

Uruguay

Reporte de Deuda Soberana



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

Febrero 2024

Destacados

- Resumen de la estrategia de financiamiento del gobierno central, costos de endeudamiento y estructura de la deuda en 2023.
- Plan de financiamiento y estrategias de gestión de deuda para 2024.
- El gobierno anunció el calendario doméstico de emisiones de Notas del Tesoro para el primer semestre de 2024.
- Nota Informativa sobre el Préstamo Indexado a Indicadores de Cambio Climático (PIICC) aprobado por el Banco Mundial, que incluye un mecanismo innovador de reducción en la tasa de interés vinculado a objetivos ambientales.
- La agencia R&I mantuvo la calificación de Uruguay en BBB+ con perspectiva estable; Moody's publicó la actualización periódica de su análisis de crédito.
- El Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC) emitido por Uruguay fue distinguido con premios en finanzas sostenibles por *Bonds and Loans* y *Latin Finance*.

I. Resumen de la estrategia de financiamiento del gobierno central, costos de endeudamiento y estructura de la deuda en 2023.

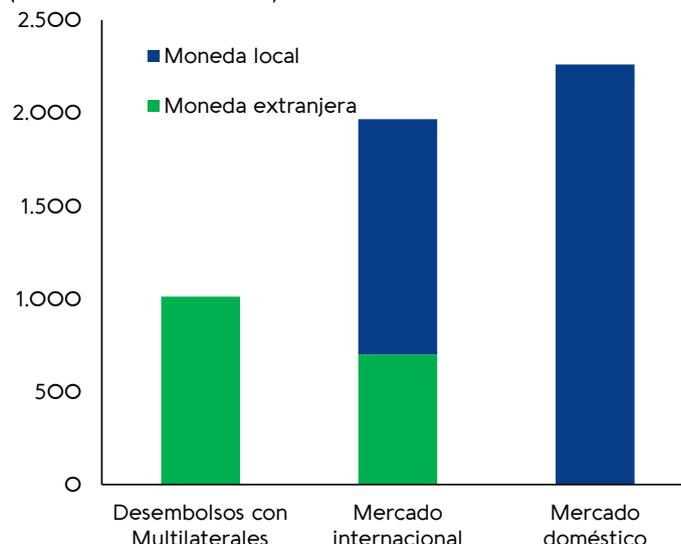
I.1. Estrategia de fondeo y gestión de pasivos

El fondeo bruto total (emisión de títulos de mercado y desembolsos con organismos multilaterales) en 2023 alcanzó 5.239 millones de dólares (ver [Tabla 5](#) en el Anexo). Del total del fondeo obtenido, una parte importante se destinó a las amortizaciones de títulos públicos y préstamos (tanto vencimientos contractuales como refinanciaciones mediante operaciones de manejo de pasivos), por un monto nominal de 2.838 millones de dólares. Por lo tanto, el fondeo *neto* total del gobierno en 2023 fue de 2.401 millones de dólares – en línea con el programa financiero presentado en la Rendición de Cuentas del año pasado (ver Figura 1).

Del total del fondeo bruto obtenido, cerca de 81% (4.228 millones de dólares) se obtuvo a través de la emisión de títulos de mercado, en los tramos corto e intermedio de las diferentes curvas soberanas. El monto restante (1.011 millones de dólares) se obtuvo mediante el desembolso de préstamos con organismos multilaterales.

Figura 1: Financiamiento total en mercado de bonos y con organismos multilaterales en 2023

(en millones de dólares)



Del total del fondeo obtenido en el mercado de capitales, 53% se obtuvo en el mercado doméstico y denominado en moneda local. El monto restante se obtuvo en el mercado internacional en pesos a tasa fija nominal y dólares. En conjunto, más del 83% de la emisión de títulos de mercado (en jurisdicciones doméstica e internacional) se denominó en moneda local.

A continuación, se presentan detalles adicionales sobre las emisiones de bonos y las operaciones de préstamos multilaterales a lo largo del año pasado:

- *Emisiones de bonos globales en el mercado internacional en pesos nominales y dólares*

El 11 de julio de 2023, el gobierno emitió un monto total equivalente a 1.267 millones de dólares de un nuevo bono global en pesos nominales a tasa fija (UYU), con vencimiento final en 2033, a una tasa nominal de 9,75%. Simultáneamente, se anunció una oferta de recompra de bonos globales de corto plazo. Del monto total emitido, 1.006 millones de dólares equivalente fue a cambio de efectivo, y el remanente se utilizó para financiar la recompra de bonos globales. El bono global UYU 2033 fue incluido en el índice GBI-EM elaborado por JPMorgan el 31 de julio de 2023. A fines de enero de 2024, la ponderación de Uruguay en dicho índice se mantuvo estable en 0,20%.

El 6 de noviembre de 2023, Uruguay ejecutó la reapertura del BIICC global en dólares con vencimiento final en 2034, cuyo cupón está vinculado al cumplimiento de objetivos climáticos y de conservación de la naturaleza, basados en los compromisos asumidos en el Acuerdo de París. Para más información sobre el diseño del bono, puede acceder [aquí](#) al documento del Marco de Referencia BIICC, en inglés, y acceder [aquí](#) a la página web del BIICC.

- *Emisiones en el mercado doméstico*

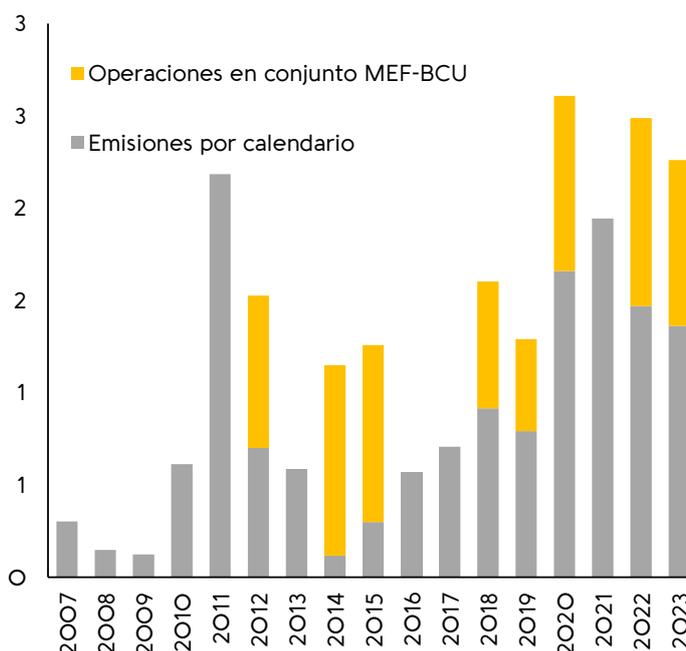
En 2023, el gobierno emitió un monto total equivalente a 2.261 millones de dólares en el mercado doméstico, mediante Notas del Tesoro en Unidades Indexadas (UI), Unidades Previsionales (UP), y en pesos nominales (UYU). La emisión doméstica se colocó a través de (i) subastas del calendario regular (en las que el gobierno colocó 1,3 veces el monto base anunciado), así como (ii) una operación extracalendarario de Notas del Tesoro por un total equivalente a 899 millones de dólares, coordinada entre el gobierno y el Banco Central (ver Figura 2).

Como señala el 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.

- *Desembolso de préstamos con organismos multilaterales*

Durante el año pasado, el gobierno desembolsó préstamos con multilaterales por un total de 1.011 millones de dólares, de los cuales 875 millones de dólares corresponden a líneas de crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID, por un total de 500 millones de dólares) y el Banco De Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF, por un total de 375 millones de dólares).

Figura 2: Emisión de bonos en el mercado local
(en millones de dólares equivalente)



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

- *Recomposición del patrimonio del Banco Central mediante la emisión de bonos de capitalización*

El 28 de diciembre de 2023, el gobierno emitió bonos de capitalización para apuntalar el patrimonio del BCU, que, al cierre de 2022, se encontraba por debajo del mínimo legal requerido. La emisión se realizó mediante un título de deuda pública a cinco años de plazo, en UI, con cupón cero por un monto nominal equivalente a 1.808 millones de dólares. Este bono se computa en el balance contable del BCU por su valor efectivo (equivalente a 1.551 millones de dólares, al día de la capitalización).

Los bonos de capitalización no pueden ser comercializados en el mercado secundario, y no son utilizados con el propósito de financiar al gobierno, sino para fortalecer el patrimonio del BCU. Por lo tanto, no se computan en las estadísticas de deuda bruta ni en el endeudamiento neto de la regla fiscal. Para más detalles, acceder [aquí](#) al comunicado más reciente del Comité de Coordinación de Deuda Pública del MEF y el BCU.

I.2. Costos de endeudamiento y riesgo soberano

A diciembre 2023, la tasa de interés anual promedio ponderada pagada por la deuda en moneda local fue de 3,4% en términos reales para el portafolio de deuda indexado a la UI, 2,2% para los instrumentos indexados al salario nominal (UP) y 9,2% para la deuda en pesos a tasa fija nominal. Para la cartera de deuda en dólares, la tasa anual promedio aumentó levemente a 5,2% desde 5,1% en 2023 (ver [Tabla 3](#) en el Anexo).

En términos de riesgo crediticio, Uruguay cerró 2023 alcanzando la calificación de grado de inversión más alta de su historia (BBB+, por parte de las agencias S&P y R&I), así como el EMBI más bajo de su historia, que también fue el más bajo entre países latinoamericanos (ver Figuras 3A y 3B).

Figure 3A: Calificación crediticia de Uruguay
(al cierre de febrero de 2024)

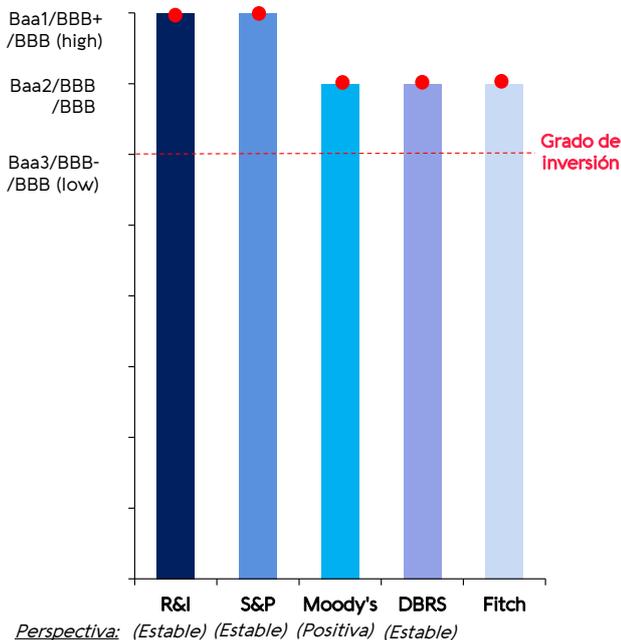
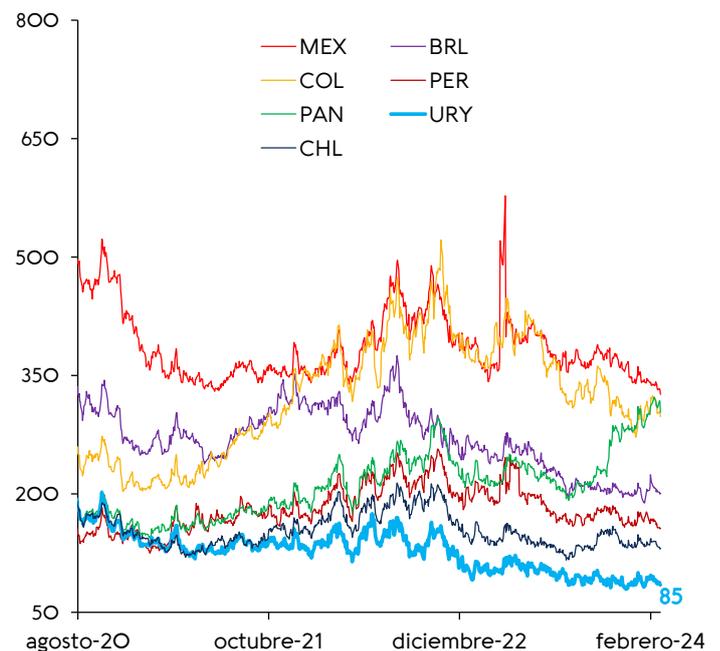


Figura 3B: Riesgo crediticio soberano en América Latina
(EMBI *spread*, en puntos básicos; al cierre de febrero de 2024)



I.3. Endeudamiento neto

Como fuera mencionado en la subsección I.1, el fondeo *neto* total del gobierno central (el valor nominal de los bonos emitidos en los mercados de capitales y préstamos desembolsados, neto de las amortizaciones realizadas) fue el equivalente a 2.401 millones de dólares. Además, durante el año pasado, el *stock* de activos financieros se redujo en 23 millones de dólares. Como resultado, el endeudamiento neto total (fondeo neto menos la variación de activos financieros) alcanzó a **2.424 millones de dólares** – por debajo del límite legal ampliado bajo la regla fiscal (ver [Tabla 4](#) en el Anexo).

El tope legal al endeudamiento neto para 2023 fue inicialmente establecido en 2.200 millones de dólares en la Ley de Rendición de Cuentas votada en 2022. Dicho límite fue incrementado en 30% (a 2.860 millones de dólares), luego que el gobierno activase, en julio de 2023, la cláusula de salvaguarda debido a la emergencia de déficit hídrico.

I.4. Stock de deuda y estructura por moneda, plazo y residencia del inversor

- Al cierre de 2023, el stock de deuda bruta del gobierno central se estima en **57,2% del PIB nominal**, disminuyendo 0,4 puntos porcentuales en comparación con el cierre de 2022. La deuda neta estimada se mantuvo estable en 53,5% del PIB (ver [Figura 1: Indicadores de Deuda](#) en el Anexo).
- El gobierno continuó avanzando en la desdolarización de la estructura de la deuda, reduciendo la vulnerabilidad del cociente a la volatilidad del tipo de cambio. La participación de la deuda denominada en moneda local en el total de la deuda se incrementó a 54,3% al cierre de 2023, aumentando 1,8 puntos porcentuales en comparación con el cierre de 2022. Este incremento se explicó por el efecto neto de dos factores: (i) el *mix* de moneda local/moneda extranjera del fondeo bruto, ajustado por amortizaciones de deuda por tipo de moneda; y, (ii) efectos de valuación por cambios en precios relativos (IPC e inflación nominal salarial medido en dólares). En primer lugar, del total de endeudamiento bruto en 2023, 67% se denominó en moneda local. Este alto volumen de fondeo en moneda local fue parcialmente compensado por el hecho que el 79% del total de amortizaciones de bonos y préstamos también fue en moneda local. Por otro lado, la apreciación nominal y real del peso uruguayo durante 2023 (sobre todo medida punta a punta) y, la dinámica del IPC y salarios durante 2023, también contribuyeron a incrementar la proporción de deuda en moneda local debido a efectos de valuación.
- Al cierre de 2023, la deuda de corto plazo (que vence en un año) representó 4,5% del total de deuda y la madurez promedio del portafolio de la deuda fue de 12 años.
- La proporción de los bonos emitidos en el mercado internacional en manos no residentes, varía según la moneda de denominación de los bonos globales. Al cierre de 2023, la tenencia de no residentes de bonos globales denominados en dólares y en pesos nominales ascendió a más del 80%. Por otro lado, la tenencia de residentes fue de más del 84% del total del circulante de bonos globales en UI.

Figura 4: Circulante de bonos globales, por moneda y residencia del inversor

(al cierre de 2023, como % del total)

	Residentes (%)	No residentes (%)
Total de Bonos Globales (*)	37,1	62,9
<i>de los cuales:</i>		
Pesos nominales (UYU)	14,5	85,5
Dólares	18,7	81,3
Unidades Indexadas (UI)	84,4	15,6

(*) no considera bonos emitidos en yenes japoneses, cuya tenencia es enteramente de no residentes.

I.5. Activos líquidos y líneas de crédito con organismos multilaterales

Al finalizar diciembre de 2023, los activos líquidos del gobierno eran de 1.759 millones de dólares y las líneas de crédito con organismos multilaterales sumaban 1.039 millones de dólares (con CAF, Fondo Latinoamericano de Reservas y BID). Tomada en conjunto, la liquidez precautoria cubría 71% del servicio de deuda entre enero de 2024 y diciembre de 2024.

II. Plan de financiamiento y estrategias de gestión de deuda para 2024.

II.1. Necesidades y plan de financiamiento, y endeudamiento neto proyectado

Las necesidades brutas de financiamiento del gobierno central para 2024 se estiman en 4.752 millones de dólares (ver [Tabla 5](#) en el Anexo). Esta cifra incluye el déficit fiscal estimado (déficit primario y pago de intereses) de aproximadamente 2.495 millones de dólares, amortizaciones contractuales de bonos y préstamos por 2.068 millones de dólares y 189 millones de dólares de acumulación estimada de activos financieros. El fondeo bruto total en 2024 derivado de la emisión de títulos (en mercados doméstico e internacional) y préstamos con organismos multilaterales se proyecta en 4.541 millones de dólares.

El total de endeudamiento neto, definido por ley como el fondeo bruto menos amortizaciones y acumulación de activos financieros, se estima en aproximadamente 2.284 millones de dólares. El límite fijado por ley para 2024, bajo la regla fiscal, es de 2.300 millones de dólares.

La diferencia entre el déficit fiscal proyectado (2.495 millones de dólares) y el endeudamiento neto proyectado (2.284 millones de dólares) es capturada en la categoría “Otros (neto)” (211 millones de dólares) en la [Tabla 5](#) del Flujo de Fondos. Esta categoría refleja, fundamentalmente: (i) 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); (ii) efectos de valuación de mercado por emisiones de bonos con precios por encima o debajo de la par; y (iii) fuentes financieras de aumento de caja del Tesoro que no implican un ingreso del gobierno en las estadísticas fiscales. Respecto a este último, a partir de 2024, el Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS) comenzará a transferir al Banco de Previsión Social (BPS) una porción del ahorro acumulado de los trabajadores y jubilados que habían optado por cambiarse al régimen de reparto, según la legislación promulgada por el Parlamento en diciembre de 2017.² Las transferencias durante 2024 serán por aproximadamente 130 millones de dólares. Este flujo no afectará las estadísticas del resultado fiscal, pero implicará una menor asistencia del Tesoro al BPS, y por lo tanto incrementaría los activos líquidos en el Tesoro, contribuyendo a una reducción del endeudamiento neto total, suponiendo todo lo demás constante.

II.2. Pilares de la estrategia de gestión de deuda

Los pilares de la estrategia de gestión de deuda para 2024 son los siguientes:

- **Emisión de bonos y al funcionamiento de los mercados secundarios:**
 - *Continuar profundizando el mercado doméstico.* En particular, el gobierno recientemente publicó el calendario semestral de licitaciones, el cual continúa ofreciendo Notas del Tesoro en UYU, UI y UP en diferentes plazos, con un monto base objetivo equivalente a 500 millones de dólares para el primer semestre (ver Sección III debajo). La UGD, al mismo tiempo que aspira a un calendario de licitaciones regular y predecible, mantendrá flexibilidad en su emisión doméstica de Notas del Tesoro en moneda local (en cuanto a montos base y frecuencia de emisión), evaluando los cambios en la demanda de inversores.
 - *Calibrar la combinación de monedas y madurez de emisiones de deuda en el mercado internacional.* La UGD evaluará diferentes opciones de monedas y plazos para la emisión de deuda en los mercados internacionales (en pesos nominales, UI, y/o dólares, tanto en el tramo intermedio como largo de la curva soberana). La decisión tendrá en cuenta, entre otros: (i) la preferencia de inversores residentes y no residentes por tipo de moneda, liquidez y duración; y, (ii) el objetivo del gobierno de reducir el costo de fondeo esperado, manteniendo un perfil de vencimientos bien distribuido. Asimismo, el gobierno tiene previsto continuar fortaleciendo el relacionamiento con la base inversora de Japón.
 - *Promover el funcionamiento de los mercados secundarios internacionales.* El gobierno continuará fomentando la creación de mercado por parte de bancos y otros intermediarios financieros, y promoviendo la transparencia de formación de precios en los mercados secundarios, para apuntalar la liquidez de las curvas soberanas en moneda local y dólares.
- **Financiamiento con organismos multilaterales de crédito:**
 - *Continuar integrando el financiamiento sostenible en los instrumentos de préstamos con organismos multilaterales.* Uruguay se encuentra trabajando en un préstamo vinculado con objetivos ambientales con el BID, dentro del programa piloto CLIMA, recientemente lanzado por el organismo. CLIMA es un marco innovador que recompensará a los países con una bonificación sobre el capital prestado por alcanzar metas climáticas y/o basadas en la naturaleza. El préstamo en el que trabaja Uruguay incorporará metas de eficiencia energética, y es emprendido conjuntamente por el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Ambiente, el Ministerio de Industria, Energía y Minería, y la compañía estatal UTE.

² En virtud de esta ley (“Ley de Cincuentones”), a aquellos trabajadores y jubilados mayores a 50 años se les dio la opción de cambiar su afiliación del sistema de capitalización individual, administrado por fondos de pensiones y compañías aseguradoras que pagan rentas vitalicias, al sistema público de seguridad social de reparto. La ley estableció que estos ingresos extraordinarios al BPS se ahorrasen en el Fideicomiso de la Seguridad Social y, a partir del 2024, se utilizarán gradualmente durante un período de 20 años para pagar por las pensiones adicionales de aquellos que optaron por cambiarse de régimen.

- *Gestionar proactivamente la exposición de monedas y de tasa de interés del portafolio de préstamos con organismos multilaterales.* El gobierno continuará trabajando conjuntamente con los organismos multilaterales para diversificar el riesgo de moneda y reducir el pago esperado de intereses, en el portafolio de préstamos denominados en moneda extranjera.

III. Calendario doméstico de emisiones de Notas del Tesoro anunciado para el primer semestre de 2024.

El 29 de diciembre de 2023, luego de una amplia interacción con inversores locales (bancos públicos y privados, fondos de pensiones y compañías aseguradoras), la UGD publicó su calendario semestral de emisiones en el mercado doméstico para el período enero-junio de 2024.

El monto base total de emisión para el primer semestre anunciado es de aproximadamente 500 millones de dólares equivalente. Tomando en cuenta el *feedback* de inversores locales, el gobierno continuará emitiendo Notas del Tesoro en UYU, UI y UP denominadas en moneda local. En el calendario anunciado recientemente, la UGD incorporó licitaciones de menor madurez (para todas las monedas) y recalibró la secuencia de emisión de instrumentos en UI y en UP, en línea con la demanda esperada. El calendario anunciado continúa manteniendo la opción de integrar los instrumentos a través de canje de Notas del Tesoro de próximo vencimiento (además de pesos uruguayos y dólares). Asimismo, se continuarán aceptando las Letras de Regulación Monetaria emitidas por el BCU para licitaciones específicas (Serie 31 en UI, Serie 11 en UYU y Serie 7 en UP).

La [Tabla 6A](#) en el anexo Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central presenta más detalles sobre el calendario y los resultados a la fecha. La confirmación del monto base licitado, y cualquier otra información adicional sobre cada serie emitida, se publicará una semana antes de la fecha de licitación. Para más detalles, acceda [aquí](#) al comunicado de prensa o visite la página web de la UGD [aquí](#).

IV. Nota informativa sobre el mecanismo de ajuste en la tasa de interés en el nuevo préstamo del Banco Mundial.

El 16 de noviembre de 2023, el Directorio del Banco Mundial (BM) aprobó un nuevo Préstamo de Política de Desarrollo (*Development Policy Loan, DPL*) para Uruguay por un monto de 350 millones de dólares. El préstamo incluye la característica innovadora de reducción en la tasa de interés a pagar (en hasta 100 puntos básicos por año) si Uruguay sobre-cumple sus compromisos de reducción en la intensidad de emisiones de metano en la producción de carne vacuna, establecidos en el Acuerdo de París. El préstamo no incluye una penalización financiera si no se cumplen los objetivos ambientales.

El diseño del préstamo implicó una estrecha coordinación entre el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca, y el Ministerio de Ambiente. También fue esencial para el diseño del instrumento la cercana colaboración con los equipos técnicos del BM. El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo verificará de forma independiente el indicador de desempeño ambiental.

La nota informativa, publicada [aquí](#) en inglés, resume el diseño y objetivos del préstamo, el novedoso mecanismo financiero incorporado, y el marco de reporte y verificación que lo sustenta.

V. R&I mantuvo la calificación en BBB+ con perspectiva estable; Moody's publicó la actualización periódica de su análisis de crédito.

El 27 de diciembre de 2023, la agencia calificadora japonesa (R&I) mantuvo su calificación en moneda extranjera de Uruguay en BBB+ con perspectiva estable. De acuerdo a la agencia R&I, el crecimiento económico de Uruguay se ha enlentecido, pero espera que haya un firme repunte en 2024. Además, R&I menciona que el cociente de deuda del gobierno se ha estabilizado debido al fuerte compromiso con la disciplina fiscal. Acceda [aquí](#) al comunicado de prensa, en inglés.

El 7 de diciembre de 2023, Moody's publicó la actualización periódica de su análisis de crédito sobre la República (que no implica una acción de calificación crediticia). Según Moody's, la alta fortaleza institucional respalda el perfil crediticio. La agencia calificadora destaca los avances en la agenda de reformas para abordar

los desafíos estructurales y la importancia del cumplimiento con las reglas fiscales para contribuir a reducir la carga de la deuda en los próximos años. Acceda [aquí](#) al análisis de crédito de Moody's, en inglés.

VI. El Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIIC) emitido por Uruguay fue distinguido con premios de finanzas sostenibles por *Bonds and Loans* y *Latin Finance*.

El 28 de noviembre de 2023, *Bonds and Loans* celebró el evento *Bonds, Loans & ESG Capital Markets Latin America & Caribbean Awards*, en el que reconoció la emisión del BIIC como la "Operación Innovadora del Año." De acuerdo a *Bonds & Loans*, el proceso de selección "...implica un proceso exhaustivo que conlleva un examen minucioso del monto de la operación, la madurez, la estructura, y la distribución; análisis y antecedentes del emisor y su acceso a financiamiento; con puntaje adicional para aquellas operaciones que demuestren una ejecución de alta calidad, acceso a nuevos fondos de liquidez, una estructura innovadora, y apertura de nuevos mercados."

El 25 de enero de 2024, *Latin Finance* otorgó a Uruguay el premio "Operación Soberana ESG del Año." Según *Latin Finance*, el reconocimiento "...toma en cuenta una variedad de factores, incluyendo la innovación, el *timing*, la previsión, la calidad de ejecución y el impacto ESG en la transacción."

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 Multilaterales 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). La categoría de deuda bruta excluye los bonos, no comercializables, 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	2023(*)
Deuda Bruta	26.098	28.664	29.383	29.838	32.879	35.498	40.898	45.034
Activos Financieros	3.794	3.431	3.174	2.204	2.759	2.773	2.919	2.898
<i>Liquidez de Tesorería</i>	2.515	2.230	2.132	1.213	1.582	1.611	1.590	1.759
<i>Otros Activos</i>	1.279	1.201	1.042	991	1.177	1.162	1.330	1.139
Deuda Neta	22.304	25.233	26.208	27.634	30.120	32.726	37.979	42.136
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales ⁽¹⁾	2.418	2.418	2.434	2.191	1.415	1.865	1.515	1.039

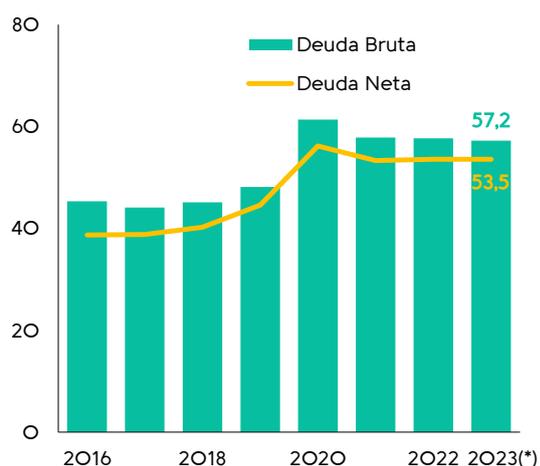
(*) Preliminar.

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

Figura 1. Indicadores de Deuda del Gobierno

1a. Deuda Bruta y Neta

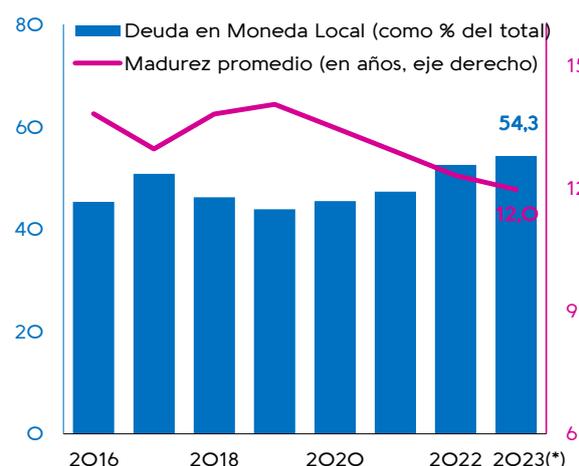
(en % del PIB, a fin de cada período)⁴



(*) Preliminar.

1b. Composición por Moneda y Plazo

(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, y más recientemente en diciembre de 2023. Para obtener información sobre el circulante de los bonos del gobierno emitidos para capitalizar al Banco Central, al Trimestre 3 de 2023, referirse a: <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/EndeudamientoPublicoSPNM/dpspm.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 y 2023 toman en cuenta una estimación y proyección anual nominal de PIB elaboradas por el MEF; las cifras oficiales de PIB para 2023 (y revisiones de PIB anual para 2022) serán publicadas en marzo de 2024. La metodología usada 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).

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

	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (*)
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	45,7
Dólares	67,8	59,1	51,7	52,0	47,6	51,4	53,9	49,1	47,8	43,6	42,4
Yenes	1,9	3,3	2,5	2,3	1,2	2,1	2,1	3,7	3,3	2,4	1,9
Francos suizos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	1,3	1,3
Otras	18,9	3,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,1	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	54,3
Pesos uruguayos	0,0	0,0	6,0	5,0	12,8	10,1	8,6	5,6	7,3	6,5	9,0
Unidades indexadas (UI)	11,5	34,1	35,3	36,4	34,0	30,7	28,1	31,3	30,0	31,9	28,6
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	16,6
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	4,5
Medio y largo plazo	84,0	94,5	97,4	94,9	94,5	96,1	94,4	95,3	94,7	95,6	95,5
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	92,3
Flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7
Por instrumento											
Bonos	60,4	81,0	91,5	91,2	91,2	90,6	90,8	88,0	87,9	88,7	87,9
Préstamos	39,6	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0	12,1	11,3	12,1
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	51,7
No residentes	72,7	65,1	64,9	55,5	53,5	55,0	57,4	58,7	55,4	49,9	48,3
Bonos y Notas	36,3	46,1	56,4	46,7	44,7	45,6	48,2	46,9	43,8	38,3	37,4
Préstamos con instituciones financieras	36,4	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0	12,1	11,6	11,0
Por jurisdicción contractual											
Local	21,9	17,6	25,9	25,9	24,1	22,9	21,6	22,0	23,4	28,9	29,5
Internacional	78,1	82,4	74,1	74,1	75,9	77,1	78,4	78,0	76,6	71,1	70,5

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

(1) La composición en moneda extranjera se define con criterio contractual. Refleja las conversiones de deuda con organismos multilaterales.

(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 fin del tercer trimestre de 2023.

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	2023 (*)
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	5,2
Euros	6,9	6,9	5,9	5,3	5,3	5,3	0,3	0,2	0,1	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	0,7
Francos suizos	.	.	.	.	.	.	.	0,3	0,4	0,4	0,3
Pesos uruguayos	.	.	12,8	13,5	10,9	10,6	10,6	9,6	8,8	8,8	9,2
Unidades indexadas (UI)	5,4	4,3	4,0	4,1	4,1	3,8	3,8	3,6	3,4	3,3	3,4
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	.	.	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1	2,2
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	45,7
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	2,3
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	10,7
Deuda a tasa flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7
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	11,7
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	12,0
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	4,5
(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	71,1

(*) Preliminar.

(1) Promedio ponderado por moneda.

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

Figura 2. Perfil de Amortizaciones por Moneda de Denominación de Deuda
(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2023)

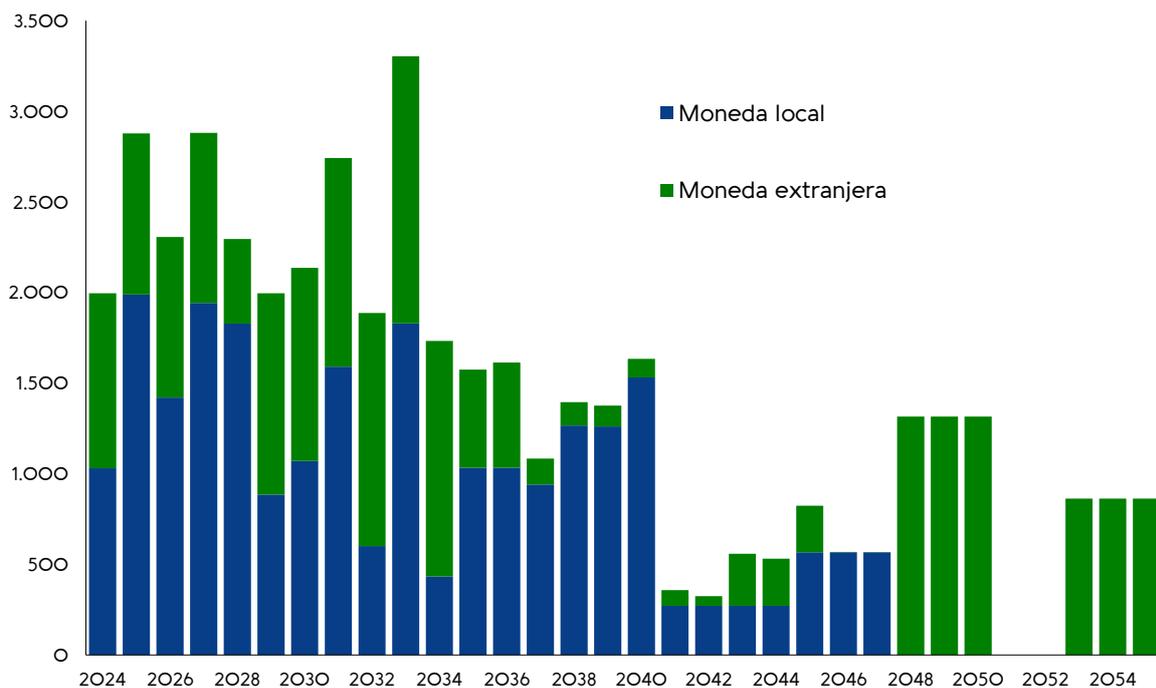


Figura 3. Perfil de Servicio de Deuda para los Próximos 12 Meses
(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2023)

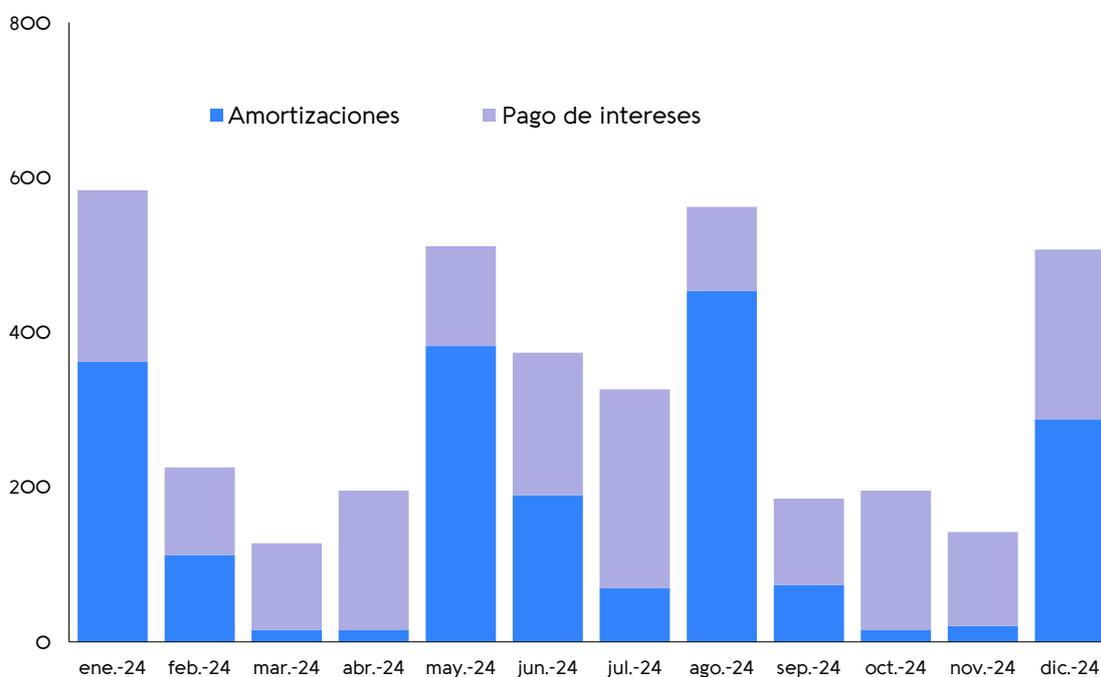


Tabla 4. Endeudamiento Neto del Gobierno
(Acumulado entre enero y diciembre de 2023, en millones de dólares)^{1/}

(1) Endeudamiento Bruto	5.239
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	1.011
Emisión Total de Títulos de Mercado	4.228
<i>Emisiones Domésticas</i>	2.261
<i>Emisiones Internacionales</i>	1.967
(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos	2.838
Títulos de Mercado	2.614
<i>Amortizaciones Contractuales de 2023</i>	1.396
<i>Amortizaciones Anticipadas</i>	1.218
Préstamos	224
(3) Variación de Activos Financieros	-23
Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)	2.424

^{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)

	2023 ^(*)	2024 ^(Proy.)
NECESIDADES	5.365	4.752
Déficit primario ^{1/}	652	415
Pago de Intereses ^{2/}	1.898	2.080
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos ^{3/}	2.838	2.068
Variación de Activos Financieros	-23	189
FUENTES	5.365	4.752
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	1.011	616
Emisión Total de Títulos de Mercado ^{4/}	4.228	3.925
Otros (neto) ^{5/}	126	211
Memo: Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG)	2.424	2.284

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 que vencían en años subsiguientes y fueron recomprados en operaciones de manejo de pasivos.

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

5/ Refleja el efecto neto de operaciones de financiamiento que no impactan en las estadísticas de deuda bruta; efectos de valuación de mercado por emisiones de bonos precios por encima o debajo de la par; y fuentes financieras de aumento de caja del Tesoro que no implican un ingreso del gobierno en las estadísticas fiscales.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Tabla 6A. Calendario de Emisiones de Títulos en el Mercado Doméstico (Enero – Junio 2024)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico hasta el 29 de febrero, y el calendario para lo que resta del primer semestre del año 2024 (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	
16-01-2024	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	850	33,1	800,0	31,2	1,89
23-01-2024	Serie 31	18-01-2029	3,250	UYU	200	30,3	400	60,6	2,74
06-02-2024	Serie 11	07-12-2026	9,125	UYU	600	15,4	1.200	30,8	9,04
20-02-2024	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200	47,1	2.400	94,2	1,29
27-02-2024	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	200	30,4	194,8	29,6	3,12
12-03-2024	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	850				
19-03-2024	Serie 31	18-01-2029	3,250	UYU	200				
16-04-2024	Serie 11	07-12-2026	9,125	UYU	600				
23-04-2024	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200				
30-04-2024	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	200				
21-05-2024	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	850				
28-05-2024	Serie 31	18-01-2029	3,250	UYU	200				
11-06-2024	Serie 11	07-12-2026	9,125	UYU	600				
18-06-2024	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200				
25-06-2024	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	200				

1/ Todas las Notas del Tesoro, excepto la Serie 31 en UI y Serie 11 en UYU, amortizan en los últimos tres años.

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

Tabla 6B. Calendario de Emisiones de Títulos en el Mercado Doméstico (Julio – Diciembre 2023)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico en el segundo semestre del año 2023:

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	
19-07-2023	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	1.200	47,2	2.390,0	94,0	2,20
25-07-2023	Serie 30	19-01-2027	1,125	UI	200	30,8	376,7	58,0	3,09
08-08-2023	Serie 10	01-02-2029	10,500	UYU	950	25,0	657,8	17,3	9,38
15-08-2023	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	275	42,1	334,5	51,2	3,39
22-08-2023	Serie 3	13-05-2040	2,200	UP	1.200	47,4	2.080,0	82,2	2,15
12-09-2023	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	1.200	47,1	2.400,0	94,2	2,17
19-09-2023	Serie 30	19-01-2027	1,125	UI	200	30,4	199,2	30,3	3,07
10-10-2023	Serie 10	01-02-2029	10,500	UYU	600	15,1	93,3	2,3	10,07
17-10-2023	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	275	40,0	<i>no se aceptaron ofertas</i>		
24-10-2023	Serie 3	13-05-2040	2,200	UP	1.400	53,3	1.500,0	57,2	2,21
14-11-2023	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	1.200	46,0	2.125,0	81,5	2,23
21-11-2023	Serie 30	19-01-2027	1,125	UI	200	29,9	400,0	59,8	3,09
05-12-2023	Serie 10	01-02-2029	10,500	UYU	600	15,4	41,1	1,1	9,93
12-12-2023	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	150	22,0	224,0	32,9	3,43
19-12-2023	Serie 3	13-05-2040	2,200	UP	1.200	46,4	1.071,0	41,4	2,16

1/ Todas las Notas del Tesoro, excepto la Serie 10 en UYU y Serie 30 en UI, amortizan en los últimos tres años.

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

Tabla 7. Títulos de Deuda de Mercado del Gobierno
(al 28 de febrero de 2024)

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	0,4	0,4	2.000	311	Si	14-08-2024	EJ783737 Corp
Global USD '25	28-09-2009	28-09-2025	6,875	1,0	1,1	500	117	Si	28-03-2024	EH983569 Corp
Global USD Julio '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	3,0	3,4	510	22	No	15-07-2024	TT334611 Corp
Global USD Octubre '27	27-10-2015	27-10-2027	4,375	2,5	2,6	2.100	1.418	Si	27-04-2024	QJ2218924 Corp
Global USD '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	5,2	5,9	2.441	2.074	Si	23-07-2024	AW7271116 Corp
Global USD '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	6,7	8,9	1.056	841	No	15-07-2024	EC939210 Corp
Global USD BIICC '34	28-10-2022	28-10-2034	5,750	7,6	10,0	2.200	2.200	Si	28-04-2024	BZ876934 Corp
Global USD '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	7,8	11,0	1.421	1.057	Si	21-03-2024	EF330974 Corp
Global USD '45	20-11-2012	20-11-2045	4,125	13,4	20,7	854	731	Si	20-11-2023	EJ442676 Corp
Global USD '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	14,1	25,3	3.947	3.947	Si	18-12-2023	EK3264687 Corp
Global USD '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	15,1	30,1	2.588	2.588	Si	20-04-2024	AS2148789 Corp
Yenes										
Samurai '24	09-12-2021	09-12-2024	0,520	0,8	0,8	247	247	No	09-06-2024	JP585800AMC1 Corp
Samurai '26	09-12-2021	09-12-2026	0,670	2,7	2,8	3	3	No	09-06-2024	JP585800BMC9 Corp
Samurai '28	09-12-2021	08-12-2028	0,840	4,5	4,8	4	4	No	09-06-2024	JP585800CMC7 Corp
Samurai '31	09-12-2021	09-12-2031	1,000	6,8	7,8	3	3	No	09-06-2024	JP585800DMC5 Corp
Samurai '36	09-12-2021	09-12-2036	1,320	9,7	12,8	76	76	No	09-06-2024	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	3,4	4,0	808	652	No	15-03-2024	AP0760557 Corp
Global UYU '31	21-05-2021	21-05-2031	8,250	5,4	7,2	1.312	1.312	No	21-05-2024	US917288BM35 Corp
Global UYU '33	20-07-2023	20-07-2033	9,750	6,3	9,1	1.227	1.227	No	20-07-2024	Z1749841 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Global UI '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	2,0	2,1	1.123	827	Si	05-04-2024	EG3199437 Corp
Global UI '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	3,5	3,7	2.613	2.157	Si	15-06-2024	EI8993764 Corp
Global UI '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	4,9	5,3	1.227	1.227	Si	10-07-2024	EH4525315 Corp
Global UI '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	10,0	12,1	1.076	1.076	Si	26-06-2024	EG5893227 Corp
Global UI '40	02-07-2020	02-07-2040	3,875	11,8	15,1	2.232	2.232	Si	02-07-2024	BK2453227 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	1,4	1,5	258	244	No	18-08-2024	BR0604115 Corp
Notas del Tesoro 10	01-02-2023	01-02-2029	10,500	3,9	4,9	167	167	No	01-08-2024	ZM7497484 Corp
Notas del Tesoro 11	07-02-2024	07-12-2026	9,125	2,5	2,8	31	31	No	07-06-2024	ZF9780734 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Notas del Tesoro 13	25-05-2010	25-05-2025	4,000	0,7	0,7	1.462	701	Si	25-05-2024	EI3977911 Corp
Notas del Tesoro 21	26-11-2014	26-11-2025	4,000	1,7	1,7	590	581	No	26-05-2024	EK9574097 Corp
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	5,9	6,4	643	643	No	24-07-2024	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 27	09-06-2020	09-06-2024	2,975	0,3	0,3	1.180	183	Si	09-06-2024	BJ9985414 Corp
Notas del Tesoro 28	20-01-2021	20-01-2026	1,575	1,4	1,4	1.074	715	Si	20-07-2024	BN5826324 Corp
Notas del Tesoro 29	24-08-2021	24-08-2034	2,500	8,3	9,5	1.003	1.003	Si	24-08-2024	BR1714806 Corp
Notas del Tesoro 30	19-01-2022	19-01-2027	1,125	2,8	2,9	908	908	No	19-07-2024	BT5601823 Corp
Notas del Tesoro 31	18-01-2023	18-01-2029	3,250	4,5	4,9	345	345	No	18-07-2024	ZM4879866 Corp
Notas del Tesoro 32	28-02-2024	28-02-2036	3,125	9,4	11,0	30	30	Si	28-08-2024	ZD3376021 Corp
Unidades Previsionales (UP)										
Notas del Tesoro 1	25-07-2018	25-07-2025	1,500	0,9	0,9	686	125	Si	25-07-2024	AT7277862 Corp
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	8,7	8,5	754	754	Si	28-08-2024	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	13,3	16,2	1.571	1.571	Si	13-05-2024	Z56932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	10,3	11,9	1.732	1.732	Si	27-07-2024	ZP7855163 Corp
Notas del Tesoro 5	01-09-2021	01-09-2047	2,000	17,3	22,5	1.704	1.704	Si	01-03-2024	BR2601176 Corp
Notas del Tesoro 6	20-07-2023	20-07-2036	2,250	10,1	13,0	303	303	Si	20-07-2024	Z18592405 Corp
Notas del Tesoro 7	21-02-2024	21-02-2029	1,200	3,9	4,0	94	94	Si	21-08-2024	ZD1725781 Corp
Unidades Reajustables (UR)										
Notas del Tesoro 1	31-03-2014	31-03-2044	2,250	15,5	20,4	1.358	1.358	Si	31-06-2024	•

1/ Equivalente en dólares al 28 de febrero de 2024.

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 secundario, 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)

Victoria Buscio (Asesora Principal)

Antonio Juambeltz (Asesor Principal)

Gabriela Billeci (Asesora Senior)

Jessica Gerpe (Asesora Senior)

Joaquín Alvarez (Asesor)

Milagros Jaume (Asesora)

Gabriela Tobías (Asesora Jurídica)

Gonzalo Muñiz (Asesor Legal)

Fernando Scelza (Asesor Legal)

INFORMACIÓN DE CONTACTO

☎ +598 2 1712 int. 2785/2786/2957

Email: debtinfo@mef.gub.uy

Página web: deuda.mef.gub.uy