destinándose más de la mitad a la recompra de todos los bonos presentados al canje. En consecuencia, la emisión neta de instrumentos globales en moneda extranjera fue de **912 millones de dólares**.

ii) Desembolsos con organismos multilaterales

Durante abril, la República canceló anticipadamente préstamos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con el objetivo de aprovechar las condiciones de mercado vigentes y la posición de liquidez del Gobierno. Los préstamos pre-cancelados abarcaron vencimientos hasta 2033, totalizando 291 millones de dólares. Los mismos estaban sujetos a una tasa anual fija en dólares de 5,39%— mayor a la tasa flotante vigente en ese momento con este organismo multilateral. Asimismo, durante la primera mitad del 2019, el Gobierno Central desembolsó 315 millones de dólares con organismos multilaterales, incluyendo un préstamo de rápido desembolso por 260 millones de dólares con el Banco Mundial. Los desembolsos netos con organismos multilaterales totalizaron **62 millones de dólares**.

En la segunda mitad del año, la perspectiva de un crecimiento global más débil y una política monetaria menos restrictiva por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, presionaron las tasas *swap* en dólares por debajo de la tasa Libor a 3 meses en dólares para plazos de 5 a 10 años. Uruguay aprovechó dichas condiciones excepcionales para convertir préstamos en dólares con el BID, de tasa flotante a tasa fija en dólares. El total de préstamos convertidos a tasa fija fue de 101 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada 22 puntos básicos inferior a la tasa flotante prevaleciente. Por último, en octubre, la Corporación Andina de Fomento anunció la renovación de la línea de crédito de rápido desembolso de 750 millones de dólares que mantiene con la República, reforzando la política de pre-financiamiento precautorio del país.

La gestión proactiva de la deuda ha contribuido a mejorar el perfil de vencimientos, mitigando los riesgos de refinanciamiento. Las operaciones de manejo de pasivos en los mercados doméstico y externo en 2019 contribuyeron a mantener la madurez promedio del portafolio de deuda en 14 años— la más alta en mercados emergentes. La proporción de deuda en moneda extranjera aumentó en 2,3 puntos porcentuales (reflejando parcialmente los efectos de la devaluación del tipo de cambio). Es importante resaltar, sin embargo, que el 80% de los vencimientos en 2020 están denominados en moneda local, reduciendo la exposición de corto plazo de las finanzas públicas a una potencial depreciación del peso. Asimismo, una creciente proporción de la deuda en

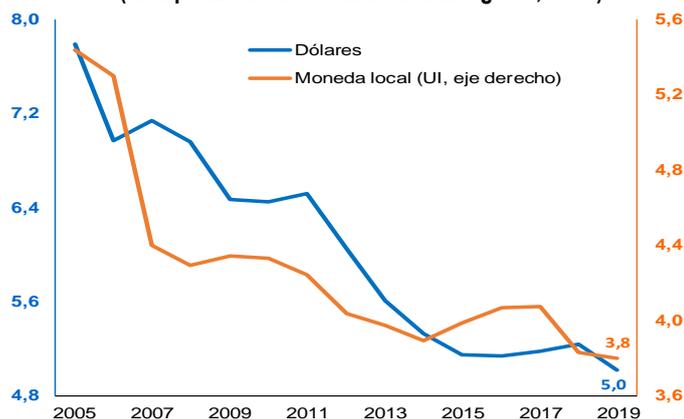
¹ La UI es una unidad de valor que varía diariamente y se reajusta de acuerdo a la inflación, medida por el Índice de Precios del Consumo (en Bloomberg: *URUDUD* <Index>). La UP es una unidad de valor que varía diariamente y que acumula la variación del Índice Medio de Salarios Nominal (en Bloomberg: *URUDUP* <Index>). En cuanto a ésta última, en julio de 2018 el gobierno comenzó a ofrecer instrumentos financieros en moneda local con rendimientos asociados a cambios en el salario nominal en el mercado doméstico. Unos de los objetivos es facilitar el calce de moneda y madurez en los balances de las aseguradoras en el negocio previsional.

moneda local está denominada en Unidades Previsionales. Dada la prociclicidad de los salarios reales, estos instrumentos proveen al gobierno una mejor distribución de riesgos a lo largo del ciclo económico.

Durante 2019, la tasa de interés promedio del stock de deuda del Gobierno Central alcanzó mínimos históricos. La tasa de interés real promedio ponderada para las obligaciones indexadas a la inflación (incluyendo Notas del Tesoro y bonos globales) alcanzó **3,80%** mientras que el costo promedio ponderado del portafolio en dólares se ubicó en **5,02%**.

En cuanto a la composición de la base inversora, a fin de 2019, un 97% del total del circulante de los bonos globales en dólares se encontraban en manos de no residentes. En el caso de los bonos globales en moneda local a tasa fija nominal, la proporción en manos de inversores extranjeros era de 78%. Por el contrario, un 79% del circulante de los bonos globales en UI era de tenedores residentes.

Evolución del costo de financiamiento para el Gobierno Central (tasa promedio de stock de deuda vigente, en %)^{1/}



^{1/} Promedio ponderado por moneda

Circulante de Bonos Globales: Tenencia por Residencia (a fin de 2019, en %)

	Residentes	No residentes
Dólares	3	97
Moneda local en Unidades Indexadas (UI)	79	21
Moneda local en pesos uruguayos (UYU)	22	78

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda en base a datos del Banco Central

Año 2020

Las necesidades de financiamiento del Gobierno Central para 2020 se estiman en **3.973 millones de dólares** (ver [Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central](#)).² Esta cifra incluye aproximadamente 1.751 millones de dólares en amortizaciones de bonos y préstamos con organismos multilaterales, así como los bonos recomprados en la operación de emisión y canje de enero 2020. Las amortizaciones contractuales son menores al año anterior debido, en parte, a las operaciones de manejo de pasivos y pre-pago de préstamos que se realizaron durante 2019. La emisión bruta de bonos, en mercados internacionales y doméstico, se estima en aproximadamente 3.450 millones de dólares. La emisión neta de bonos (esto es, deduciendo las amortizaciones de títulos) se proyecta en 1.699 millones de dólares.

Al finalizar el primer mes del año, aproximadamente un 30% de la emisión bruta de bonos ya fue cubierta mediante el calendario de emisiones doméstico y la operación de manejo de pasivos realizada en conjunto con el Banco Central (ver sección II debajo).

Para lo que resta del año, el gobierno procurará mantener una composición equilibrada entre la deuda en moneda nacional y la contraída en moneda extranjera. Asimismo, continuará buscando oportunidades en el mercado internacional para desarrollar las curvas en moneda local, en tasas en pesos nominales y/o en tasas reales, procurando que el costo de acceso al crédito se mantenga en niveles consistentes con una dinámica de deuda sostenible. Como parte de la estrategia para incrementar la proporción de deuda del sector público en moneda local, la UGD continuará buscando condiciones favorables de mercado que permitan la conversión de préstamos con organismos multilaterales denominados en moneda extranjera a moneda local, tanto en pesos nominales como en UI.

² Las necesidades de fondeo excluyen el ingreso por las transferencias de activos de fondos de pensiones y la aseguradora estatal, BSE, al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS). En diciembre 2017, el Parlamento promulgó la llamada "Ley de los Cincuentones" la cual permite que ciertos trabajadores y jubilados mayores a 50 años puedan optar por transferir sus aportes realizados bajo el régimen mixto de seguridad social a un esquema administrado por el Banco de Previsión Social (BPS). Los ingresos adicionales (que representaron 1,2% del PIB en el cierre de 2019) son transferidos a un fideicomiso financiero hasta 2024 y, por lo tanto, no reducen las necesidades de fondeo.

El gobierno también evaluará el uso de instrumentos de mercado para aumentar la robustez del portafolio de deuda en moneda extranjera ante shocks globales, buscando obtener una mayor diversificación del riesgo cambiario aprovechando los movimientos correlacionados en las monedas de los mercados emergentes.

La estrategia de financiamiento para 2020 también prevé la ejecución de operaciones de manejo de pasivos, tendientes a mejorar el perfil de vencimientos e incrementar la eficiencia del portafolio de deuda del gobierno. Las operaciones de manejo de pasivos también contribuyen a la construcción de bonos de referencia y a incrementar la liquidez de instrumentos ofrecidos regularmente, promoviendo un descubrimiento de precios eficiente.

La diversificación de fuentes de financiamiento a través de monedas y mercados, incluyendo Asia, tiene un gran valor estratégico para Uruguay, dado que contribuye a mejorar los términos de financiamiento y asegura un acceso fluido a los mercados de capitales internacionales. Asimismo, Uruguay continuará con su esfuerzo de ampliar la base de inversores, de manera de asegurar una demanda estable por instrumentos del gobierno bajo diferentes condiciones de mercado.

El pilar de esta estrategia de diversificación continuará siendo un enfoque transparente, predecible y proactivo en el relacionamiento con los inversores y la difusión de datos. La Unidad de Gestión de Deuda continuará manteniendo el diálogo con inversores, bancos, organismos multilaterales, agencias de calificación crediticia, *think tanks*, proveedores comerciales de datos relacionados con ESG y analistas privados. Asimismo, continuará compilando y difundiendo información oportuna y detallada sobre los títulos de mercado y estadísticas de deuda pública, indicadores macroeconómicos, reportes de agencias calificadoras, y el marco legal que rige a la deuda pública de Uruguay. En este sentido, el programa de Relacionamiento con Inversores de Uruguay se ubica entre aquellos con mejor evaluación del relacionamiento con inversores y prácticas de transparencia, de acuerdo a datos del Instituto de Finanzas Internacionales (acceda [aquí](#) a la más reciente publicación sobre la Implementación del Grupo Consultivo de Principios).

II. Durante enero 2020, el Gobierno emitió Notas del Tesoro en el mercado doméstico por un monto total equivalente a 1.000 millones de dólares

El 20 de diciembre de 2019, Gobierno Central anunció su calendario de emisiones en el mercado doméstico para el período enero-junio 2020.³ En vistas de los resultados obtenidos en el segundo semestre de 2019, el calendario anunciado continúa incorporando la facilidad de integración que permite a los inversores la opción de comprar los instrumentos ofrecidos mediante Notas del Tesoro de próximo vencimiento (además de pesos uruguayos y dólares). Dicha facilidad pretende brindar mayor flexibilidad al inversor y, al mismo tiempo, contribuir a la construcción de bonos de referencia y al desarrollo del mercado secundario. Mediante las licitaciones realizadas en enero, el gobierno reabrió Notas del Tesoro en UI y en UP por un monto total equivalente aproximado de USD53 millones.⁴

El 17 de enero de 2020, la República anunció una licitación especial de Notas del Tesoro en UI y UP, fuera del calendario anunciado para el primer semestre del año, y en simultáneo con una oferta de canje en conjunto con el Banco Central. Se llevaron adelante cuatro licitaciones que incluyeron la reapertura de dos Notas en UI a corto y mediano plazo, la emisión de una nueva Nota del Tesoro en UP a mediano plazo, y la reapertura de la Nota del Tesoro en UP con vencimiento final en 2040. La oferta de canje comprendía instrumentos emitidos por el Banco Central que vencían en 2020, y ciertos instrumentos domésticos emitidos por el gobierno con vencimientos hasta 2022.

Inversores residentes y no residentes podían participar de esta licitación especial y oferta de canje. En particular, aquellos inversores no residentes que quisieran participar podían hacerlo a través de corredores de bolsa locales y/o instituciones financieras autorizadas a ofertar directamente, o mediante *Global Depository Notes* (GDN, por sus siglas en inglés).

³ La [Tabla 5A](#) en el apéndice Estadísticas de Deuda y Financiamiento del Gobierno Central contiene más detalles sobre el calendario anunciado. Para más información, acceda [aquí](#) al Comunicado de Prensa o visite la [página web](#) de la UGD.

⁴ La [Tabla 5B](#) en el apéndice Estadísticas de Deuda y Financiamiento del Gobierno Central contiene más detalles sobre el calendario del segundo semestre de 2019. Para más información, acceda [aquí](#) al Comunicado de Prensa o visite la [página web](#) de la UGD.

En términos consolidados, el gobierno emitió 952 millones de dólares equivalente en Notas del Tesoro con una demanda que excedió en 3,2 veces el monto licitado. La transacción, de escala similar a una emisión internacional, permitió obtener fondeo en moneda local a un costo de financiamiento promedio ponderado de 3,16% en el caso de los instrumentos emitidos en UI, y 2,56% en el caso de los instrumentos emitidos en UP. La mayoría de los inversores eligieron integrar sus ofertas con los instrumentos que podían ser canjeados, principalmente títulos de corto plazo del Banco Central que el gobierno vendió a dicha institución a cambio de efectivo. El efectivo obtenido incrementó los activos líquidos del Gobierno por aproximadamente 750 millones de dólares equivalente. Considerando las Notas del Tesoro con vencimiento 2020 que fueron presentadas como parte de pago, y el ingreso de efectivo, se logró pre-financiar aproximadamente un 66% de las Notas del Tesoro que amortizan en 2020.

La operación, en coordinación con el Banco Central, permitió extender la madurez promedio y suavizar el perfil de vencimientos de los títulos de la deuda del sector público consolidado. Asimismo, contribuye a profundizar el desarrollo del mercado doméstico de títulos públicos, en particular en instrumentos denominados en UP. Para obtener más detalles sobre los resultados de la operación, acceda [aquí](#) al Comunicado del Comité de Coordinación de Deuda Pública.

Adicionalmente, los tenedores de Notas del Tesoro que amorticen en 2020 tendrán la opción de recibir el pago de intereses y la amortización final en pesos uruguayos o dólares. Aquellos tenedores que tengan preferencia por el pago en dólares deberán proceder como indica la [Comunicación](#) publicada por el Banco Central en su rol de agente financiero de la República.

III. Uruguay mantiene la mayor ponderación en el índice JESG-EMBI entre mercados emergentes

La inversión sostenible y de impacto juega un rol cada vez más preponderante en las decisiones de asignación de capital a nivel global. Los inversores están enfatizando e integrando crecientemente los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en sus evaluaciones de riesgo crediticio y estrategias de inversión en renta fija.⁵ Asimismo, los organismos multilaterales están incorporando con mayor frecuencia estándares de inversión responsable y sostenible a sus programas de desembolso de préstamos.

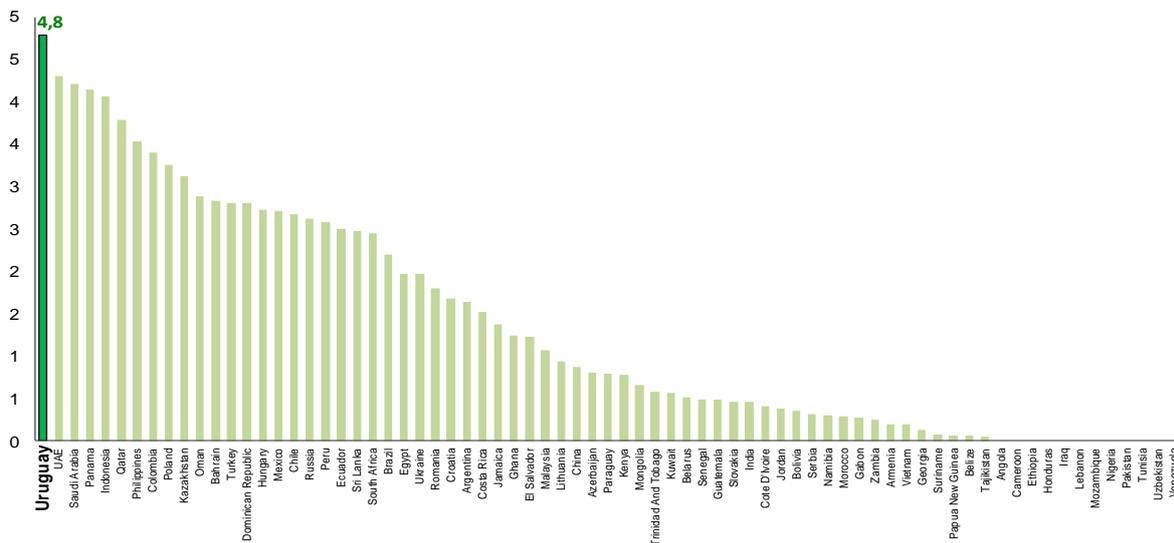
Uruguay ha mostrado un alto desempeño en los fundamentos ESG entre mercados emergentes. En los últimos cinco años, la matriz energética del país se ha reconvertido hacia el uso de recursos renovables: durante 2019, el 98% de la generación eléctrica se obtuvo de fuentes renovables de energía, como resultado de un importante aumento en la energía eólica. A su vez, una menor dependencia de los combustibles fósiles ha limitado la exposición de las finanzas públicas a riesgos climáticos (como ser las sequías). Uruguay también es un bastión de estabilidad en una región volátil, con fundamentos institucionales sólidos y cohesión social. Todos estos factores se ven reflejados en el índice de referencia elaborado por J.P. Morgan ajustado por factores ESG: a enero de 2020, Uruguay continuaba manteniendo la mayor ponderación (4,8%) en el índice JESG-EMBI entre mercados emergentes, lo que es un 98% superior a su peso en el índice convencional EMBI (2,4%).⁶ Este posicionamiento refleja el liderazgo de Uruguay en las áreas ESG y su compromiso de sostenibilidad, como se describe en el [Uruguay: ESG Report](#) elaborado por la UGD.

⁵ Entre los factores ambientales, se incluyen las emisiones de efecto invernadero, uso de combustible fósil, acceso a agua limpia y desarrollo de energía renovable. Los factores sociales pueden incluir indicadores como la tasa de pobreza, igualdad de género, distribución de la riqueza y distribución del ingreso. Entre los factores de solidez institucional se toman en consideración, entre otros, la estabilidad política, el estado de derecho, la percepción de corrupción y la independencia del Poder Judicial.

⁶ Ver *disclaimer* de JP Morgan en pie de página número 2 en el Uruguay: Sovereign Debt Report, Enero 2020.

Ponderaciones de países en índice JESG-EMBI

(en %, al 30 de enero, 2020)



Fuente: J.P. Morgan Chase & Co

En un artículo recientemente publicado por la revista *Funds Society*, denominado “[La Fuerza de los Criterios ESG: Uruguay a la Vanguardia de los Mercados Emergentes](#)”, miembros del equipo de la UGD enfatizaron la importancia de continuar el intercambio con inversores para comprender de mejor manera el marco analítico que utilizan para incorporar factores ESG en sus procesos de decisiones de inversión. Este intercambio también permite que los inversores formulen preguntas sobre datos e indicadores relacionados a factores ESG del país.

IV. DBRS Morningstar confirmó la calificación crediticia para Uruguay en BBB (low) con tendencia estable. Fitch, S&P y Moody's publicaron comentarios y análisis tras los resultados de las elecciones presidenciales en Uruguay

El 30 de enero de 2020, DBRS Morningstar ratificó la calificación que otorga a Uruguay como emisor de moneda extranjera y local a largo plazo en BBB (low). De acuerdo a lo mencionado por la agencia, la calificación otorgada balancea sólidos fundamentos económicos y políticos con la continua presión fiscal. Desde su punto de vista, el país se caracteriza por instituciones públicas de muy alta calidad, bajos niveles de corrupción, y políticas macroeconómicas predecibles, las que en conjunto constituyen una importante fuente de solidez crediticia. Un amplio nivel de reservas en moneda extranjera, una gestión de deuda pública prudente, y una fuerte regulación del sistema bancario también apuntalan la robustez de la economía a shocks externos. Por otro lado, el desafío más importante para la calidad crediticia de Uruguay es el déficit fiscal. En su decisión de calificación, la agencia señala que la fuente subyacente de tensión fiscal es el aumento del gasto corriente: mayores costos asociados a la educación y a la salud combinado con mayores gastos en la seguridad social. En ausencia de ajustes presupuestarios, DBRS Morningstar espera un incremento gradual del cociente de deuda pública en el mediano plazo. En su reporte, resaltan que la evolución de la calificación – al alza o a la baja – dependerá de la capacidad de la próxima administración de encauzar las finanzas públicas hacia una trayectoria de mayor sostenibilidad. Para más detalles, acceda [aquí](#) al Comunicado de Prensa.

El 22 de enero de 2020, Moody's completó su revisión periódica de un grupo de emisores, dentro del cual se encontraba Uruguay. Dicha revisión no trae aparejada una acción de calificación crediticia. De acuerdo a lo mencionado por la agencia, el perfil crediticio de Uruguay (Baa2) se sustenta en la fortaleza económica y sólidas instituciones, lo cual refuerza la previsibilidad de las políticas. Dichos factores se encuentran contrarrestados por un menor potencial de crecimiento y vulnerabilidades latentes derivadas de una proporción elevada de la deuda en moneda extranjera. Para más detalles, acceda [aquí](#) al Comunicado de Prensa.

Fitch y S&P publicaron sus comentarios luego de las elecciones presidenciales del 24 de noviembre de 2019. Ambas agencias calificadoras mencionaron al déficit fiscal y el bajo crecimiento económico como desafíos que el nuevo gobierno deberá enfrentar. Ambos comentarios destacan la estabilidad institucional de Uruguay y sus

fuerzas amortiguadores externos como factores que contribuyen a apuntalar su calificación crediticia. Acceda a los comentarios de [Fitch](#) y de [S&P](#).

V. Estudio del FMI analiza la experiencia de Uruguay en la implementación de un marco integral de gestión de activos y pasivos soberanos

La publicación del Fondo Monetario Internacional (FMI), "[Sovereign Asset and Liability Management in Emerging Market Countries: The Case of Uruguay](#)," analiza la implementación en Uruguay de un marco de gestión de activos y pasivos soberanos (*Sovereign Asset and Liability Management*, o SALM por sus siglas en inglés). El informe proporciona una visión general de la experiencia de Uruguay en la medición y gestión de los riesgos financiero en el balance del sector público consolidado. Además, realiza un análisis exhaustivo de la estructura de activos y pasivos de todo el sector público y el patrimonio financiero neto, identificando la exposición cambiaria y de tasa de interés en ambos lados de la hoja de balance. Luego describe los mecanismos de coordinación entre las instituciones en el sector público (la UGD, la Tesorería, el Banco Central, y las principales Empresas Públicas), que han permitido un análisis y manejo integral de los activos y pasivos soberanos. Finalmente, el informe describe ejemplos específicos de cómo se ha implementado este marco integral durante el período 2018-2019, mediante transacciones e innovaciones financieras diseñadas para compensar riesgos y lograr ganancias de cobertura y, a la vez, reduciendo costos de endeudamiento dentro del sector público consolidado.

En resumen, el trabajo destaca los desafíos prácticos que enfrentan las autoridades uruguayas al adoptar y aplicar este enfoque integral de gestión de riesgo soberano, y plantea una serie de recomendaciones para continuar mejorando la implementación del SALM en Uruguay. Asimismo, el estudio extrae lecciones de política que podrían aplicar otros mercados emergentes de similares niveles de desarrollo, para alcanzar una gestión más eficiente en términos de costos de la deuda del sector público y la resiliencia de las finanzas públicas.

VI. Parlamento aprueba la incorporación al Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (AIIB, por sus siglas en inglés) como miembro pleno

El 17 de diciembre de 2019, el Parlamento uruguayo aprobó la incorporación del país al AIIB, luego de haber sido aceptado como miembro "futuro". El AIIB, con sede en Beijing, es un banco de desarrollo multilateral y su misión es mejorar los resultados sociales y económicos en Asia y otras regiones, incluyendo Latinoamérica. El Banco inició sus operaciones en enero 2016 y actualmente cuenta con 102 miembros aprobados.

El AIIB ha identificado tres temáticas prioritarias: (i) infraestructura sostenible (proyectos verdes para contribuir a que los países miembros alcancen sus objetivos medioambientales y de desarrollo); (ii) conectividad transfronteriza (infraestructura de carreteras, ferrocarriles, puertos, conexiones energéticas y enlaces de telecomunicaciones dentro y entre países); (iii) movilización de capital privado (impulsando soluciones innovadoras que catalicen el capital privado, en coordinación con otros organismos multilaterales, gobiernos y el sector privado).

ESTADÍSTICAS DE DEUDA 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 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.⁷

Tabla 1. Deuda y Activos del Gobierno Central
(en millones de dólares, a fin de cada año)

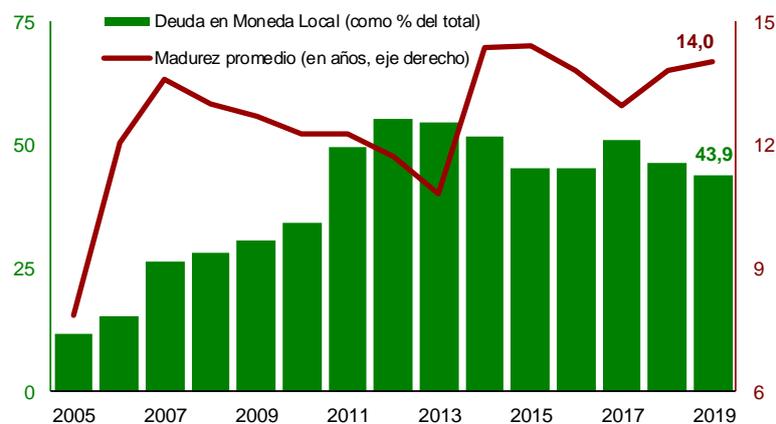
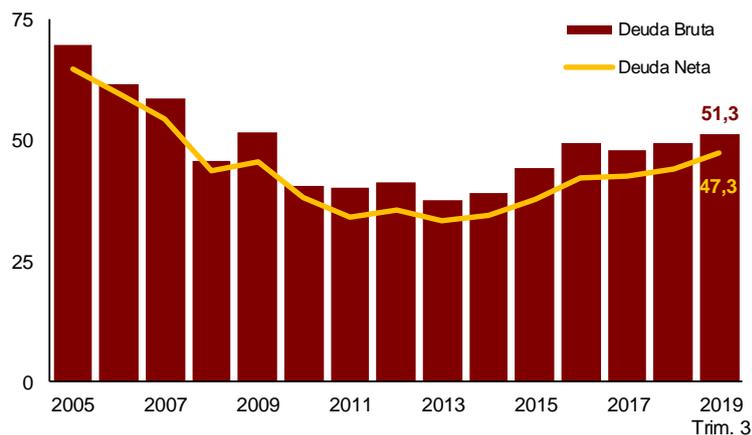
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (*)
Deuda Bruta	12.121	12.046	13.767	13.839	16.376	16.375	19.199	21.191	21.520	22.346	23.581	26.098	28.664	29.383	29.838
Activos Totales ⁽¹⁾	858	335	985	580	1.891	1.046	2.886	2.935	2.285	2.635	3.446	3.733	3.324	3.097	2.115
<i>Activos Líquidos ⁽²⁾</i>	858	335	985	580	1.509	663	2.477	2.395	1.802	2.104	3.001	2.515	2.230	2.132	1.213
Deuda Neta	11.263	11.711	12.782	13.260	14.485	15.329	16.313	18.256	19.235	19.711	20.135	22.366	25.341	26.285	27.723
Líneas de Crédito de Desembolso Inmediato	0	0	0	400	120	120	1.130	1.390	1.940	1.940	2.167	2.418	2.418	2.434	2.191

(*) Preliminar.

(1) Los activos totales incluyen depósitos de la Tesorería en cuentas en el Banco Central y en el Banco de la República.

(2) Los activos líquidos no reflejan los resultados de la licitación especial de Notas del Tesoro y oferta de canje de títulos del Gobierno y el Banco Central realizada en enero 2020.

Figura 1. Indicadores de Deuda del Gobierno Central
(en % del PIB, a fin de cada período)



Nota: Cocientes de Deuda Bruta/PIB y Deuda Neta/PIB son a fin de 2019 Trim. 3. Cifras oficiales de PIB para el 2019 Trim. 4 serán publicadas por el Banco Central en Marzo 2020.

Las cifras reportadas cubren el período hasta diciembre 2019 y, por lo tanto, no reflejan los resultados de la licitación especial de Notas del Tesoro y oferta de canje de títulos del Gobierno y el Banco Central realizada en enero 2020.

⁷ 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/dpspnm.pdf

Tabla 2. Estructura de Deuda del Gobierno Central
(en % del total, a fin de cada año)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (*)
Por moneda ⁽¹⁾															
Moneda extranjera (ME)	88	85	74	72	69	66	51	45	46	48	55	55	49	54	56
Dólares	68	77	65	64	63	59	44	40	42	45	52	52	48	51	54
Otra	21	8	9	8	7	7	6	5	4	3	3	3	2	2	2
Moneda nacional (MN)	12	15	26	28	31	34	50	55	54	52	45	45	51	46	44
Pesos uruguayos	0	0	0	0	0	0	7	9	8	5	6	5	13	10	9
Unidades indexadas (UI)	12	15	26	28	31	34	43	46	47	42	35	36	34	31	28
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	4	4	4	5	7
Por madurez residual															
Corto plazo (menor a un año)	16	5	3	2	4	6	3	3	3	4	3	5	5	4	6
Medio y largo plazo	84	95	97	98	96	94	97	97	97	96	97	95	95	96	94
Por tipo de tasa ⁽²⁾															
Fija	78	82	83	81	91	88	94	95	95	94	94	94	94	94	94
Flotante	22	18	17	19	9	12	6	5	5	6	6	6	6	6	6
Por instrumento															
Bonos	60	82	83	81	79	81	85	87	90	91	91	91	91	91	91
Préstamos	40	18	17	19	21	19	15	13	10	9	9	9	9	9	9
Por residencia del tenedor ⁽³⁾															
Residente	43	36	34	38	44	43	48	46	39	37	38	47	49	46	46
No residente	57	64	66	62	56	57	52	54	61	63	62	53	51	54	54
Por jurisdicción															
Mercado local	22	23	21	16	16	18	25	30	29	29	26	26	24	23	22
Mercado externo	78	77	79	84	84	82	75	70	71	71	74	74	76	77	78

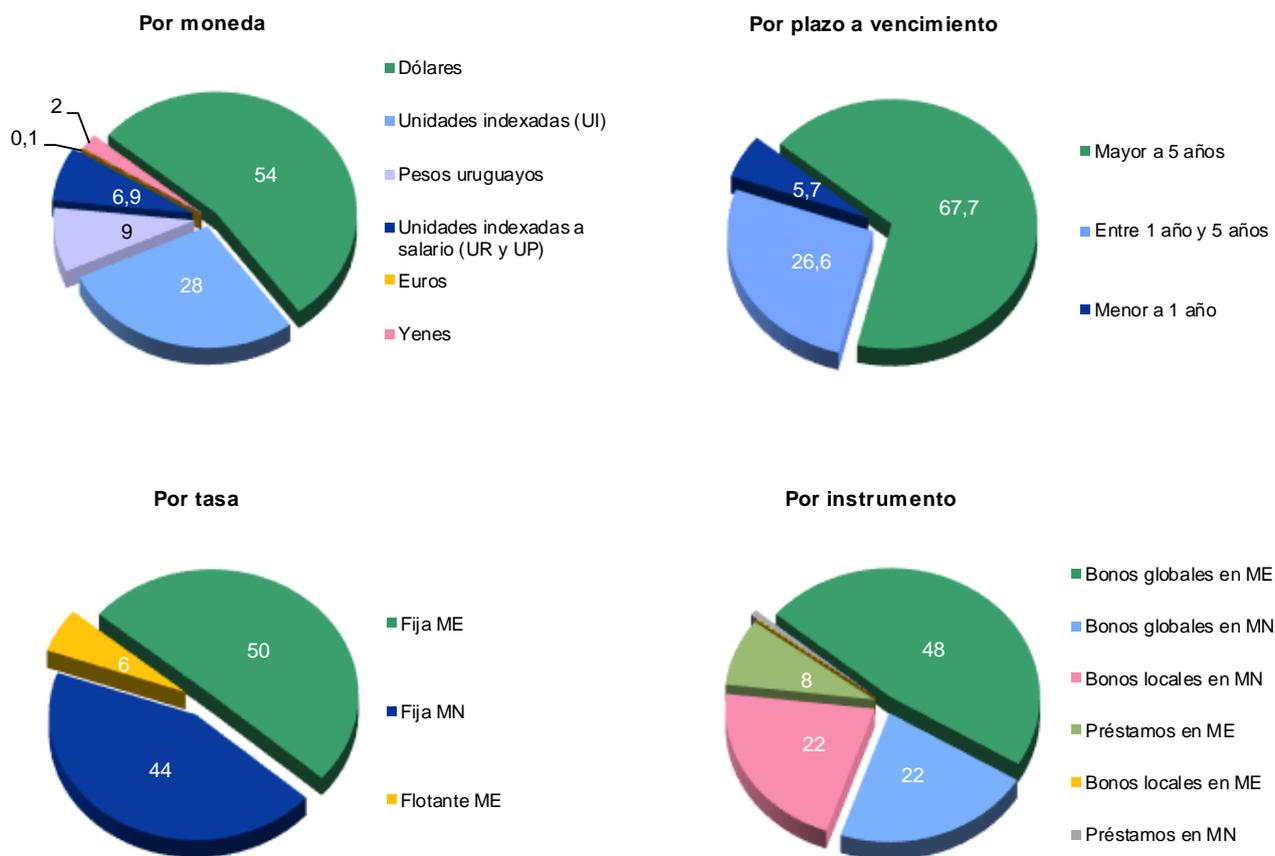
(*) Preliminar.

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

(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 al 2019 Trim. 3.

Figura 2. Composición de la Deuda del Gobierno Central a fin de 2019
(en % del total)



Nota: Las cifras reportadas cubren el período hasta diciembre 2019 y, por lo tanto, no reflejan los resultados de la licitación especial de Notas del Tesoro y oferta de canje de títulos del Gobierno y el Banco Central realizada en enero 2020.

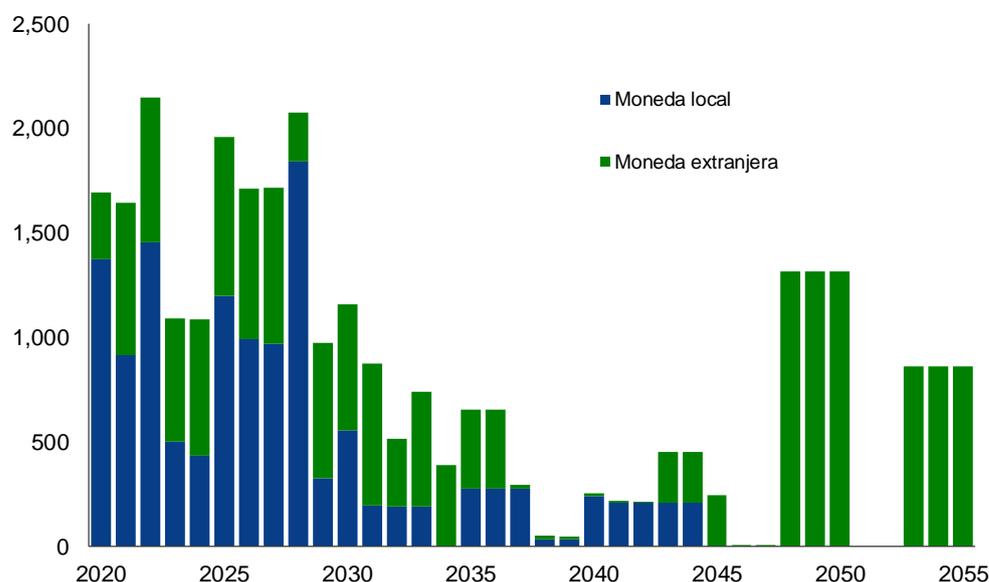
Tabla 3. Indicadores de Deuda del Gobierno Central
(en %, excepto donde se indique; a fin de cada año)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (*)
Riesgo de refinanciamiento y liquidez															
Madurez promedio (en años)	7,9	12,1	13,6	13,0	12,7	12,3	12,3	11,7	10,8	14,4	14,4	13,8	13,0	13,8	14,0
Deuda que vence en un año	16,0	4,8	2,9	2,3	3,6	5,5	2,6	2,8	3,3	4,1	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6
Activos líquidos /Amortizaciones un año hacia adelante	0,3	0,4	0,7	1,6	1,4	0,7	4,0	3,7	2,7	1,9	4,8	1,9	1,4	1,9	0,7
Riesgo de tasa de interés															
Duración (en años)	8,0	8,9	10,5	9,9	10,3	10,4	10,2	9,7	8,8	11,3	10,6	10,3	11,6	12,3	12,5
Deuda que reajusta tasa en un año	33,7	21,9	18,1	20,0	10,6	15,1	6,6	6,6	8,3	10,9	8,1	11,2	10,7	9,2	11,1
Tasa de interés promedio ⁽¹⁾															
Dólares	7,8	7,0	7,1	7,0	6,5	6,5	6,5	6,1	5,6	5,3	5,1	5,1	5,2	5,2	5,0
Euros	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	5,8	5,9	5,9	5,9	5,3	5,3	5,3	0,3
Yenes	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,6	1,3	1,3
Pesos uruguayos							10,6	9,7	9,4	9,6	12,8	13,5	10,9	10,6	10,6
Unidades indexadas (UI)	5,4	5,3	4,4	4,3	4,3	4,3	4,2	4,0	4,0	3,9	4,0	4,1	4,1	3,8	3,8
Unidades indexadas a salario (UR y UP)										2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3

(*) Preliminar.

(1) Promedio ponderado por moneda.

Figura 3. Perfil de Amortizaciones del Gobierno Central, por Moneda
(en millones de dólares, a fin de diciembre 2019)



Nota: Las cifras reportadas cubren el período hasta diciembre 2019 y, por lo tanto, no reflejan la licitación especial de Notas del Tesoro y oferta de canje de títulos del Gobierno y el Banco Central realizada en enero 2020.

Tabla 4. Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central
(en millones de dólares)

	2019	2020 (*)
Necesidades de Financiamiento	4,833	3,973
Pago de Intereses	1,451	1,639
Amortizaciones de Bonos y Préstamos (a)	2,523	1,751
Déficit Primario (b)	859	583
Fuentes de Financiamiento	4,833	3,973
Desembolsos Organismos Multilaterales	457	350
Emisión de Bonos (c)	3,595	3,450
Otros (Neto)	282	142
Uso de Activos	498	31
Memo: <i>Emisión Neta de Bonos</i>	1,467	1,699

(*) Proyecciones.

(a) Para 2020, incluye obligaciones contractuales y bonos recomprados en las licitaciones domésticas de enero 2020 y que vencían en el año 2021.

(b) Excluye transferencias al Fideicomiso de la Seguridad Social. Proyección para 2020 estará sujeta a las políticas económicas de la nueva administración.

(c) Incluye bonos emitidos en mercados doméstico e internacional.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Tabla 5. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico

5A. Calendario de emisiones para Enero - Junio 2020

Nota del Tesoro	Vencimiento ^{1/}	Cupón (%)	Moneda ^{2/}	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 26	13-05-2023	2,45	UI	14-01-2020	325,0	38,0	338,2	39,5	2,81
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	28-01-2020	100,0	11,7	113,9	13,3	3,78
Serie 13	25-05-2025	4,00	UI	11-02-2020	225,0				
Serie 1	25-07-2025	1,50	UP	18-02-2020	350,0				
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	26-02-2020	650,0				
Serie 26	13-05-2023	2,45	UI	17-03-2020	325,0				
Serie 2	29-08-2033	1,80	UP	24-03-2020	750,0				
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	31-03-2020	100,0				
Serie 13	25-05-2025	4,00	UI	14-04-2020	225,0				
Serie 1	25-07-2025	1,50	UP	21-04-2020	350,0				
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	28-04-2020	650,0				
Serie 26	13-05-2023	2,45	UI	12-05-2020	325,0				
Serie 2	29-08-2033	1,80	UP	19-05-2020	750,0				
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	26-05-2020	100,0				
Serie 13	25-05-2025	4,00	UI	09-06-2020	225,0				
Serie 1	25-07-2025	1,50	UP	16-06-2020	350,0				
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	23-06-2020	650,0				

5B. Resultados del calendario de emisiones para Julio – Diciembre 2019

Nota del Tesoro	Vencimiento ^{1/}	Cupón (%)	Moneda ^{2/}	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 26	13-05-2023	2,45	UI	16-07-2019	325,0	39,0	338,0	40,5	2,30
Serie 2	29-08-2033	1,80	UP	23-07-2019	750,0	24,3	1.000,0	32,3	2,40
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	30-07-2019	100,0	12,3	129,0	15,8	3,20
Serie 13	25-05-2025	4,00	UI	13-08-2019	250,0	29,3	322,0	37,8	2,74
Serie 1	25-07-2025	1,50	UP	20-08-2019	650,0	19,5	735,0	22,1	2,33
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	27-08-2019	375,0	11,2	425,0	12,7	2,41
Serie 26	13-05-2023	2,45	UI	10-09-2019	325,0	38,0	117,0	13,7	2,25
Serie 2	29-08-2033	1,80	UP	17-09-2019	750,0	22,7	1.124,0	34,0	2,40
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	24-09-2019	100,0	11,6	102,0	11,8	3,56
Serie 13	25-05-2025	4,00	UI	15-10-2019	250,0	28,8	115,0	13,3	2,96
Serie 1	25-07-2025	1,50	UP	22-10-2019	650,0	19,5	995,0	29,9	2,33
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	29-10-2019	375,0	11,2	550,0	16,5	2,44
Serie 26	13-05-2023	2,45	UI	14-11-2019	325,0	37,4	71,0	8,2	2,71
Serie 2	29-08-2033	1,80	UP	19-11-2019	750,0	22,4	1.500,0	44,8	2,43
Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	26-11-2019	100,0	11,4	200,0	22,9	3,75
Serie 13	25-05-2025	4,00	UI	03-12-2019	250,0	28,8	69,0	8,0	3,49
Serie 1	25-07-2025	1,50	UP	10-12-2019	650,0	19,3	1.300,0	38,6	2,38
Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	17-12-2019	375,0	11,2	750,0	22,4	2,45

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

2/ UI: Unidad Indexada

UP: Unidad Previsional

Tabla 6. Títulos de Mercado del Gobierno

Mercado internacional

en MONEDA EXTRANJERA

Dólares										
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
URUGUAY '22	18-11-2005	18-11-2022	8,000	1,7	1,8	1.805	466	Si	18-05-2020	EF173885 Corp
URUGUAY '24	14-08-2013	14-08-2024	4,500	3,2	3,5	2.000	1.010	Si	14-02-2020	EJ783737 Corp
URUGUAY '25	28-09-2009	28-09-2025	6,875	4,1	4,6	500	175	Si	28-03-2020	EH983569 Corp
URUGUAY '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	6,0	7,4	510	22	No	15-07-2020	TT334611 Corp
URUGUAY '27	27-10-2015	27-10-2027	4,375	5,9	6,7	2.100	1.527	Si	27-04-2020	QJ2218924 Corp
URUGUAY '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	8,3	10,0	1.467	1.467	Si	23-07-2020	AW7271116 Corp
URUGUAY '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	9,3	12,9	1.056	841	No	15-07-2020	EC939210 Corp
URUGUAY '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	10,2	15,1	1.421	1.057	Si	21-03-2020	EF330974 Corp
URUGUAY '45	20-11-2012	20-11-2045	4,125	16,2	24,8	854	731	Si	20-05-2020	EJ442676 Corp
URUGUAY '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	16,9	29,4	3.947	3.947	Si	18-06-2020	EK3264687 Corp
URUGUAY '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	18,2	34,2	2.588	2.588	Si	20-04-2020	AS2148789 Corp
Yenes										
URUGUAY '21	03-06-2011	03-06-2021	1,640	1,3	1,3	369	369	No	03-06-2020	EI6818500 Corp

en MONEDA LOCAL

Pesos uruguayos (UYU)										
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
URUGUAY '22	20-06-2017	20-06-2022	9,875	2,2	2,4	940	940	No	20-06-2020	AN9574152 Corp
URUGUAY '28	15-09-2017	15-03-2028	8,500	5,7	8,1	842	842	No	15-03-2020	AP0760557 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
URUGUAY '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	5,4	6,1	861	861	Si	05-04-2020	EG3199437 Corp
URUGUAY '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	6,7	7,8	2.003	2.003	Si	15-06-2020	EI8993764 Corp
URUGUAY '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	7,9	9,3	940	940	Si	10-07-2020	EH4525315 Corp
URUGUAY '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	12,4	16,2	824	824	Si	26-06-2020	EG5893227 Corp

Mercado doméstico

en MONEDA LOCAL

Pesos uruguayos (UYU)										
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
Notas del Tesoro 8	29-07-2015	29-07-2020	13,900	0,5	0,5	413	413	No	29-07-2020	UV3423893 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Notas del Tesoro 12	07-03-2008	07-03-2020	4,250	0,1	0,1	15	15	Yes	07-03-2020	EH3207832 Corp
Notas del Tesoro 13	25-05-2010	25-05-2025	4,000	4,0	4,3	1.003	1.003	Yes	25-05-2020	EI3977911 Corp
Notas del Tesoro 14	10-06-2010	10-06-2020	4,000	0,4	0,4	449	449	No	10-06-2020	EI3977515 Corp
Notas del Tesoro 19	27-09-2012	27-09-2022	2,500	2,6	2,7	410	410	No	27-03-2020	EJ3951237 Corp
Notas del Tesoro 20	30-04-2014	30-04-2020	3,500	0,3	0,3	327	327	No	30-04-2020	EK2896828 Corp
Notas del Tesoro 21	26-11-2014	26-11-2025	4,000	5,2	5,8	445	445	No	26-05-2020	EK9574097 Corp
Notas del Tesoro 24	29-06-2016	29-12-2021	5,250	1,8	1,9	742	742	No	29-06-2020	QZ8096005 Corp
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	9,0	10,5	245	245	No	24-07-2020	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 26	13-05-2019	13-05-2023	2,450	3,2	3,3	611	611	Yes	13-05-2020	ZS6930243 Corp
Unidades Previsionales (UP)										
Notas del Tesoro 1	25-07-2018	25-07-2025	1,500	4,3	4,5	472	472	Yes	25-01-2020	AT7277862 Corp
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	11,8	12,6	550	550	Yes	28-02-2020	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	15,5	20,3	263	263	Yes	13-05-2020	ZS6932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	13,3	16,0	195	195	Yes	27-07-2020	ZP7855163 Corp

1/ Equivalente en dólares al 3z de enero de 2020.

2/ Bonos amortizables en los últimos tres años.

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda y Bloomberg.