

Uruguay

Reporte de Deuda Soberana



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

Febrero 2023

Destacados

- Resumen de la estrategia de financiamiento del Gobierno Central, costos de endeudamiento y estructura de deuda en 2022.
- Estrategias de fondeo y plan anual de endeudamiento para 2023.
- Durante febrero de 2023, el Gobierno ejecutó una operación de manejo de activos y pasivos soberanos en el mercado doméstico de bonos, coordinada conjuntamente por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central, emitiendo el equivalente a 899 millones de dólares en Notas de Tesoro en moneda local.
- DBRS elevó la calificación de Uruguay a BBB con perspectiva estable.
- International Financing Review (IFR) distinguió a Uruguay con el premio “Bono Latinoamericano de 2022” por la emisión de su Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC).

I. Resultados de la estrategia de financiamiento, costos de endeudamiento y estructura de la deuda en 2022.

I.1. Estrategia de fondeo y gestión de pasivos

El endeudamiento bruto total en 2022 alcanzó 4.564 millones de dólares. Cerca del 87% (casi 4.000 millones de dólares) se obtuvo en los mercados locales e internacionales de bonos, en los tramos de corto, medio y largo plazo. El monto restante (571 millones de dólares) se obtuvo mediante el desembolso de préstamos con organismos multilaterales.

Del total de financiamiento en bonos, 62% se obtuvo en el mercado doméstico y denominado en moneda local. El monto restante, se obtuvo en el mercado internacional de bonos en dólares.

Del total del fondeo obtenido mediante títulos de deuda y préstamos, aproximadamente 57% se destinó a las amortizaciones de títulos públicos y de préstamos (incluyendo vencimientos de mediano plazo que fueron refinanciados mediante operaciones de manejo de pasivos). El remanente se destinó casi enteramente a cubrir el desequilibrio fiscal. Las necesidades brutas del Gobierno Central en 2022 totalizaron 5.140 millones de dólares.

La diferencia entre las fuentes de fondeo bruto (5.140 millones de dólares) y el endeudamiento total bruto (4.560 millones de dólares) en la Tabla 5, se explica por la categoría “Otros”, que captura otras fuentes financieras de caja para el Tesoro, así como operaciones de financiamiento que no impactan en las estadísticas de deuda bruta (ver la definición de estadísticas de deuda del Gobierno Central en el Anexo). Durante 2022, estas fuentes incluyeron, principalmente, el aumento de caja por la liquidación de swaps de divisas con valor de mercado positivo, el margen por encima de la par de emisiones de deuda de mercado primario y transferencias a Tesorería de los reembolsos de préstamos hipotecarios reestructurados que son administrados por la Agencia Nacional de Vivienda, en nombre del Ministerio de Economía y Finanzas. La categoría “Otros” también incluye la emisión de títulos del Gobierno Central, que no cotizan en el mercado, para pagar al Banco Central los intereses devengados por su tenencia de bonos de capitalización.

A continuación, proporcionamos detalles adicionales sobre las transacciones del mercado de bonos y las operaciones de préstamos multilaterales a lo largo del año pasado:

i. Emisión del primer Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC) de Uruguay

El 20 de octubre de 2022, Uruguay emitió su primer BIICC (SSLB por su nombre en inglés: Sovereign Sustainability-Linked Bond) denominado en dólares con vencimiento en 2034. Este instrumento vincula la tasa de interés (cupón del bono) al logro de objetivos de mitigación del cambio climático y conservación de la naturaleza, alineados con los compromisos establecidos para Uruguay bajo el Acuerdo de París.

El BIICC incorpora dos Indicadores de Desempeño (KPI por su nombre en inglés: Key Performance Indicators): (i) reducción de la intensidad de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) como porcentaje del PIB y (ii) conservación del área de bosque nativo en el país. Las Metas de Desempeño (SPTs por su nombre en inglés: Sustainability Performance Targets) para cada KPI se basan en objetivos cuantitativos ambiciosos establecidos para 2025 en la primera Contribución Determinada a Nivel Nacional de Uruguay en virtud del Acuerdo de París.

Este instrumento financiero introdujo una innovadora estructura de tasas de interés bidireccional. La tasa cupón inicial anual se fijó en 5,75% (con un precio de emisión de 98,523 dólares). A partir de 2027, el ajuste en la tasa de cupón inicial puede ir desde un aumento de hasta 30 pb (máximo de 6,05%), si el país no cumple ninguno de los objetivos de ambos KPI, hasta una disminución de hasta 30 pb (mínimo de 5,45%) si el país sobre-cumple los respectivos SPTs para ambos KPIs.

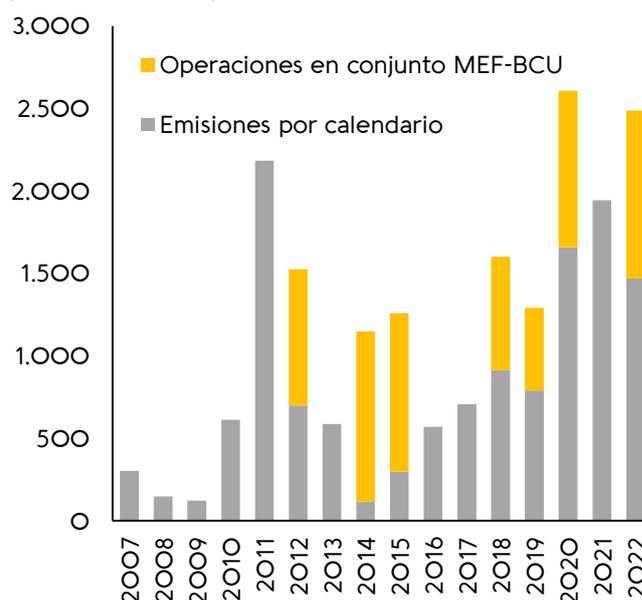
Para más información, puede leer el documento marco del BIICC de Uruguay [aquí](#) y acceder al sitio web del BIICC [aquí](#). También se puede escuchar un dialogo sobre la racionalidad, la coordinación interministerial requerida y los parámetros del BIICC de Uruguay en el podcast “Sovereign Debt”, presentado por Jill Dauchy del Grupo Potomac, [aquí](#). Además, puede acceder a la grabación del panel “EM labelled bonds: The Uruguay experience and what is coming next?” durante la 9ª Conferencia de BBVA Latinoamérica [aquí](#).

ii. Emisiones en el mercado doméstico

En el 2022, el Gobierno emitió un monto total equivalente a 2.489 millones de dólares en el mercado doméstico mediante Notas del Tesoro en Unidades Indexadas (UI), Unidades Previsionales (UP) y en pesos nominales (UYU). La emisión doméstica se colocó a través de (i) subastas del calendario regular (en las que el Gobierno colocó 1.3x veces el monto base inicialmente anunciado), así como (ii) una operación fuera de calendario de Notas del Tesoro en moneda nacional por un total equivalente a 1.019 millones de dólares, coordinada entre el Gobierno y el Banco Central.

Como se señala en FMI (2021)¹, el desarrollo de mercados de deuda en moneda local tiene varias ventajas: (i) proporciona una fuente estable de financiamiento interno; (ii) ayuda a mitigar los descalces de monedas y vencimientos en los portafolios de deuda soberana (iii) contribuye a la estabilidad financiera y mitiga los riesgos de los flujos de capital volátiles, (iv) mejora la eficacia de la política monetaria y (v) es la piedra angular del desarrollo más amplio del mercado de capitales.

Figura 1: Emisión de Bonos en Mercado local (en millones de USD)



iii. Desembolso de préstamos con organismos multilaterales

Durante 2022, el Gobierno desembolsó préstamos con multilaterales por un total de 571 millones de dólares, de los cuales 350 millones de dólares corresponden a una línea de crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El resto del monto desembolsado corresponde a préstamos de inversión con la Corporación Andina de Fomento (CAF) y Banco Mundial (WB).

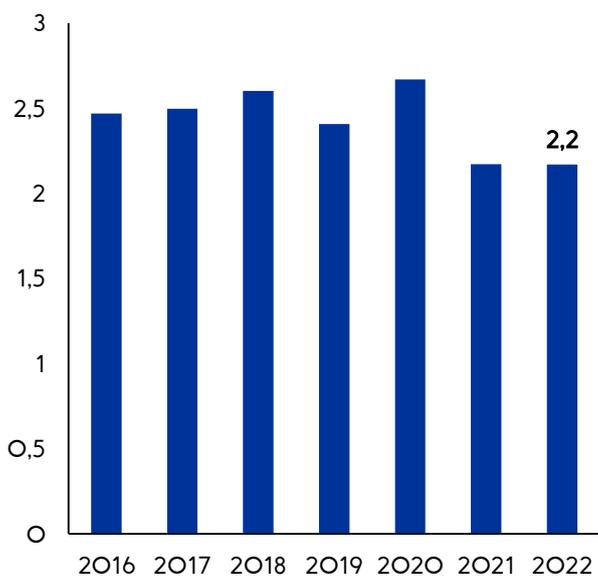
¹ "Guidance Note For Developing Government Local Currency Bond Markets", Analytical Notes No 2021/OO1, International Monetary Fund.

1.2. Costos de endeudamiento y riesgo soberano

El pago total de intereses en 2022 fue de 2,2% del PIB, manteniéndose estable en comparación con 2021 (Figura 1). A diciembre de 2022, la tasa de interés anual promedio ponderada pagada por la deuda en moneda local fue de 3,3% en términos reales para la cartera indexada al IPC, 2,1% para los instrumentos indexados al salario nominal y 8,8% para la deuda en pesos a tasa fija nominal. Para la cartera de deuda en dólares, la tasa anual promedio aumentó a 5,1%, desde 4,6% en 2021.

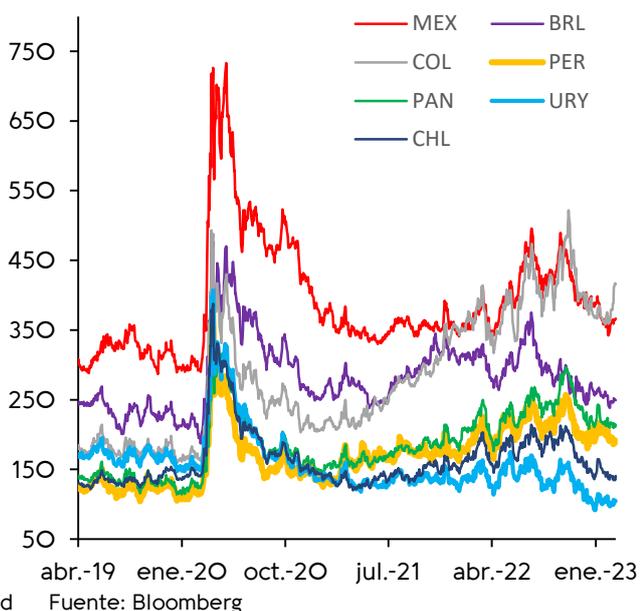
En términos de diferencial de riesgo soberano, Uruguay cerró 2022 alcanzando la calificación de grado de inversión más alta de su historia de BBB+ (por parte de la agencia calificadora japonesa "Rating and Investment Information Inc") y el EMBI más bajo de su historia (92 pbs), que también fue el más bajo entre países latinoamericanos (ver Figura 2).

Figura 2: Pago de Intereses del Gobierno Central
(en % del PIB)



(*) Excluye intereses pagados al Fideicomiso de Seguridad Social por sus tenencias de bonos del gobierno, e incluye las ganancias en emisiones primarias por encima del valor par, tal como se reporta en las estadísticas fiscales

Figura 3: Riesgo crediticio soberano
(EMBI spread, en puntos básicos; al 31 de enero de 2023)



Fuente: Bloomberg

1.3. Endeudamiento Neto

En 2022, el valor nominal de los bonos emitidos y préstamos desembolsados, neto de amortizaciones realizadas, fue de 1.960 millones de dólares. De esas emisiones netas, aproximadamente 47% estuvo nominado en dólares. Durante el año pasado, el gobierno acumuló además 147 millones de dólares en activos financieros (reservas líquidas del Tesoro y otros activos financieros). Como resultado, el endeudamiento neto (emisiones netas menos acumulación de activos financieros) alcanzó a 1.813 millones de dólares, por debajo del límite legal de 2.100 millones de dólares fijado para 2022 (ver [Tabla 4](#) en Anexo).

1.4. Stock de deuda y estructura por moneda y plazo

Al cierre de 2022, el stock de deuda bruta del Gobierno Central se estima en 57,3% del PIB nominal, disminuyendo 2,6 puntos porcentuales en comparación con fin del 2021. La deuda neta estimada disminuye 2 puntos porcentuales, para situarse en un estimado de 53,2% del PIB.

Las operaciones de manejo de pasivos en los mercados doméstico e internacional han contribuido a mantener un perfil de vencimientos robusto, reduciendo así el riesgo de refinanciamiento. A fines de 2022, el porcentaje de deuda que vencía en 2023 equivalía al 4,3% del total de la deuda y el vencimiento promedio del portafolio era de 12,3 años.

La proporción de la deuda denominada en moneda local sobre el total de la deuda del Gobierno Central aumentó a 52,6% (casi 5,2 puntos porcentuales mayores comparado con el cierre de 2021), mejorando una métrica crediticia clave. También siguió creciendo la proporción de los instrumentos indexados al salario nominal sobre el total de deuda en moneda nacional (27% para fin de 2022). Estos instrumentos brindaron al gobierno una mejor cobertura contra los shocks en el nivel de actividad que afectaron los ingresos fiscales durante la pandemia, dada la pro-ciclicidad de los salarios reales.

A lo largo del tiempo, los cambios en la composición por monedas de la deuda están fundamentalmente determinados por (i) las estrategias de emisión y de desembolso de préstamos por tipo de moneda, (ii) las operaciones financieras de conversión de la deuda multilateral en moneda extranjera a moneda nacional y (iii) los perfiles de amortización (es decir, el ritmo diferencial al que se amortiza la deuda en moneda nacional y extranjera). Durante 2022, sin embargo, el aumento de la proporción en moneda local se explicó principalmente por efectos de valuación derivados de cambios en los precios relativos: la apreciación cíclica del peso (sobre todo la variación punta a punta a fin de 2022) y la dinámica de la inflación y de los salarios aumenta mecánicamente el cociente de deuda en moneda local (dado todo lo demás constante).

II. Plan de financiamiento y estrategias de gestión de deuda para 2023

Las necesidades de financiamiento del Gobierno Central para 2023 se estiman en 4.210 millones de dólares. Esta cifra incluye aproximadamente 2.222 millones de dólares en amortizaciones de bonos y préstamos con organismos multilaterales.

El plan anual de financiamiento para 2023 prevé un total de emisiones en el mercado de bonos de aproximadamente 3.785 millones de dólares. El endeudamiento neto para este año está previsto en 1.893 millones de dólares, dentro del límite previsto por ley para este año (2.200 millones de dólares). A fines de enero de 2023 la liquidez del gobierno alcanzaba a 1.874 millones de dólares y las líneas de crédito contingentes con instituciones multilaterales ascendían a 1.515 millones de dólares.

Los pilares de la estrategia de gestión de deuda para 2023 son los siguientes:

- i. *Incrementar el fondeo en moneda local en los mercados locales e internacionales, al tiempo que se desarrollan los mercados secundarios (liquidez, profundidad y puntos de la curva).* En particular, el gobierno publicó recientemente el calendario de emisión semestral regular que continúa ofreciendo bonos del Tesoro a tasa fija nominal, vinculados al IPC y vinculados a los salarios nominales, por un monto base equivalente a alrededor de 500 millones de dólares para el primer semestre. Además, como parte de su estrategia para aumentar la participación de la deuda del sector público denominada en moneda local, la DMU continuará buscando oportunidades de mercado favorables para convertir préstamos denominados en dólares con organismos multilaterales a tasa fija y en moneda local indexada al IPC.
- ii. *Mantener acotado el riesgo de refinanciamiento a través de operaciones de manejo de pasivos proactivas, tenencia de liquidez precautoria y líneas de crédito contingentes.* El Gobierno continuará realizando operaciones de canje y/o recompra de títulos públicos a corto plazo, continuando con la política de larga data de extender los vencimientos y minimizar el riesgo de refinanciación. Las operaciones de gestión de pasivos también están destinadas a aumentar el tamaño de los valores en circulación, mejorando la liquidez de los bonos existentes o de las nuevas emisiones.
- iii. *Continuar alineando las estrategias de financiamiento soberano con el logro de objetivos ambientales ambiciosos para abordar el cambio climático y la conservación de la naturaleza.* Durante 2023, Uruguay continuará impulsando junto con instituciones multilaterales el desarrollo de instrumentos financieros en la modalidad de préstamos que (i) incorporen indicadores cuantitativos vinculados al cambio climático y protección de la naturaleza, y (ii) recompensen el desempeño ambiental del país mediante la reducción de la tasa de interés pagada. Los términos financieros de los préstamos multilaterales deberían diferenciarse cada vez más en función de la contribución de los países a los bienes públicos mundiales, proporcionando los incentivos adecuados para la formulación de políticas públicas sostenibles para países emergentes.

III. Durante febrero de 2023, el gobierno lanzó una operación de gestión de activos y pasivos soberanos en el mercado de bonos doméstico.

En febrero de 2023 el gobierno lanzó, en coordinación con el Banco Central, una serie de subastas de Notas del Tesoro en moneda local, fuera de calendario ordinario. La oferta comprendió cuatro subastas diarias sucesivas que se realizaron desde el 7 al 10 de febrero. La primera subasta fue Nota del Tesoro con vencimiento en 2029, seguidas de Notas del Tesoro en Pesos Nominales con vencimiento en 2029. Las dos subastas restantes correspondieron a títulos indexados al salario nominal con vencimiento a largo plazo. La transacción también incluyó una oferta de canje por títulos de corto plazo emitidos por el Banco Central o el Gobierno Central.

El gobierno colocó un equivalente nominal total de 899 millones de dólares en Notas del Tesoro con una demanda de 2,5 veces el monto subastado. Esta transacción de tamaño global alcanzó una tasa de interés real anual de 3,10% para las Notas indexadas al IPC, una tasa fija anual de 10,38% para las Notas en Pesos Nominales y una tasa de interés anual promedio ponderada de 2,12% para las Notas indexadas al Salario Nominal. Una parte significativa de las Notas colocadas (casi el 50% del monto emitido) fue comprada mediante el canje de tenencia de valores del Gobierno Central a corto plazo. Dado que la mayoría de las Notas del Tesoro se colocaron a precios superiores a la par, los ingresos totales en efectivo de la transacción fueron equivalentes a aproximadamente 902 millones de dólares.

Esta transacción logró varios objetivos. Permitió pre-financiar las Letras del Tesoro con amortización en 2023 y apoyar la política de desdolarización de la deuda pública. También amplió el vencimiento medio de la deuda del sector público consolidado y suavizó su perfil de amortización. Asimismo, la transacción también ayudó a continuar desarrollando el mercado de deuda local. Para una evaluación de la transacción, acceda al [comunicado de prensa](#) conjunto del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

Se puede acceder a una lista completa de las Notas del Tesoro de Uruguay en circulación utilizando el ticker de Bloomberg UNT <Govt>.

IV. DBRS mejoró la calificación de Uruguay a BBB con perspectiva estable.

El 22 de noviembre de 2022, DBRS Morningstar elevó la calificación de Uruguay a BBB desde BBB (baja) y dejó la tendencia en “estable”. Según la agencia, esta suba refleja la mejor situación fiscal como consecuencia de su consolidación y las mejoras institucionales implementadas en el marco presupuestario. La calificación equilibra los sólidos fundamentos políticos y económicos de Uruguay con las presiones fiscales a mediano plazo. Acceda a la nota de prensa [aquí](#).

V. International Financing Review (IFR) reconoció a Uruguay con el premio “Latin American Bond of 2022”.

El 10 de febrero International Financing Review (IFR) otorgó a Uruguay el premio “Bono Latinoamericano de 2022”.

IFR elogió el Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático de Uruguay (BIICC) emitido en octubre de 2022 como un gran avance en las finanzas sostenibles, destacando su innovador mecanismo de fijación de precios bidireccional. Presenta la primera estructura de cupones de incremento/reducción para un instrumento global, vinculado al logro de objetivos de desempeño ambiental alineados con los compromisos del Acuerdo de París de Uruguay. Acceda al comunicado de prensa de IFR [aquí](#).²

El BIICC introdujo una estructura innovadora de tasa de interés de “doble llave”, en donde la tasa de interés pagada podría (i) aumentar (“step-up coupon”, si el país no cumple con sus objetivos), (ii) mantenerse constante (si el país cumple con sus objetivos de desempeño), o (iii) reducirse (“step-down coupon”, si el país sobre-cumple sus objetivos ambientales para el año 2025).

A través de este mecanismo de ajuste de tasas, Uruguay buscó vincular su estrategia de financiamiento soberano y el costo de capital con sus esfuerzos de sostenibilidad, alineando los incentivos de emisores e inversores en el esfuerzo por proporcionar bienes públicos globales.

² IFR es una revista financiera con sede en Londres y proporciona inteligencia de mercado sobre renta fija, mercados de capitales y banca de inversión

ANEXO: ESTADÍSTICAS DE DEUDA, ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL

Las estadísticas presentadas a continuación son compiladas por la UGD 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 los Fideicomisos de SIGA (que ofrecen garantía pública a préstamos del sistema bancario a PyMes), y excluyen los bonos emitidos con el objetivo de capitalizar al Banco Central del Uruguay (BCU).³

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. También se incluyen los activos bajo manejo por inyecciones de capital a los fideicomisos SiGa. Por último, la categoría Otros Activos Financieros excluye los activos bajo manejo del Fideicomiso de la Seguridad Social y del Fondo Fiduciario de créditos hipotecarios reestructurados administrado por la Agencia Nacional de Vivienda (ANV).

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

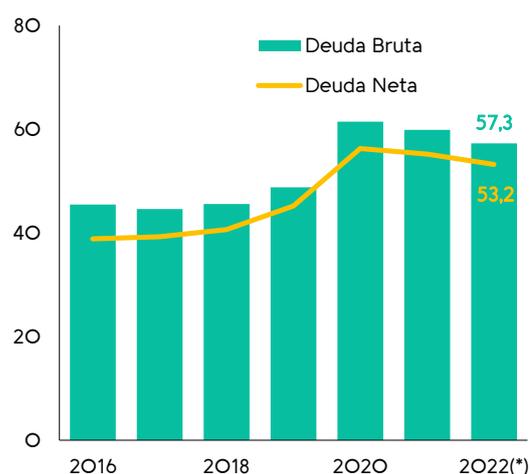
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022(*)
Deuda Bruta	26.098	28.664	29.383	29.838	32.879	35.498	40.898
Activos Financieros	3.794	3.431	3.174	2.204	2.759	2.773	2.919
<i>Liquidez de Tesorería</i>	2.515	2.230	2.132	1.213	1.582	1.611	1.590
<i>Otros Activos</i>	1.279	1.201	1.042	991	1.177	1.162	1.330
Deuda Neta	22.304	25.233	26.208	27.634	30.120	32.726	37.979
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales ⁽¹⁾	2.418	2.418	2.434	2.191	1.415	1.865	1.515

(*) Preliminar.

(1) Incluye líneas de crédito con Corporación Andina de Fomento (CAF), Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), y Banco Interamericano de Desarrollo.

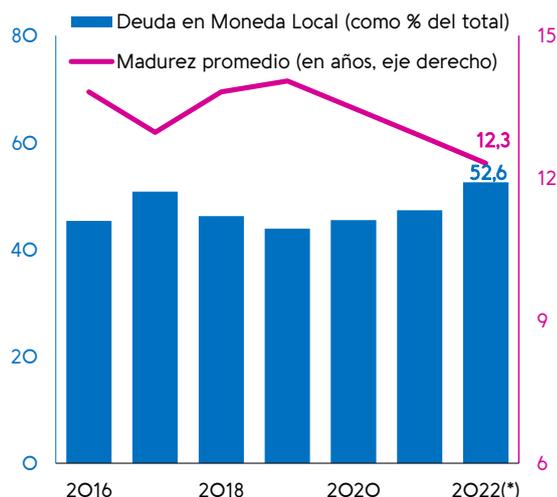
Figura 1. Indicadores de Deuda del Gobierno

1a. Deuda Bruta y Neta
(en % del PIB, a fin de cada período)⁴



(*) Preliminar.

1.b. Composición por Moneda y Madurez Promedio
(a fin de cada período)



³ 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 con una tasa real anual de 3,25%. 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

⁴ Los cocientes son presentados desde 2016 dadas las nuevas cifras del PIB publicadas por el Banco Central bajo la nueva metodología de Cuentas Nacionales. Las cifras para 2022 toman en cuenta una proyección anual nominal de PIB para 2022; las cifras oficiales de PIB para 2022 serán publicadas en marzo de 2023. La metodología usada para calcular los cocientes de Deuda/PIB

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

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022(*)
Por moneda ⁽¹⁾										
Moneda extranjera (ME)	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5	52,7	47,4
Dólares	67,8	59,1	51,7	52,0	47,6	51,4	53,9	49,1	47,8	43,6
Yenes	1,9	3,3	2,5	2,3	1,2	2,1	2,1	3,7	3,3	2,4
Franco suizos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	1,3
Otras	18,9	3,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Moneda nacional (MN)	11,5	34,1	45,2	45,3	50,8	46,2	43,9	45,5	47,3	52,6
Pesos uruguayos	0,0	0,0	6,0	5,0	12,8	10,1	8,6	5,6	7,3	6,5
Unidades indexadas (UI)	11,5	34,1	35,3	36,4	34,0	30,7	28,1	31,3	30,0	31,9
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	0,0	0,0	3,9	3,9	4,0	5,3	7,3	8,6	10,1	14,2
Por madurez residual										
Corto plazo (menor a un año)	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7	5,3	4,4
Medio y largo plazo	84,0	94,5	97,4	94,9	94,5	96,1	94,4	95,3	94,7	95,6
Por tipo de tasa										
Fija ⁽²⁾	78,4	87,9	94,3	93,7	94,4	94,4	94,3	95,8	94,6	94,3
Flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7
Por instrumento										
Bonos	60,4	81,0	91,5	91,2	91,2	90,6	90,8	88,0	87,9	88,7
Préstamos	39,6	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0	12,1	11,3
Por residencia del acreedor ⁽³⁾										
Residentes	27,3	34,9	35,1	44,5	46,5	45,0	42,6	41,3	44,6	50,1
No residentes	72,7	65,1	64,9	55,5	53,5	55,0	57,4	58,7	55,4	49,9
Bonos y Notas	36,3	46,1	56,4	46,7	44,7	45,6	48,2	46,9	43,8	38,3
Préstamos con instituciones financieras	36,4	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0	12,1	11,6
Por jurisdicción contractual										
Local	21,9	17,6	25,9	25,9	24,1	22,9	21,6	22,0	23,4	28,9
Internacional	78,1	82,4	74,1	74,1	75,9	77,1	78,4	78,0	76,6	71,1

(*) Preliminar.

(1) La composición en moneda extranjera se define con criterio contractual. Refleja las conversiones de deuda con organismos multilaterales pero no refleja ajustes por operaciones de swaps 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 tercer trimestre del 2022.

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	2021	2022(*)
Tasa de interés promedio ⁽¹⁾										
Dólares	7,8	6,5	5,1	5,1	5,2	5,2	5,0	4,8	4,6	5,1
Euros	6,9	6,9	5,9	5,3	5,3	5,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Yenes	2,5	2,3	1,9	1,9	1,6	1,3	1,3	0,9	0,7	0,7
Franco suizos	.	.	.	.	.	.	.	0,3	0,4	0,4
Pesos uruguayos	.	.	12,8	13,5	10,9	10,6	10,6	9,6	8,8	8,8
Unidades indexadas (UI)	5,4	4,3	4,0	4,1	4,1	3,8	3,8	3,6	3,4	3,3
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	.	.	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1
Riesgo de moneda										
Deuda en ME	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5	52,7	47,4
Deuda en ME que vence en un año	.	3,4	0,8	1,7	0,9	2,2	1,1	2,3	1,9	1,5
Riesgo de tasa de interés										
Duración (en años)	8,0	10,4	12,4	12,1	11,6	12,3	12,5	12,1	11,7	11,1
Deuda a tasa flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7
Deuda que reajusta tasa en un año	33,7	15,1	8,1	11,2	10,7	9,2	11,1	8,5	10,0	9,9
Riesgo de refinanciamiento y liquidez										
Madurez promedio (en años)	7,9	12,3	14,4	13,8	13,0	13,8	14,0	13,5	12,9	12,3
Deuda que vence en un año	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7	5,3	4,4
(Activos líquidos + Líneas de crédito) / Servicio de deuda un año hacia adelante ⁽²⁾	33,1	39,0	289,2	188,2	154,0	172,8	108,0	95,7	105,2	88,3

(*) Preliminar.

(1) Promedio ponderado por moneda.

(2) Servicio de deuda incluye amortizaciones más pago de intereses.

Figura 2. Perfil de Amortizaciones por Moneda
(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2022)

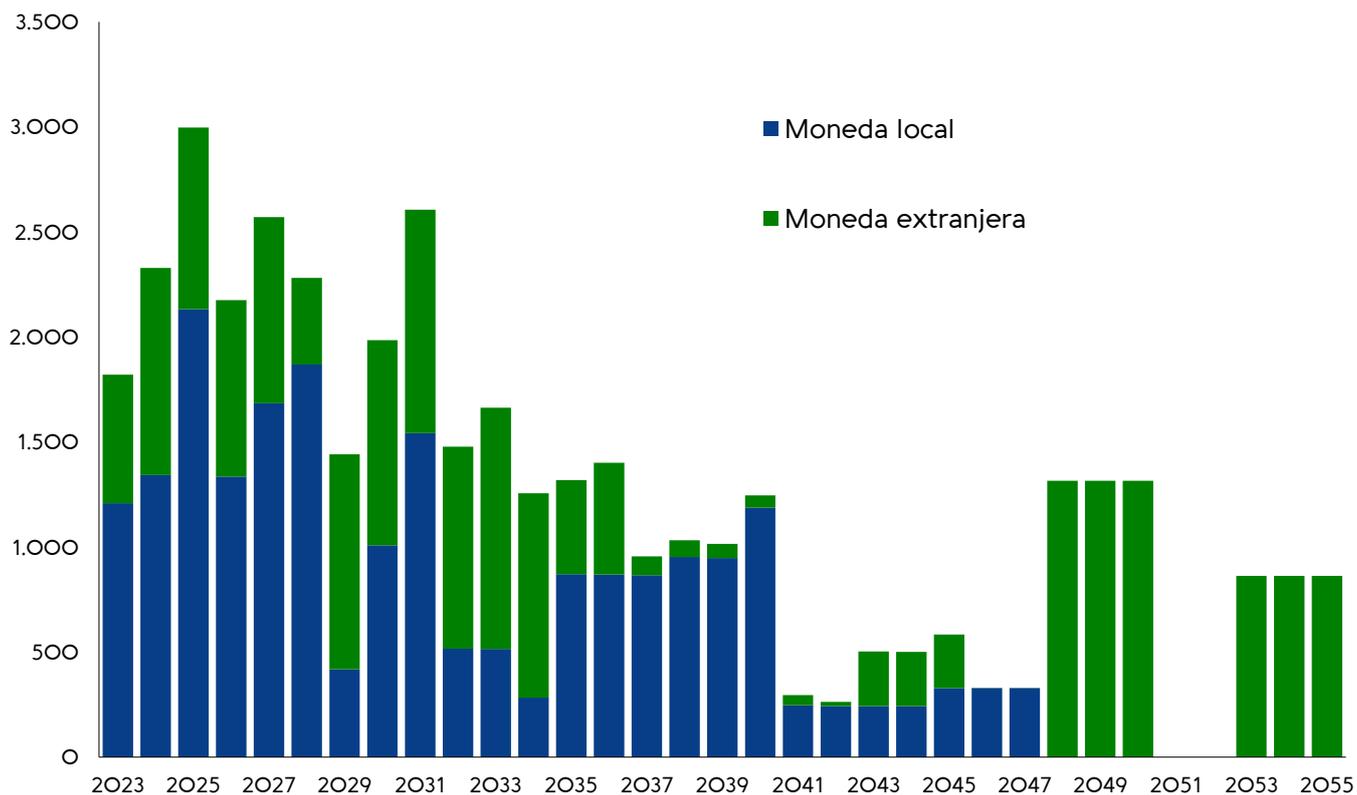


Figura 3. Perfil de Servicio de Deuda para los Próximos 12 Meses
(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2022)

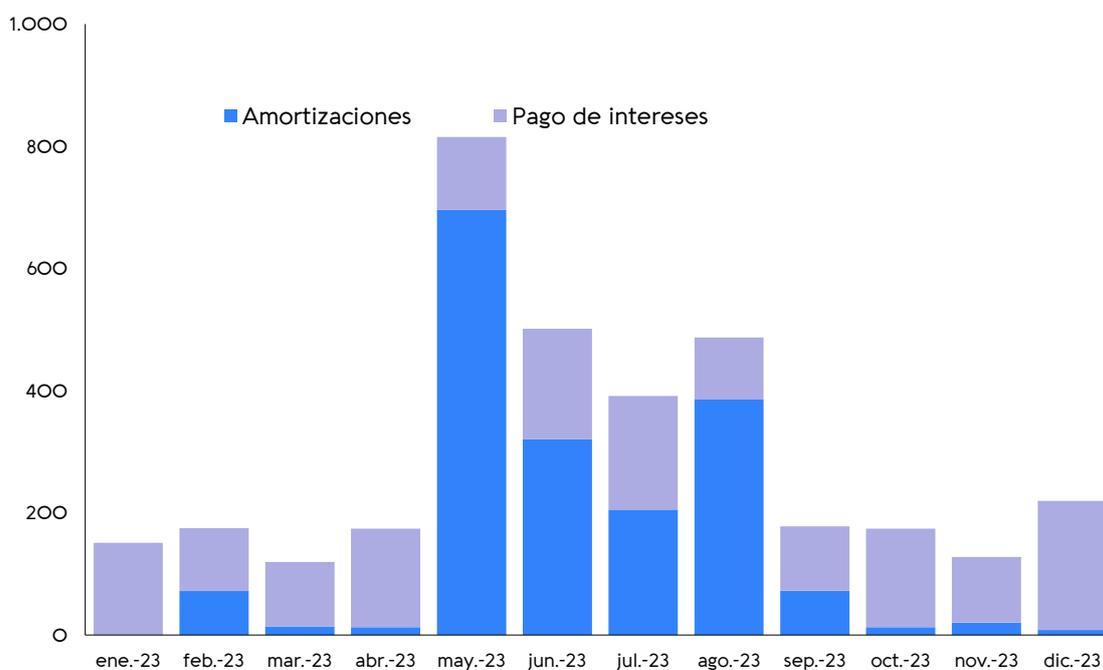


Tabla 4. Endeudamiento Neto Acumulado del Gobierno en 2022
(en millones de dólares)^{1/}

(1) Endeudamiento Bruto	4.564
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	571
Emisión Total de Títulos de Mercado	3.992
<i>Emisiones Domésticas</i>	2.492
<i>Emisiones Internacionales</i>	1.500
(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos	2.604
Títulos de Mercado	2.441
<i>Amortizaciones Contractuales de 2022</i>	1.798
<i>Amortizaciones Anticipadas</i>	643
Préstamos	162
(3) Variación de Activos Financieros	147
Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)	1.813

^{1/} Preliminar. La suma de los componentes puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

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

	2022 (*)	2023 (*)
NECESIDADES	5.140	4.210
Déficit primario ^{1/}	722	191
Pago de Intereses ^{2/}	1.667	1.771
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos ^{3/}	2.604	2.222
Variación de Activos Financieros	147	26
FUENTES	5.140	4.210
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	571	356
Emisión Total de Títulos de Mercado ^{4/}	3.992	3.785
Otros ^{5/}	576	69
<i>Memo: Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG)</i>	1.813	1.893

Notas:

(*) Preliminar. La suma de los componentes puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

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

2/ Incluye los pagos de intereses al FSS por tenencia de títulos del gobierno

3/ Para 2023 incluye los vencimientos contractuales y los bonos recomprados hasta el 28 de febrero que vencen en años subsiguientes.

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

5/ Incluye fuentes financieras del flujo de caja del Tesoro y operaciones financieras que no impactan en las estadísticas de deuda.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Tabla 6A. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico (Enero – Junio 2023)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico hasta el 28 de febrero, y el calendario para lo que resta del primer semestre de 2023 (en gris grafito):

Fecha de Licitación	Nota del Tesoro	Vencimiento ^{1/}	Cupón (%)	Moneda ^{2/}	Monto licitado (en millones)		Monto adjudicado (en millones)		Tasa de Corte (%)
					Moneda de emisión	Equiv. en dólares	Moneda de emisión	Equiv. en dólares	
17-01-2023	Serie 31	18-01-2029	3,250	UI	200,0	28,5	195,7	27,9	3,10
24-01-2023	Serie 3	13-05-2040	2,200	UP	1.100,0	39,7	2.156,6	77,9	2,15
31-01-2023	Serie 10	01-02-2029	10,500	UYU	800,0	20,7	1.600,0	41,3	10,49
14-02-2023	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI			*		
28-02-2023	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.200,0				
14-03-2023	Serie 31	18-01-2029	3,250	UI	200,0				
21-03-2023	Serie 3	13-05-2040	2,200	UP	1.100,0				
28-03-2023	Serie 10	01-02-2029	10,500	UYU	800,0				
11-04-2023	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	275,0				
18-04-2023	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.200,0				
09-05-2023	Serie 31	18-01-2029	3,250	UI	200,0				
16-05-2023	Serie 3	13-05-2040	2,200	UP	1.100,0				
23-05-2023	Serie 10	01-02-2029	10,500	UYU	800,0				
13-06-2023	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	275,0				
20-06-2023	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.200,0				

*Cancelada debido a la serie de licitaciones especiales del Gobierno y BCU.

1/ Todas las Notas del Tesoro, excepto la Serie 10 y Serie 31, amortizan en los últimos tres años.

2/ UI: Unidad Indexada; UP: Unidad Previsional; UYU: Pesos Nominales.

Tabla 6B. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico (Julio – Diciembre 2022)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico en el segundo semestre de 2022:

Fecha de Licitación	Nota del Tesoro	Vencimiento ^{1/}	Cupón (%)	Moneda ^{2/}	Monto licitado (en millones)		Monto adjudicado (en millones)		Tasa de Corte (%)
					Moneda de emisión	Equiv. en dólares	Moneda de emisión	Equiv. en dólares	
19-07-2022	Serie 30	19-01-2027	1,125	UI	350	45,6	18,7	2,4	1,82
26-07-2022	Serie 4	27-01-2037	2,450	UP	1.300	42,4	1.341,0	43,8	2,36
16-08-2022	Serie 9	18-08-2025	7,500	UYU	500	12,4	1.000,0	24,8	11,29
23-08-2022	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	300	40,8	334,1	45,4	3,53
30-08-2022	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.000	33,1	2.000,0	66,2	2,22
20-09-2022	Serie 30	19-01-2027	1,125	UI	350	47,4	57,2	7,8	2,70
27-09-2022	Serie 4	27-01-2037	2,450	UP	1.300	44,0	1.750,0	59,3	2,26
11-10-2022	Serie 9	18-08-2025	7,500	UYU	500	12,2	669,2	16,3	11,80
18-10-2022	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	300	40,6	558,3	75,5	3,59
25-10-2022	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.000	34,3	1.933,0	66,2	2,27
22-11-2022	Serie 30	19-01-2027	1,125	UI	350	50,1	62,9	9,0	2,95
29-11-2022	Serie 4	27-01-2037	2,450	UP	1.300	46,5	2.600,0	92,9	2,22
06-12-2022	Serie 9	18-08-2025	7,500	UYU	500	12,8	1.000,0	25,6	11,48
13-12-2022	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	300	43,6	117,7	17,1	3,49
20-12-2022	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.150	42,3	2.300,0	84,5	2,25

Tabla 7. Títulos de Deuda de Mercado del Gobierno
(al 16 de febrero de 2023)

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
Dólares										
Global USD '24	14-08-2013	14-08-2024	4,500	1,0	1,0	2.000	626	Si	14-08-2023	EJ783737 Corp
Global USD '25	28-09-2009	28-09-2025	6,875	1,5	1,6	500	175	Si	28-03-2023	EH983569 Corp
Global USD Julio '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	4,4	4,7	510	22	No	15-07-2023	TT334611 Corp
Global USD Octubre '27	10-27-2015	10-27-2027	4,375	3,4	3,7	2.100	1.426	Si	27-04-2023	QJ2218924 Corp
Global USD '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	6,0	6,9	2.441	2.073	Si	23-07-2023	AW7271116 Corp
Global USD '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	7,3	9,9	1.056	841	No	15-07-2023	EC939210 Corp
Global USD BIICC '34	28-10-2022	28-10-2034	5,750	8,2	11,0	1.500	1.500	Si	28-04-2023	BZ876934 Corp
Global USD '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	8,4	12,1	1.421	1.057	Si	21-03-2023	EF330974 Corp
Global USD '45	11-20-2012	11-20-2045	4,125	14,0	21,7	854	731	Si	20-05-2023	EJ442676 Corp
Global USD '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	14,6	26,3	3.947	3.947	Si	18-06-2023	EK3264687 Corp
Global USD '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	15,6	31,2	2.588	2.588	Si	20-04-2023	AS2148789 Corp
Yenes										
Samurai '24	09-12-2021	09-12-2024	0,520	1,8	1,8	278	278	No	09-06-2023	JP585800AMC1 Corp
Samurai '26	09-12-2021	09-12-2026	0,670	3,7	3,8	3	3	No	09-06-2023	JP585800BMC9 Corp
Samurai '28	09-12-2021	08-12-2028	0,840	5,4	5,8	4	4	No	09-06-2023	JP585800CMC7 Corp
Samurai '31	09-12-2021	09-12-2031	1,000	7,6	8,8	3	3	No	09-06-2023	JP585800DMC5 Corp
Samurai '36	09-12-2021	09-12-2036	1,320	10,3	13,8	85	85	No	09-06-2023	JP585800EMC3 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
Pesos uruguayos (UYU)										
Global UYU '28	15-09-2017	15-03-2028	8,500	4,0	5,1	799	799	No	15-03-2023	AP0760557 Corp
Global UYU '31	21-05-2021	21-05-2031	8,250	5,9	8,2	1.297	1.297	No	21-05-2023	US917288BM35 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Global UI '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	2,9	3,1	1.051	858	Si	05-04-2023	EG3199437 Corp
Global UI '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	4,4	4,7	2.444	2.017	Si	15-06-2023	EI8993764 Corp
Global UI '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	5,7	6,3	1.147	1.147	Si	10-07-2023	EH4525315 Corp
Global UI '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	10,7	13,2	1.006	1.006	Si	26-06-2023	EG5893227 Corp
Global UI '40	02-07-2020	02-07-2040	3,875	12,4	16,1	2.088	2.088	Si	02-07-2023	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
Pesos uruguayos (UYU)										
Notas del Tesoro 9	18-08-2021	18-08-2025	7,500	2,2	2,5	255	255	No	18-08-2023	BR0604115 Corp
Notas del Tesoro 10	01-02-2023	01-02-2029	10,500	4,5	5,9	145	145	No	01-08-2023	ZM7497484 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Notas del Tesoro 13	25-05-2010	25-05-2025	4,000	1,2	1,3	1.367	1.122	Si	25-05-2023	EI3977911 Corp
Notas del Tesoro 21	26-11-2014	26-11-2025	4,000	2,6	2,8	543	543	No	26-05-2023	EK9574097 Corp
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	6,7	7,4	601	601	No	24-07-2023	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 26	13-05-2019	13-05-2023	2,450	0,2	0,2	879	227	Si	13-05-2023	ZS6930243 Corp
Notas del Tesoro 27	09-06-2020	09-06-2024	2,975	0,9	0,8	1.104	603	Si	09-06-2023	BJ9985414 Corp
Notas del Tesoro 28	20-01-2021	20-01-2026	1,575	1,9	1,9	1.004	1.004	Si	20-07-2023	BN5826324 Corp
Notas del Tesoro 29	24-08-2021	24-08-2034	2,500	9,2	10,5	792	792	Si	24-08-2023	BR1714806 Corp
Notas del Tesoro 30	19-01-2022	19-01-2027	1,125	3,8	3,9	710	710	No	19-07-2023	BT5601823 Corp
Notas del Tesoro 31	18-01-2023	18-01-2029	3,250	5,4	5,9	227	227	No	18-07-2023	ZM4879866 Corp
Unidades Previsionales (UP)										
Notas del Tesoro 1	25-07-2018	25-07-2025	1,500	1,4	1,4	624	451	Si	25-07-2023	AT7277862 Corp
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	9,5	9,5	686	686	Si	28-02-2023	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	14,1	17,2	1.145	1.145	Si	13-05-2023	ZS6932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	11,1	12,9	1.575	1.575	Si	27-07-2023	ZP7855163 Corp
Notas del Tesoro 5	01-09-2021	01-09-2047	2,000	18,2	25,5	1.292	1.292	Si	01-03-2023	BR2601176 Corp
Unidades Reajustables (UR)										
Notas del Tesoro 1	31-03-2014	31-03-2044	2,250	16,2	20,1	1.228	1.228	Si	31-03-2023	•

1/ Equivalente en dólares al 16 de febrero de 2023.

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 Unidad Reajutable (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

Joaquín Álvarez

Gabriela Billeci

Victoria Buscio

Jessica Gerpe

Antonio Juambeltz

Gonzalo Muñiz

Fernando Scelza

Gabriela Tobías

INFORMACIÓN DE CONTACTO

☎ +598 2 1712 int. 2785/2786/2957

Email: debtinfo@mef.gub.uy

Página web: deuda.mef.gub.uy