

Uruguay

Reporte de Deuda Soberana



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

Febrero 2022

Resumen

- Principales resultados de la estrategia de financiamiento del Gobierno Central, costos de endeudamiento y estructura de deuda a fin de 2021.
- Estrategias de fondeo y plan anual de endeudamiento para 2022.
- Durante febrero de 2022, el Gobierno y el Banco Central del Uruguay (BCU) ejecutaron una operación conjunta de emisión de Notas de Tesoro y canje de títulos públicos, a través de la cuál se emitió un monto total equivalente mayor a mil millones de dólares.
- Fitch ratificó la calificación en BBB- y mejoró la perspectiva a estable desde negativa, mientras que DBRS confirmó calificación de Uruguay en BBB (low) y elevó la tendencia a positiva desde estable.

I. Resultados de la estrategia de financiamiento, costos de endeudamiento y estructura de la deuda en 2021

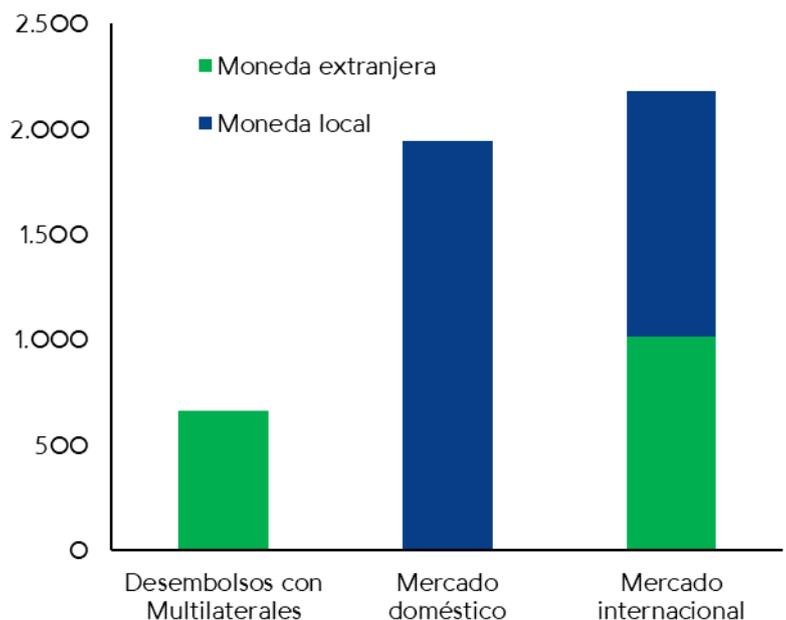
I.1. Estrategia de fondeo y gestión de pasivos

El endeudamiento bruto total en 2021 alcanzó 4.782 millones de dólares. Cerca del 86% (4.123 millones de dólares) fue cubierto mediante la emisión de títulos en moneda local y extranjera, en los tramos corto, medio y largo de las diferentes curvas soberanas. El monto restante (659 millones de dólares) se obtuvo mediante el desembolso de préstamos con organismos multilaterales.

Del total del fondeo obtenido en el mercado, 47% se obtuvo en el mercado doméstico. A su vez, más del 75% del financiamiento a través de títulos (en el mercado doméstico e internacional) fue en moneda local. Del monto emitido en bonos en moneda extranjera, aproximadamente 43% fue en yenes y el resto en dólares.

Del total del fondeo obtenido, aproximadamente 46% se destinó a las amortizaciones de títulos públicos y de préstamos (incluyendo vencimientos en el mediano plazo que fueron refinanciados

Figura 1: Financiamiento Total en Mercado de Bonos y con Organismos Multilaterales en 2021
(en millones de dólares)

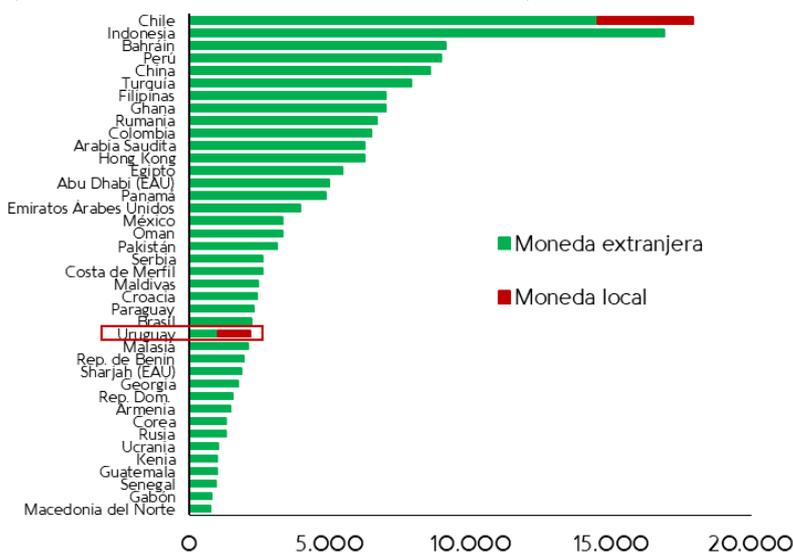


mediante operaciones de manejo de pasivos). El remanente se destinó casi enteramente a cubrir el desequilibrio fiscal. Las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Central en 2021 totalizaron 4.879 millones de dólares (ver [Tabla 5](#) en el Anexo).¹

o *Emisiones en el mercado internacional*

El 13 de mayo de 2021, Uruguay emitió un nuevo bono global en pesos a tasa fija nominal con vencimiento final en 2031 por un monto total equivalente a 1.166 millones de dólares a un rendimiento de 8,25% anual. Asimismo, se reabrió el bono global en dólares con vencimiento final en 2031 por 574 millones de dólares y un *spread* final de *Treasury* + 80 pbs. A pesar del contexto de incertidumbre y volatilidad en ese momento, Uruguay logró conseguir financiamiento de gran escala en mercados internacional en moneda local (Figura 2). También permitió extender la madurez en la curva de renta fija en pesos nominales, estableciendo una referencia indicativa a 10 años para el costo de financiamiento en pesos nominales para los sectores público y privado.

Figura 2: Emisiones Soberanas de Mercados Emergentes en Mercados Internacionales durante 2021*
(en millones de dólares, al 9 de diciembre de 2021)



(*) Para países con varias operaciones en distintas monedas durante el año, muestra la suma del monto total emitido en dólares equivalente. Excluye a países europeos emergentes que hayan emitido en euros. Fuente: Bloomberg.

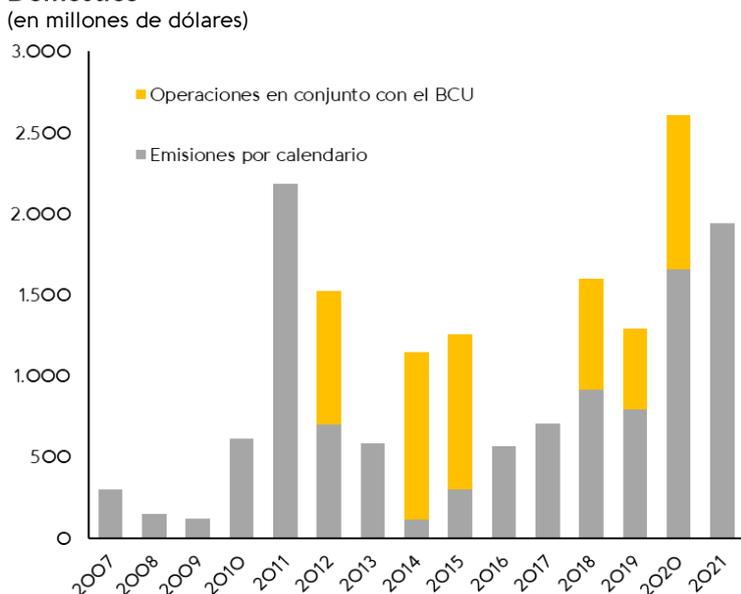
El 1 de diciembre de 2021, el Gobierno concretó una emisión soberana en el mercado de bonos en Japón, por un monto total de 50 mil millones de yenes (aproximadamente equivalente a 442 millones de dólares) a plazos de entre 3 y 15 años. La tasa de interés promedio ponderada fue de 0,71% anual. Si bien la emisión se realizó sin la garantía del Banco Japonés para la Cooperación Internacional (JBIC, por su sigla en inglés), el Gobierno obtuvo el mayor financiamiento en yenes en una sola transacción desde que recurrió a este mercado por primera vez en 1994. Además, Uruguay se convirtió en el segundo país en Latinoamérica, junto con México, en emitir en el mercado de bonos japonés sin garantía de JBIC en los últimos 20 años.

o *Emisiones en el mercado doméstico*

En el 2021, el Gobierno emitió un monto total equivalente a 1.943 millones de dólares en el mercado doméstico, mediante Notas del Tesoro en Unidades Indexadas (UI), Unidades Previsionales (UP) y en pesos nominales (UYU). El Gobierno colocó 1,6x veces el monto base inicialmente anunciado, enteramente a través de subastas del calendario regular. Ello representa el mayor volumen nominal emitido a través de licitaciones de calendario, desde que se implantó este mecanismo de emisión doméstico. Ello se observa en la evolución de las barras en gris en la Figura 3, que se diferencian de las operaciones en conjunto con el BCU.

La creciente importancia del ahorro doméstico como fuente de financiamiento es clave para alcanzar el objetivo de llegar a un 50% del total de deuda denominada en moneda local en 2024 (según Ley de Presupuesto 2020-2024).

Figura 3: Emisión de Notas del Tesoro en el Mercado Doméstico



¹ La diferencia entre las necesidades brutas de financiamiento (4.879 millones de dólares) y el endeudamiento bruto total (4.782 millones de dólares) se explica mayoritariamente por efectos de valuación cambiario y de cotización (incluido en la categoría "Otros (neto)" en la Tabla 5.

o *Desembolso de préstamos con organismos multilaterales*

Durante 2021, el Gobierno desembolsó préstamos con multilaterales por un total de 659 millones de dólares, de los cuáles 400 millones de dólares corresponden a una línea de crédito con el Banco Mundial. El resto del monto desembolsado corresponde a préstamos de inversión con la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Mundial.

I.2. Stock de deuda y estructura por moneda y plazo

Al cierre de 2021, el stock de deuda bruta del Gobierno Central se estima en 59,6% del PIB nominal, disminuyendo 1,7 puntos porcentuales en comparación con fin del 2020. La deuda neta estimada disminuye 1,2 puntos porcentuales, para situarse en un estimado de 55,1% del PIB (ver [Indicadores de Deuda del Gobierno Central](#) en el Anexo).

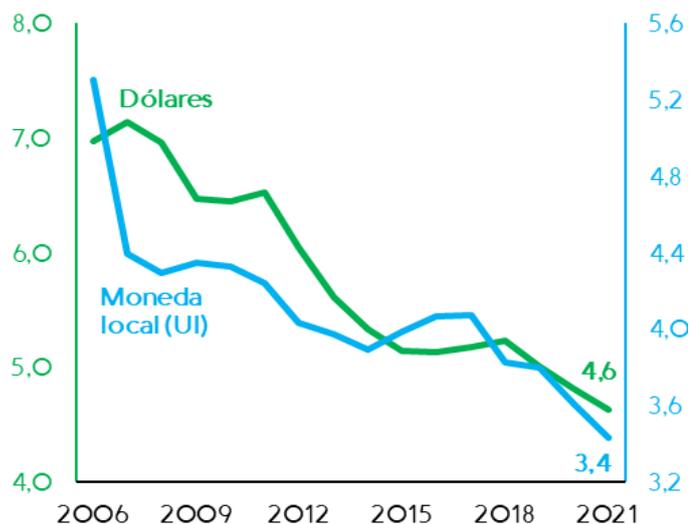
Las operaciones de manejo de pasivos en los mercados doméstico e internacional han contribuido a mantener un perfil de vencimientos robusto, reduciendo así el riesgo de refinanciamiento. A fines de 2021, la madurez promedio del portafolio de deuda fue de 12,9 años. La proporción de deuda en moneda local, en el total del portafolio, se incrementó a 47,3% (casi 2 puntos porcentuales mayor al cierre del 2020), a pesar de los efectos de valuación del tipo de cambio.

I.3. Costos de endeudamiento

Dado que las tasas nominales y reales de la nueva deuda emitida durante 2021 fueron significativamente menores que los cupones de la deuda amortizada (a tasa fija nominal e indexada), el costo de financiamiento promedio del stock de deuda vigente continuó descendiendo durante 2021 (Figura 4). La tasa promedio anual real de los instrumentos en UI (incluyendo Notas del Tesoro y bonos globales) fue de 3,4% al cierre de diciembre de 2021, mientras que el costo promedio ponderado del portafolio en dólares se ubicó en 4,6%. Como consecuencia, el pago neto de intereses de deuda disminuyó de 2,8% del PIB en 2020 a un estimado de 2,3% en 2021.

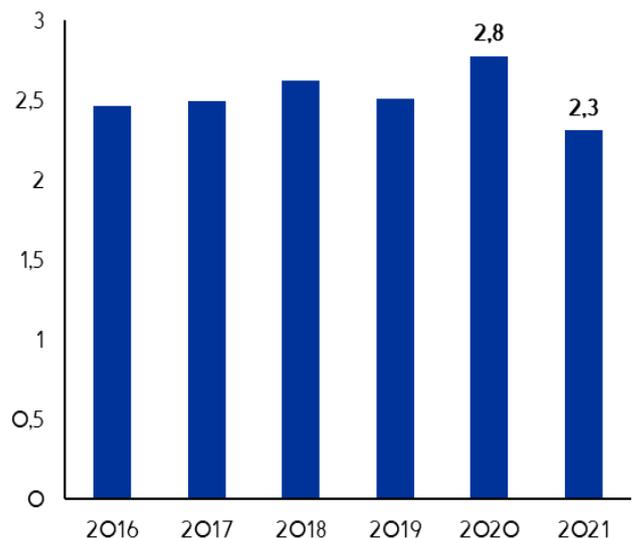
Figura 4: Evolución del Costo de Endeudamiento para el Gobierno Central

(tasa promedio de stock de deuda vigente, en %)^{1/}



^{1/} Promedio ponderado por moneda.

Figura 5: Pago de Intereses del Gobierno Central
(en % del PIB)



(*) Incluye intereses cobrados por el Fideicomiso de Seguridad Social y netea las ganancias por efectos de cotización de mercado por emisiones por encima de la par, tal como se reporta en las estadísticas fiscales.

I.4. Endeudamiento neto

En 2021, el endeudamiento neto del Gobierno Central fue de 2.563 millones de dólares (4,3% del PIB), por debajo del límite legal ampliado (ver [Tabla 4](#) en el Anexo). El tope legal al endeudamiento neto para 2021 era inicialmente de 2.300 millones de dólares, y fue incrementado en 30%, a 2.990 millones de dólares, luego que el Gobierno activase la cláusula de salvaguarda debido a la pandemia Covid-19.

II. Plan de financiamiento y estrategias de gestión de deuda para 2022

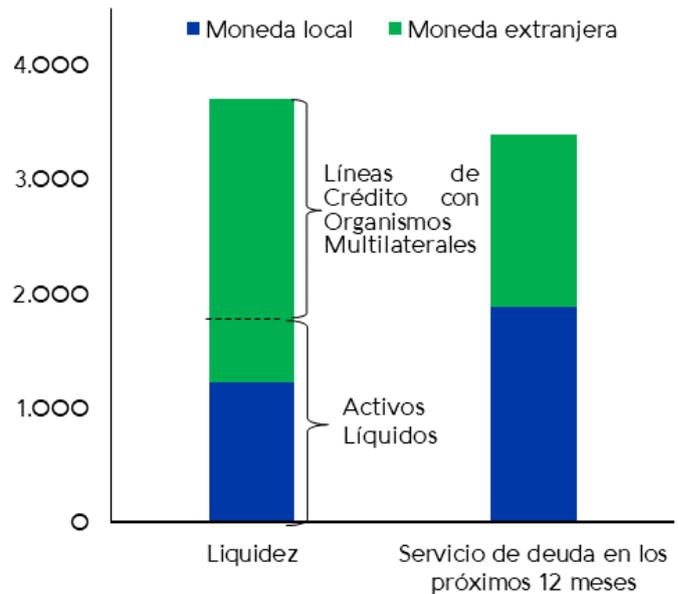
Las necesidades de financiamiento del Gobierno Central para 2022 se estiman en 4.135 millones de dólares (ver [Tabla 5](#) en el Anexo). Esta cifra incluye aproximadamente 1.868 millones de dólares en amortizaciones de bonos y préstamos con organismos multilaterales.

La emisión bruta de bonos (en mercados internacionales y doméstico) se proyecta en aproximadamente 3.714 millones de dólares para 2022. El total de endeudamiento neto proyectado para este año es de aproximadamente 1.850 millones de dólares, por debajo del límite fijado por ley para 2022 (de 2.100 millones de dólares).

Al finalizar enero de 2022, los activos líquidos del gobierno eran de 1.834 millones de dólares y las líneas de crédito con organismos multilaterales (Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de Fomento y Fondo Latinoamericano de Reservas) sumaban 1.865 millones de dólares. Tomada en conjunto, la liquidez precautoria es suficiente para cubrir todo el servicio de deuda entre febrero de 2022 y enero de 2023.

Figura 6: Liquidez Precautoria y Servicio de Deuda de Corto Plazo

(en millones de dólares, fin de enero de 2022)



Los pilares de la estrategia de gestión de deuda para 2022 son los siguientes:

- Continuar profundizando el financiamiento en moneda local en el mercado doméstico. El Gobierno recientemente publicó el calendario semestral de licitaciones, el cual continúa ofreciendo Notas del Tesoro en pesos nominales, en UI y en UP, con un monto base objetivo de aproximadamente 525 millones de dólares para el primer semestre.²

Adicionalmente, como parte de la estrategia para incrementar la proporción de deuda del sector público denominada 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).

- Ejecutar operaciones de canje y/o de recompra de instrumentos emitidos por el Gobierno, de manera de continuar con la política de extensión de madurez y minimizar el riesgo de refinanciamiento. Las operaciones de manejo de pasivos también contribuyen a la construcción de bonos de referencia y a incrementar la liquidez de instrumentos ofrecidos regularmente.
- Integrar el financiamiento sostenible en la estrategia de gestión de deuda, de manera de capitalizar y potenciar las fortalezas de Uruguay en factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés) y las políticas de cambio climático. En particular, vincular los objetivos de financiamiento de la deuda soberana con el imperativo de enfrentar el cambio climático podría fortalecer aún más el compromiso del país con su agenda de sostenibilidad.

² La [Tabla 6A](#) en el Anexo contiene más detalles sobre el calendario anunciado. Para más información, acceda [aquí](#) al comunicado de prensa o visite la [página web](#) de la UGD.

III. Fitch Ratings ratificó la calificación en BBB- y mejoró la perspectiva a estable desde negativa; DBRS confirmó calificación de Uruguay en BBB (low) y elevó la tendencia a positiva desde estable

El 15 de diciembre de 2021, Fitch Ratings ratificó la calificación de la República en moneda extranjera a largo plazo en BBB- y mejoró la perspectiva a estable desde negativa. De acuerdo a la agencia, la revisión al alza de la perspectiva refleja la mejora en las finanzas públicas y la resiliencia fiscal durante la pandemia. La fortaleza crediticia del país se sustenta por las fortalezas institucionales y una sólida posición de liquidez externa. Sin embargo, Fitch también destaca los desafíos y restricciones que Uruguay debe enfrentar, como ser una deuda pública elevada y con alta proporción en moneda extranjera, así como un alto nivel de inflación. Acceda [aquí](#) al análisis de crédito publicado el 29 de diciembre (en inglés).

El 4 de noviembre, DBRS Morningstar confirmó la calificación de Uruguay en BBB (low) y elevó la perspectiva a positiva de estable. Según DBRS, el cambio en la tendencia refleja la mejora del país en su posición fiscal como consecuencia de esfuerzos de consolidación y de mejoras institucionales al marco presupuestario. La calificación pondera los sólidos fundamentos políticos y económicos del país con las presiones fiscales en el mediano plazo. Acceda [aquí](#) al comunicado (en inglés).

Además, el 27 de enero de 2022, Fitch Ratings publicó un comentario sobre Uruguay en el que detallan las razones que explican la mejora de la perspectiva a estable. Luego de tres años con una perspectiva negativa, Fitch considera que Uruguay ha realizado mejoras fiscales y la recuperación económica se está afianzando. Acceda [aquí](#) al comentario titulado "*Lo que los Inversores Quieren Saber: la Estabilización de la Perspectiva de Uruguay*" (en inglés).

El 17 de febrero de 2022, Moody's publicó una actualización periódica a su opinión de crédito sobre la calificación de la República (que no supone una acción de calificación crediticia). Según Moody's, la fortaleza institucional del país respalda su calificación de grado inversor. La agencia destaca la importancia de los planes de consolidación fiscal para respaldar la calificación. Acceda [aquí](#) a la opinión de crédito de Moody's (en inglés).

IV. El Gobierno emitió Notas del Tesoro en el mercado doméstico por un monto total equivalente a mil millones de dólares, mediante licitaciones especiales en conjunto con el Banco Central

El 27 de enero de 2022, el Gobierno anunció una serie de licitaciones especiales de Notas del Tesoro en UI y en UP (fuera del calendario anunciado para el primer semestre del año), y en simultáneo con una oferta de canje en conjunto con el BCU. Se llevaron adelante cuatro licitaciones que incluyeron la reapertura de dos Notas en UI a corto y mediano plazo, y la reapertura de dos Notas en UP a mediano y largo plazo. La oferta de canje comprendía instrumentos emitidos por el BCU que vencían en 2022 e instrumentos domésticos de corto plazo emitidos por el Gobierno.

El Gobierno emitió un monto total equivalente a 1.019 millones de dólares en Notas del Tesoro, con una demanda más del doble del monto licitado. La transacción, de escala similar a una emisión global, permitió obtener un costo real de financiamiento promedio ponderado de 1,48% en el caso de los instrumentos emitidos en UI, y de 1,75% en el caso de los instrumentos emitidos en UP. La mayoría de los inversores compraron los títulos canjeando por Letras de corto plazo del BCU (que el Gobierno luego vendió a precios de mercado al BCU a cambio de efectivo). Dado que las Notas del Tesoro se reabrieron a precios por encima de la par, la caja obtenida por la emisión fueron de aproximadamente 1.063 millones de dólares equivalente.

La operación permitió el pre-financiamiento de las Notas del Tesoro que amortizan en 2022 y está alineada con la política de desdolarización de la deuda pública. Además, permitió extender la madurez promedio de la deuda del sector público consolidado y suavizó el perfil de vencimientos. Asimismo, contribuyó a profundizar el desarrollo del mercado doméstico de títulos públicos. Para una evaluación de la operación, acceda [aquí](#) al comunicado en conjunto del Ministerio de Economía y Finanzas y el BCU.

Tanto inversores residentes como 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 Depositary Notes* (GDN, por sus siglas en inglés). Los residentes y no residentes no pagan impuesto a la renta al invertir en títulos emitidos por el Gobierno y no hay restricción a la compra-venta de divisas en el mercado cambiario. Para más información, acceda [aquí](#) al Comunicado de Prensa. Se puede acceder a una lista completa de todas las Notas del Tesoro emitidas por Uruguay con el ticker UNT <Govt> en Bloomberg.

Adicionalmente, los tenedores de Notas del Tesoro que amorticen en 2022 tendrán la opción de recibir el pago de intereses y 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).

V. La ministra de Economía y Finanzas Azucena Arbeleche fue distinguida como la Ministra de Finanzas del Año en las Américas

El 4 de enero de 2022, la revista *The Banker* reconoció a Azucena Arbeleche, la ministra de Economía y Finanzas de Uruguay, como la Ministra de Finanzas del Año en las Américas. La distinción reconoció su compromiso con la sostenibilidad tanto en Uruguay como en el escenario internacional. La revista mencionó que el manejo de la pandemia de Uruguay las políticas del país en temas medioambientales, sociales y de gobernanza contribuyeron a la mejor performance de los bonos denominados en dólares (acceda [aquí](#) al comunicado de prensa, se requiere suscripción).

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

Las estadísticas presentadas a continuación son compiladas por la Unidad de Gestión de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas, con el objetivo de administrar el conjunto de obligaciones financieras del Gobierno Central, y diseñar las estrategias de gestión de deuda. Las cifras incluyen todos los instrumentos de mercado emitidos, tanto en moneda local como extranjera, bajo jurisdicción doméstica o externa, y en poder de entidades privadas y del sector público (tanto residentes como del exterior). También se incluyen todos los préstamos con organismos internacionales y otras instituciones financieras cuyo deudor contractual es el Gobierno Central. Las cifras de deuda también incluyen los instrumentos emitidos por el Gobierno Central en poder del Fideicomiso de la Seguridad Social y los Fideicomisos de SIGA, 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 tres fideicomisos SiGa, que ofrecen garantía pública a préstamos del sistema bancario a pequeñas y medianas empresas. Por último, la categoría Otros Activos Financieros excluye los activos bajo manejo del Fideicomiso de la Seguridad Social.

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 (*) |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Deuda Bruta | 26.098 | 28.664 | 29.383 | 29.838 | 32.879 | 35.498 |
| Activos Financieros | 3.733 | 3.324 | 3.097 | 2.136 | 2.712 | 2.684 |
| Liquidez de Tesorería | 2.515 | 2.230 | 2.132 | 1.213 | 1.582 | 1.611 |
| Otros Activos | 1.218 | 1.094 | 965 | 923 | 1.130 | 1.073 |
| Deuda Neta | 22.366 | 25.341 | 26.285 | 27.702 | 30.167 | 32.814 |
| Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales ⁽¹⁾ | 2.418 | 2.418 | 2.434 | 2.191 | 1.415 | 1.865 |

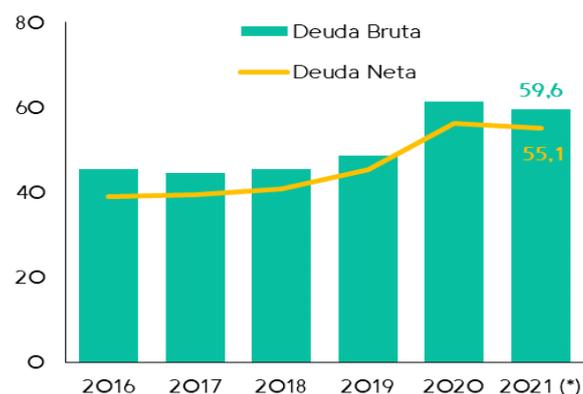
(*) Preliminar.

(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

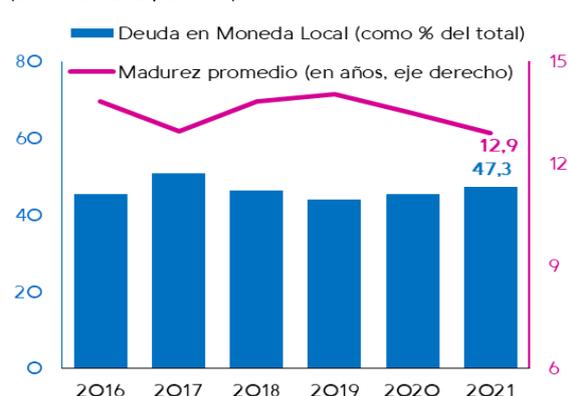
1a. Deuda Bruta y Neta

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



1.b. Composición por Moneda y Madurez Promedio

(a fin de cada período)



* Preliminar.

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 de PIB publicadas por el Banco Central bajo la nueva metodología de Cuentas Nacionales. Las cifras para el Trimestre 4 de 2021 toman en cuenta una proyección anual nominal de PIB para el Trimestre 4 de 2021; las cifras oficiales de PIB para el cuarto trimestre de 2021 serán publicadas en marzo 2022. La metodología utilizada para calcular los cocientes de Deuda/PIB consideran el total de la deuda medida en dólares (utilizando el tipo de cambio nominal a fin de cada período para convertir la deuda denominada en moneda nacional y extranjera) y el PIB medido en dólares (aplicando el tipo de cambio promedio para expresarlo en dólares).

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

| | 2005 | 2010 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Por moneda ⁽¹⁾ | | | | | | | | | |
| Moneda extranjera (ME) | 88,5 | 65,9 | 54,8 | 54,7 | 49,2 | 53,8 | 56,1 | 54,5 | 52,7 |
| Dólares | 67,8 | 59,1 | 51,7 | 52,0 | 47,6 | 51,4 | 53,9 | 49,1 | 47,8 |
| Yenes | 1,9 | 3,3 | 2,5 | 2,3 | 1,2 | 2,1 | 2,1 | 3,7 | 3,3 |
| Franco suizos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,7 | 1,5 |
| Otras | 18,9 | 3,4 | 0,7 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 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 |
| Pesos uruguayos | 0,0 | 0,0 | 6,0 | 5,0 | 12,8 | 10,1 | 8,6 | 5,6 | 7,3 |
| Unidades indexadas (UI) | 11,5 | 34,1 | 35,3 | 36,4 | 34,0 | 30,7 | 28,1 | 31,3 | 30,0 |
| 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 |
| 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 |
| Medio y largo plazo | 84,0 | 94,5 | 97,4 | 94,9 | 94,5 | 96,1 | 94,4 | 95,3 | 94,7 |
| Por tipo de tasa | | | | | | | | | |
| Fija ⁽²⁾ | 78,4 | 87,9 | 94,3 | 93,7 | 94,4 | 94,4 | 94,3 | 95,8 | 94,6 |
| Flotante | 21,6 | 12,1 | 5,7 | 6,3 | 5,6 | 5,6 | 5,7 | 4,2 | 5,4 |
| Por instrumento | | | | | | | | | |
| Bonos | 60,4 | 81,0 | 91,5 | 91,2 | 91,2 | 90,6 | 90,8 | 88,0 | 87,9 |
| Préstamos | 39,6 | 19,0 | 8,5 | 8,8 | 8,8 | 9,4 | 9,2 | 12,0 | 12,1 |
| Por residencia del acreedor ⁽³⁾ | | | | | | | | | |
| Residentes | 27,3 | 34,9 | 35,1 | 43,1 | 44,9 | 43,3 | 41,2 | 40,0 | 43,3 |
| No residentes | 72,7 | 65,1 | 64,9 | 56,9 | 55,1 | 56,7 | 58,8 | 60,0 | 56,7 |
| Bonos y Notas | 36,3 | 46,1 | 56,4 | 48,1 | 46,2 | 47,3 | 49,6 | 48,3 | 45,1 |
| Préstamos con instituciones financieras | 36,4 | 19,0 | 8,5 | 8,8 | 8,8 | 9,4 | 9,2 | 11,8 | 11,6 |
| Por jurisdicción contractual | | | | | | | | | |
| Local | 21,9 | 17,6 | 25,9 | 25,9 | 24,1 | 22,9 | 21,6 | 22,0 | 23,4 |
| Internacional | 78,1 | 82,4 | 74,1 | 74,1 | 75,9 | 77,1 | 78,4 | 78,0 | 76,6 |

(*) Preliminar.

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

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

(3) Información refleja los últimos datos disponibles al tercer trimestre del 2021.

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 |
|--|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| Tasa de interés promedio ⁽¹⁾ | | | | | | | | | |
| Dólares | 7,8 | 6,5 | 5,1 | 5,1 | 5,2 | 5,2 | 5,0 | 4,8 | 4,6 |
| Euros | 6,9 | 6,9 | 5,9 | 5,3 | 5,3 | 5,3 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Yenes | 2,5 | 2,3 | 1,9 | 1,9 | 1,6 | 1,3 | 1,3 | 0,9 | 0,7 |
| Franco suizos | . | . | . | . | . | . | . | 0,3 | 0,4 |
| Pesos uruguayos | . | . | 12,8 | 13,5 | 10,9 | 10,6 | 10,6 | 9,6 | 8,8 |
| Unidades indexadas (UI) | 5,4 | 4,3 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | 3,4 |
| Unidades indexadas a salario (UR y UP) | . | . | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 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 |
| Deuda en ME que vence en un año | . | 3,4 | 0,8 | 1,7 | 0,9 | 2,2 | 1,1 | 2,3 | 1,9 |
| 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 |
| Deuda a tasa flotante | 21,6 | 12,1 | 5,7 | 6,3 | 5,6 | 5,6 | 5,7 | 4,2 | 5,4 |
| 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 |
| 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 |
| Deuda que vence en un año | 16,0 | 5,5 | 2,6 | 5,1 | 5,5 | 3,9 | 5,6 | 4,7 | 5,3 |
| (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 |

(*) 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 2021)

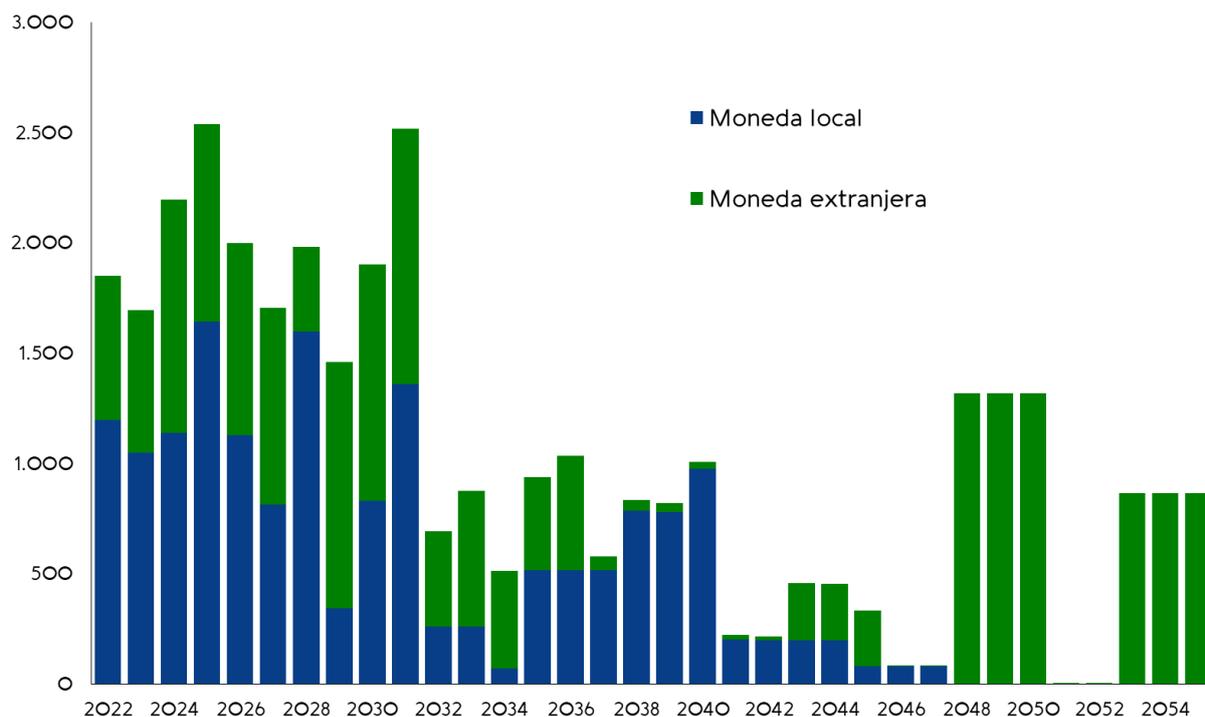


Figura 3. Perfil de Servicio de Deuda para los Próximos 12 Meses
(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2021)

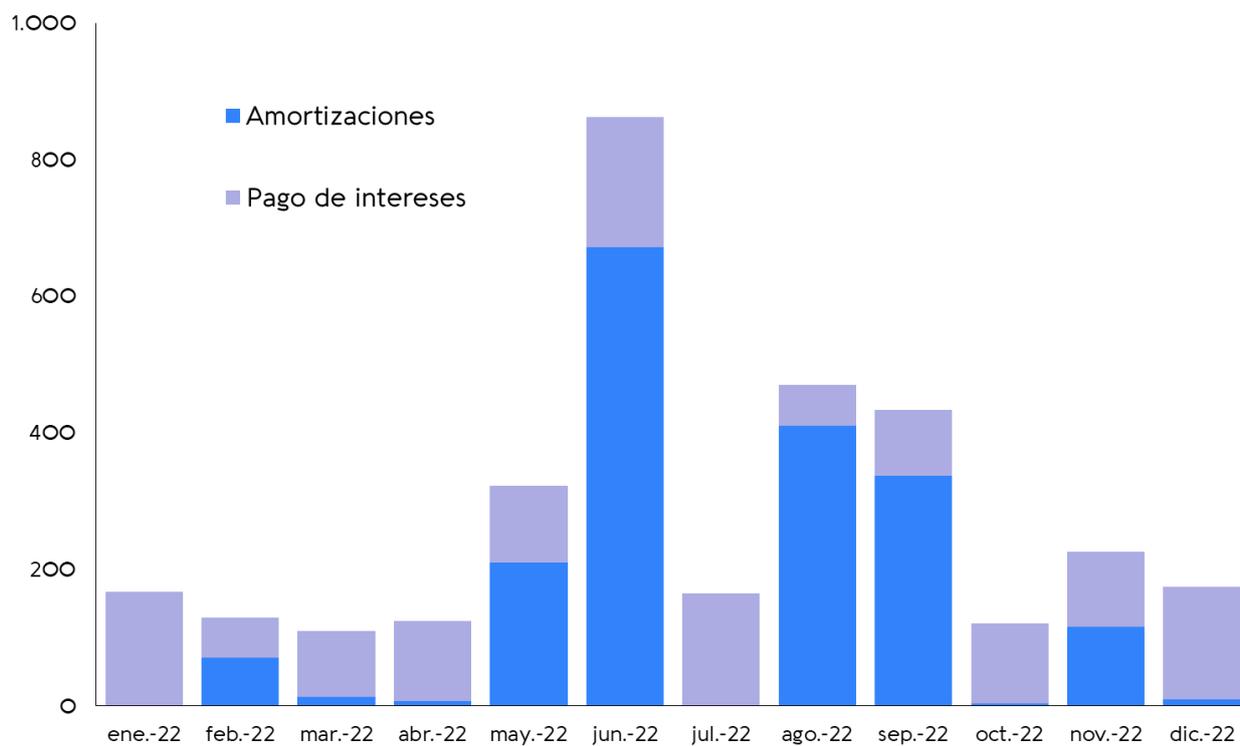


Tabla 4. Endeudamiento Neto Acumulado del Gobierno en 2021
(en millones de dólares)^{1/}

| | |
|---|--------------|
| (1) Endeudamiento Bruto | 4.782 |
| Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras | 659 |
| Emisión Total de Títulos de Mercado | 4.123 |
| <i>Emisiones Domésticas</i> | 1.943 |
| <i>Emisiones Internacionales</i> | 2.180 |
| (2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos | 2.208 |
| Títulos de Mercado | 2.056 |
| <i>Amortizaciones Contractuales de 2021</i> | 1.378 |
| <i>Amortizaciones Anticipadas</i> | 678 |
| Préstamos | 151 |
| (3) Variación de Activos Financieros | 11 |
| Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3) | 2.563 |

^{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)

| | 2021 (*) | 2022 (*) |
|--|--------------|--------------|
| NECESIDADES | 4.879 | 4.135 |
| Déficit primario ^{1/} | 1.146 | 366 |
| Pago de Intereses ^{2/} | 1.514 | 1.550 |
| Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos ^{3/} | 2.208 | 1.868 |
| Variación de Activos Financieros | 11 | 351 |
| FUENTES | 4.879 | 4.135 |
| Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras | 659 | 350 |
| Emisión Total de Títulos de Mercado ^{4/} | 4.123 | 3.714 |
| Otros (neto) ^{5/} | 98 | 71 |
| Memo: Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG) | 2.563 | 1.846 |

Notas:

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

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

2/ Incluye pago de intereses al FSS por sus tenencias de títulos del gobierno, pero no netea las ganancias por cotización de mercado por emisiones por encima de la par de títulos soberanos.

3/ Para 2022, incluye vencimientos contractuales y bonos recomprados hasta el 31 de enero de 2022.

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

5/ Incluye efectos de valuación cambiario y de cotización de mercado.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Tabla 6A. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico (Enero - Junio 2022)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico hasta el 15 de febrero de 2022, y el calendario para lo que resta del primer semestre de 2022 (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 | |
| 18-01-2022 | Series 30 | 19-01-2027 | 1,125 | UI | 475,0 | 54,9 | 950,0 | 109,8 | 0,85 |
| 25-01-2022 | Series 4 | 27-01-2037 | 2,450 | UP | 1.400,0 | 40,6 | 2.800,0 | 81,1 | 1,79 |
| 08-02-2022 | Series 9 | 18-08-2025 | 7,500 | UYU | 700,0 | 16,2 | 1.400,0 | 32,4 | 8,46 |
| 15-02-2022 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,500 | UI | 300,0 | 36,2 | 549,5 | 66,2 | 2,40 |
| 22-02-2022 | Series 5 | 01-09-2047 | 2,000 | UP | 1.000,0 | | | | |
| 15-03-2022 | Series 30 | 19-01-2027 | 1,125 | UI | 475,0 | | | | |
| 22-03-2022 | Series 4 | 27-01-2037 | 2,450 | UP | 1.400,0 | | | | |
| 05-04-2022 | Series 9 | 18-08-2025 | 7,500 | UYU | 700,0 | | | | |
| 19-04-2022 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,500 | UI | 300,0 | | | | |
| 26-04-2022 | Series 5 | 01-09-2047 | 2,000 | UP | 1.000,0 | | | | |
| 17-05-2022 | Series 30 | 19-01-2027 | 1,125 | UI | 475,0 | | | | |
| 24-05-2022 | Series 4 | 27-01-2037 | 2,450 | UP | 1.400,0 | | | | |
| 14-06-2022 | Series 9 | 18-08-2025 | 7,500 | UYU | 700,0 | | | | |
| 21-06-2022 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,500 | UI | 300,0 | | | | |
| 28-06-2022 | Series 5 | 01-09-2047 | 2,000 | UP | 1.000,0 | | | | |

Tabla 6B. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico (Julio - Diciembre 2021)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico en el segundo semestre de 2021:

| 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 | |
| 20-07-2021 | Series 28 | 20-01-2026 | 1,58 | UI | 500,0 | 56,9 | 506,5 | 57,7 | 0,75 |
| 27-07-2021 | Series 4 | 27-01-2037 | 2,45 | UP | 1.150,0 | 33,1 | 2.300,0 | 66,2 | 1,78 |
| 17-08-2021 | Series 9 | 18-08-2025 | 7,50 | UYU | 1.350,0 | 31,3 | 2.700,0 | 62,6 | 7,42 |
| 23-08-2021 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,50 | UI | 300,0 | 35,2 | 420,4 | 49,3 | 2,50 |
| 31-08-2021 | Series 5 | 09-01-2047 | 2,00 | UP | 850,0 | 25,2 | 1.700,0 | 50,4 | 1,88 |
| 21-09-2021 | Series 28 | 20-01-2026 | 1,58 | UI | 500,0 | 59,3 | 1.000,0 | 118,6 | 0,73 |
| 28-09-2021 | Series 4 | 27-01-2037 | 2,45 | UP | 1.150,0 | 34,1 | 2.300,0 | 68,2 | 1,75 |
| 12-10-2021 | Series 9 | 18-08-2025 | 7,50 | UYU | 1.350,0 | 31,1 | 870,0 | 20,0 | 7,50 |
| 19-10-2021 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,50 | UI | 300,0 | 34,9 | 243,4 | 28,3 | 2,53 |
| 26-10-2021 | Series 5 | 01-09-2047 | 2,00 | UP | 1.000,0 | 29,1 | 2.000,0 | 58,3 | 1,90 |
| 23-11-2021 | Series 28 | 20-01-2026 | 1,58 | UI | 500,0 | 58,3 | 1.000,0 | 116,5 | 0,56 |
| 30-11-2021 | Series 4 | 27-01-2037 | 2,45 | UP | 1.150,0 | 40,0 | 2.754,0 | 79,9 | 1,79 |
| 07-12-2021 | Series 9 | 18-08-2025 | 7,50 | UYU | 1.350,0 | 30,6 | 950,0 | 21,5 | 8,10 |
| 14-12-2021 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,50 | UI | 300,0 | 35,0 | 581,9 | 67,8 | 2,54 |
| 21-12-2021 | Series 5 | 01-09-2047 | 2,00 | UP | 2.270,0 | 65,4 | 4.540,0 | 130,8 | 1,93 |
| 21-12-2021 | Series 29 | 24-08-2034 | 2,50 | UI | 300,0 | 34,9 | 165,4 | 19,2 | 2,54 |

1/ Todas las Notas del Tesoro, excepto la Serie 9 y Serie 30, 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
(a fin de enero de 2022)

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 '22 | 18-11-2005 | 18-11-2022 | 8,000 | 0,7 | 0,7 | 1.805 | 109 | Si | 18-05-2022 | EF173885 Corp |
| Global USD '24 | 14-08-2013 | 14-08-2024 | 4,500 | 1,4 | 1,5 | 2.000 | 1.010 | Si | 14-08-2022 | EJ783737 Corp |
| Global USD '25 | 28-09-2009 | 28-09-2025 | 6,875 | 2,4 | 2,6 | 500 | 175 | Si | 28-03-2022 | EH983569 Corp |
| Global USD Julio '27 | 15-07-1997 | 15-07-2027 | 7,875 | 4,6 | 5,4 | 510 | 22 | No | 15-07-2022 | TT334611 Corp |
| Global USD Octubre '27 | 10-27-2015 | 10-27-2027 | 4,375 | 4,2 | 4,7 | 2.100 | 1.527 | Si | 27-04-2022 | QJ2218924 Corp |
| Global USD '31 | 23-01-2019 | 23-01-2031 | 4,375 | 6,8 | 7,9 | 2.441 | 2.441 | Si | 23-07-2022 | AW7271116 Corp |
| Global USD '33 | 29-05-2003 | 15-01-2033 | 7,875 | 8,0 | 10,9 | 1.056 | 841 | No | 15-07-2022 | EC939210 Corp |
| Global USD '36 | 21-03-2006 | 21-03-2036 | 7,625 | 9,1 | 13,1 | 1.421 | 1.057 | Si | 21-03-2022 | EF330974 Corp |
| Global USD '45 | 11-20-2012 | 11-20-2045 | 4,125 | 15,2 | 22,7 | 854 | 731 | Si | 20-05-2022 | EJ442676 Corp |
| Global USD '50 | 18-06-2014 | 18-06-2050 | 5,100 | 16,0 | 27,3 | 3.947 | 3.947 | Si | 18-06-2022 | EK3264687 Corp |
| Global USD '55 | 20-04-2018 | 20-04-2055 | 4,975 | 17,4 | 32,2 | 2.588 | 2.588 | Si | 20-04-2022 | AS2148789 Corp |
| Yenes | | | | | | | | | | |
| Samurai '24 | 09-12-2021 | 09-12-2024 | 0,520 | 2,8 | 2,8 | 324 | 324 | No | 09-06-2022 | JP585800AMC1 Corp |
| Samurai '26 | 09-12-2021 | 09-12-2026 | 0,670 | 4,6 | 4,8 | 3 | 3 | No | 09-06-2022 | JP585800BMC9 Corp |
| Samurai '28 | 09-12-2021 | 08-12-2028 | 0,840 | 6,4 | 6,8 | 5 | 5 | No | 09-06-2022 | JP585800CMC7 Corp |
| Samurai '31 | 09-12-2021 | 09-12-2031 | 1,000 | 8,8 | 9,8 | 3 | 3 | No | 09-06-2022 | JP585800DMC5 Corp |
| Samurai '36 | 09-12-2021 | 09-12-2036 | 1,320 | 12,0 | 14,8 | 99 | 99 | No | 09-06-2022 | 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 '22 | 20-06-2017 | 20-06-2022 | 9,875 | 0,3 | 0,3 | 799 | 368 | No | 20-06-2022 | AN9574152 Corp |
| Global UYU '28 | 15-09-2017 | 15-03-2028 | 8,500 | 4,7 | 6,1 | 716 | 716 | No | 15-03-2022 | AP0760557 Corp |
| Global UYU '31 | 21-05-2021 | 21-05-2031 | 8,250 | 6,5 | 9,3 | 1.163 | 1.163 | No | 21-05-2022 | US917288BM35 Corp |
| Unidades Indexadas (UI) | | | | | | | | | | |
| Global UI '27 | 03-04-2007 | 05-04-2027 | 4,250 | 3,8 | 4,1 | 864 | 431 | Si | 05-04-2022 | EG3199437 Corp |
| Global UI '28 | 15-12-2011 | 15-12-2028 | 4,375 | 5,2 | 5,7 | 2.011 | 1.660 | Si | 15-06-2022 | EI8993764 Corp |
| Global UI '30 | 10-07-2008 | 10-07-2030 | 4,000 | 6,5 | 7,3 | 944 | 944 | Si | 10-07-2022 | EH4525315 Corp |
| Global UI '37 | 26-06-2007 | 26-06-2037 | 3,700 | 11,4 | 14,1 | 828 | 828 | Si | 26-06-2022 | EG5893227 Corp |
| Global UI '40 | 02-07-2020 | 02-07-2040 | 3,875 | 13,1 | 17,1 | 1.718 | 1.718 | Si | 02-07-2022 | 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 | 3,0 | 3,5 | 102 | 102 | No | 18-02-2022 | BR0604115 Corp |
| Unidades Indexadas (UI) | | | | | | | | | | |
| Notas del Tesoro 13 | 25-05-2010 | 25-05-2025 | 4,000 | 2,2 | 2,3 | 1.117 | 1.117 | Si | 25-05-2022 | EI3977911 Corp |
| Notas del Tesoro 19 | 27-09-2012 | 27-09-2022 | 2,500 | 0,6 | 0,6 | 412 | 327 | No | 27-03-2022 | EJ3951237 Corp |
| Notas del Tesoro 21 | 26-11-2014 | 26-11-2025 | 4,000 | 3,5 | 3,8 | 447 | 447 | No | 26-05-2022 | EK9574097 Corp |
| Notas del Tesoro 25 | 24-01-2018 | 24-07-2030 | 2,900 | 7,6 | 8,4 | 495 | 495 | No | 24-07-2022 | AR4175741 Corp |
| Notas del Tesoro 26 | 13-05-2019 | 13-05-2023 | 2,450 | 0,7 | 0,7 | 723 | 410 | Si | 13-05-2022 | ZS6930243 Corp |
| Notas del Tesoro 27 | 09-06-2020 | 09-06-2024 | 2,975 | 1,3 | 1,3 | 908 | 908 | Si | 09-06-2022 | BJ9985414 Corp |
| Notas del Tesoro 28 | 20-01-2021 | 20-01-2026 | 1,575 | 2,9 | 2,9 | 826 | 826 | Si | 20-07-2022 | BN5826324 Corp |
| Notas del Tesoro 29 | 24-08-2021 | 24-08-2034 | 2,500 | 10,0 | 11,5 | 165 | 165 | Si | 24-02-2022 | BR1714806 Corp |
| Notas del Tesoro 30 | 19-01-2022 | 19-01-2027 | 1,125 | 4,8 | 4,9 | 111 | 111 | No | 19-07-2022 | BT5601823 Corp |
| Unidades Previsionales (UP) | | | | | | | | | | |
| Notas del Tesoro 1 | 25-07-2018 | 25-07-2025 | 1,500 | 2,4 | 2,4 | 508 | 508 | Si | 25-07-2022 | AT7277862 Corp |
| Notas del Tesoro 2 | 29-08-2018 | 29-08-2033 | 1,800 | 10,4 | 10,5 | 559 | 559 | Si | 28-02-2022 | AU7040093 Corp |
| Notas del Tesoro 3 | 13-05-2019 | 13-05-2040 | 2,200 | 14,8 | 18,2 | 631 | 631 | Si | 13-05-2022 | ZS6932199 Corp |
| Notas del Tesoro 4 | 27-01-2020 | 27-01-2037 | 2,450 | 11,9 | 13,9 | 694 | 694 | Si | 27-07-2022 | ZP7855163 Corp |
| Notas del Tesoro 5 | 01-09-2021 | 01-09-2047 | 2,000 | 18,7 | 24,5 | 240 | 240 | Si | 01-03-2022 | BR2601176 Corp |
| Unidades Reajustables (UR) | | | | | | | | | | |
| Notas del Tesoro 1 | 31-03-2014 | 31-03-2044 | 2,250 | 16,9 | 23,0 | 1.004 | 1.004 | Si | 31-03-2022 | • |

1/ Equivalente en dólares al 31 de enero de 2022.

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.

UNIDAD DE GESTIÓN DE DEUDA PÚBLICA

Herman Kamil, Director

Gabriela Billeci

Victoria Buscio

Inés Cal

Jessica Gerpe

Antonio Juambeltz

Gonzalo Muñiz

Fernando Scelza

INFORMACIÓN DE CONTACTO

☎ +598 2 1712 int. 2785/2786/2957

Email: debtinfo@mef.gub.uy

Página web: deuda.mef.gub.uy