

# Uruguay

## Reporte de Deuda Soberana



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

Febrero 2021

### Resumen

- Principales resultados de la estrategia de financiamiento del Gobierno Central, costos de endeudamiento y estructura de la deuda en 2020.
- Estrategias de fondeo y plan anual de endeudamiento para 2021: el Gobierno evalúa la emisión de un bono global en moneda local para apuntalar el desarrollo del mercado de bonos en pesos uruguayos.
- DBRS confirmó calificación de Uruguay en BBB (low), tendencia estable, y Fitch publicó un comentario sobre las nuevas cifras de cuentas nacionales.

## I. Resultados de la estrategia de financiamiento, costos de endeudamiento y estructura de la deuda en 2020

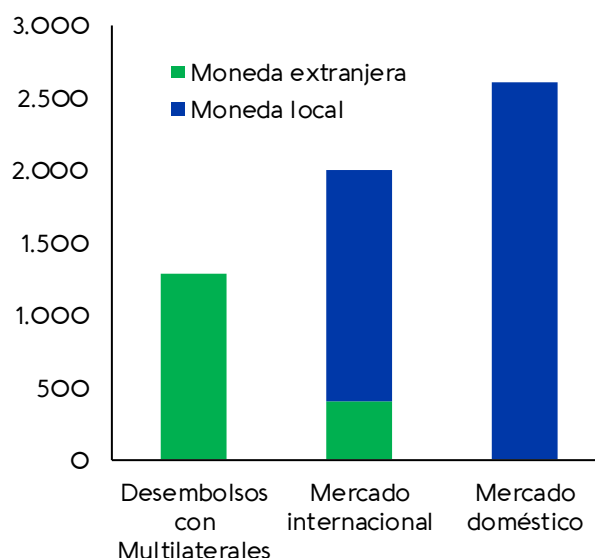
### I.1 Estrategias de fondeo y gestión de pasivos

El endeudamiento bruto total en 2020 alcanzó 5.887 millones de dólares (Figura 1). Cerca del 78% (4.607 millones de dólares) fue cubierto mediante la emisión de títulos en el mercado en moneda local y extranjera, en los tramos corto, medio y largo de las diferentes curvas soberanas. El monto restante (1.280 millones de dólares) se completó mediante el desembolso de préstamos con organismos multilaterales.

Más del 90% del financiamiento a través de títulos (en el mercado doméstico e internacional) fue en moneda local (Figura 1).

Del total de fondeo obtenido en el mercado y con organismos de crédito, más de la mitad (3.174 millones de dólares, o 54% del total) se destinó a cubrir el desequilibrio fiscal. Un 37% se destinó a cancelar obligaciones a través de distintas modalidades (amortizaciones contractuales de títulos públicos y préstamos, y la refinanciación anticipada de vencimientos próximos mediante operaciones de manejo de pasivos). El monto restante se destinó a la acumulación de activos líquidos y financieros para reforzar la política de pre-financiamiento precautoria. En conjunto, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Central en 2020 totalizaron 5.941 millones de dólares (ver [Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central](#)).<sup>1</sup>

Figura 1: Financiamiento Total en Mercado de Bonos y con Organismos Multilaterales en 2020 (en millones de dólares)



En respuesta a la propagación de la pandemia a nivel mundial, la estrategia de financiamiento del Gobierno Central desde febrero de 2020 se ha sustentado en tres pilares:

<sup>1</sup> La diferencia entre las necesidades brutas de financiamiento (5.941 millones de dólares) y endeudamiento bruto total (5.884 millones de dólares) se explica mayoritariamente por efectos de valuación cambiario y de cotización (incluido en "Otros (neto)" en la Tabla 5).

o *Desembolso de líneas de crédito con organismos multilaterales y conversiones de moneda*

Como primera respuesta a la pandemia, Uruguay recurrió a créditos con organismos multilaterales para apuntalar las reservas de liquidez y enfrentar así necesidades presupuestales imprevistas. Durante el año pasado, el Gobierno Central activó las líneas de crédito ya disponibles, así como nuevas facilidades de financiamiento para emergencias por un total de 1.101 millones de dólares. El acceso al crédito de organismos multilaterales permitió rápido acceso a financiamiento de gran escala y sin riesgo de ejecución, y al mismo tiempo redujo el costo promedio de financiamiento dado que los préstamos están indexados a la tasa flotante Libor que se ha reducido en los últimos meses. Adicionalmente, el Gobierno desembolsó 179 millones de dólares relacionados a proyectos de inversión.

Aprovechando las cláusulas incorporadas en los préstamos con organismos multilaterales, el Gobierno Central re-denominó préstamos de tasa variable en dólares a tasa fija en otras monedas extranjeras con tasas menores (yenes y francos suizos) y a pesos uruguayos, por un monto total de 1.300 millones de dólares.

o *Emisión en el mercado internacional*

El 24 de junio de 2020, Uruguay emitió nuevos bonos globales en moneda local (UI) con vencimiento final en 2040 por un monto total equivalente a 1,6 mil millones de dólares con una tasa real de 3,875%. Asimismo, reabrió los bonos globales en dólares con vencimiento en 2031 por 400 millones de dólares. A pesar del contexto de incertidumbre y volatilidad, la República obtuvo fondeo de gran volumen (2 mil millones de dólares), mayoritariamente en moneda local, a largo plazo y a tasas competitivas.

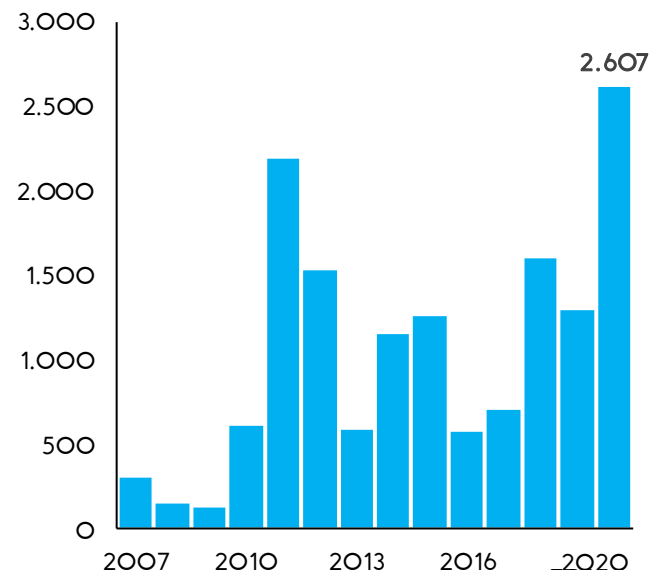
o *Emisiones en el mercado doméstico*

En el 2020, el gobierno emitió un monto equivalente a 2.607 millones de dólares en Notas del Tesoro en Unidades Indexadas (UI) y Unidades Previsionales (UP). Ello representa el mayor volumen emitido desde 2007 (Figura 2). Más del 60% de la emisión bruta en el mercado doméstico se colocó mediante licitaciones regulares, y el resto se emitió en una operación de emisión y canje de títulos públicos realizada en conjunto con el Banco Central.

Durante el transcurso de 2020, las tasas adjudicadas en licitaciones regulares continuaron disminuyendo en ambas monedas, a pesar del incremento en los montos licitados y emitidos (ver Figura 3 y [Tabla 6](#) en el apéndice Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central).

La creciente importancia del ahorro doméstico como fuente de financiamiento del gobierno es clave para profundizar la estrategia de desdolarización y alcanzar el objetivo establecido en la Ley de Presupuesto 2020-2024 de llegar a un 50% del total de deuda denominada en moneda local en 2024.

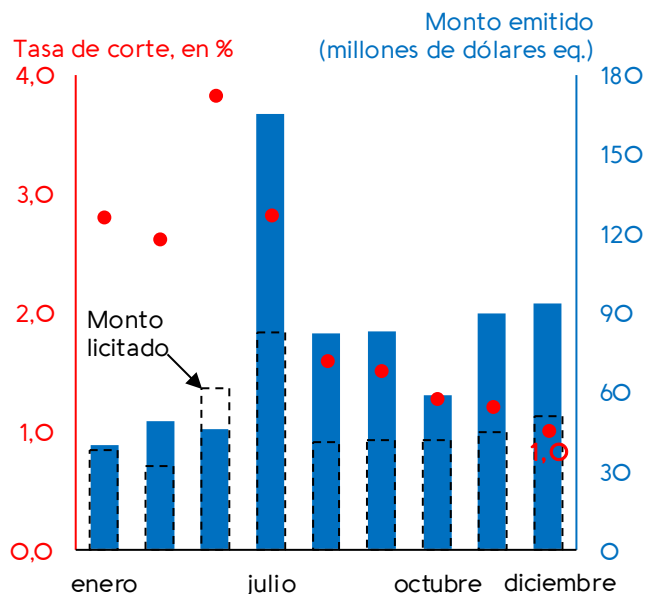
**Figura 2: Emisión de Notas de Tesorería en el Mercado Doméstico**  
(en millones de dólares equivalente)



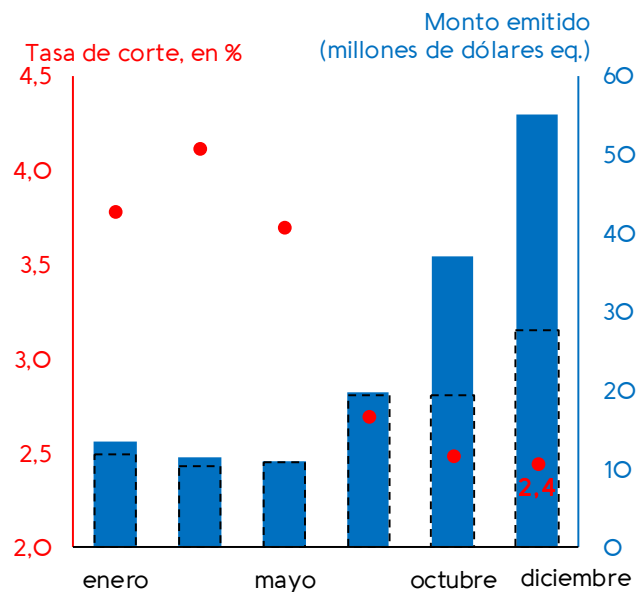
La creciente importancia del ahorro doméstico como fuente de financiamiento del gobierno es clave para profundizar la estrategia de desdolarización y alcanzar el objetivo establecido en la Ley de Presupuesto 2020-2024 de llegar a un 50% del total de deuda denominada en moneda local en 2024.

Figura 3: Calendario de Emisiones de Notas de Tesorería en UI en el Mercado Doméstico en 2020

3.a. Madurez promedio de 2,5 años



3.b. Madurez promedio de 10 años



### 1.2 Stock de deuda y estructura por moneda y plazo

Al cierre de 2020, el stock total de deuda del Gobierno Central alcanzó 61,5% del PIB nominal, aumentando 13 puntos porcentuales en comparación con 2019, mientras que la deuda neta tuvo un incremento de 11,5 puntos porcentuales para situarse en 56,6% (ver [Indicadores de Deuda del Gobierno Central](#) en el apéndice de Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central).

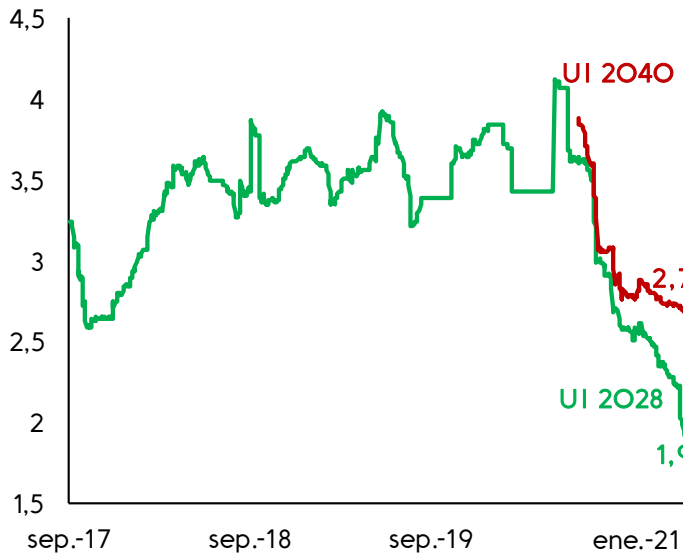
Las operaciones de manejo de pasivos en los mercados doméstico e internacional han contribuido a mantener un perfil de vencimientos sano, reduciendo así el riesgo de refinanciamiento. A fines de 2020, la madurez promedio del portafolio de deuda fue de 13,5 años – entre las más altas de mercados emergentes. La proporción de deuda en moneda local en el total del portafolio se incrementó a 45,5% (un aumento de 1,6 puntos porcentuales respecto al cierre de 2019), a pesar de los efectos de tipo de cambio. Asimismo, es importante destacar que una creciente proporción de la deuda en moneda local (12%) está denominada en UP. Dada la pro-ciclicidad de los salarios reales, estos instrumentos brindaron al gobierno una mejor cobertura contra fluctuaciones en la actividad económica y otros shocks de producción que impactaron sobre los ingresos tributarios el año pasado.

### 1.3 Costos de endeudamiento y rendimientos de mercado durante 2020

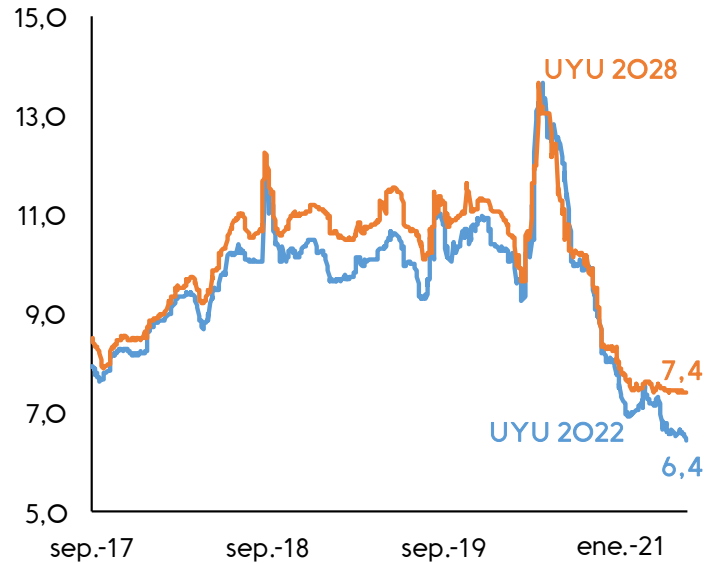
Las curvas de rendimiento de Uruguay, tanto en pesos como en dólares, han demostrado un significativo apriete. Con la mejora en el tono del mercado global y el apetito por riesgo hacia activos en moneda local y extranjera de países emergentes, los rendimientos se han comprimido desde los máximos registrados durante la emergencia sanitaria (Figuras 4a y 4b). Los bonos globales en pesos nominales han experimentado la mayor compresión (aproximadamente 300 pbs) en el último año, dada la tendencia descendente de la inflación, la estabilidad en el tipo de cambio y el nuevo marco de política monetaria introducido por el Banco Central en setiembre de 2020. Los rendimientos en las Notas de Tesorería en UI también se han reducido sustancialmente, dada la fuerte demanda de inversores institucionales, en particular en instrumentos de corto plazo.

**Figura 4: Desempeño de los Bonos Globales Uruguayos en Moneda Local**

4.a. En UI (rendimiento, en %)



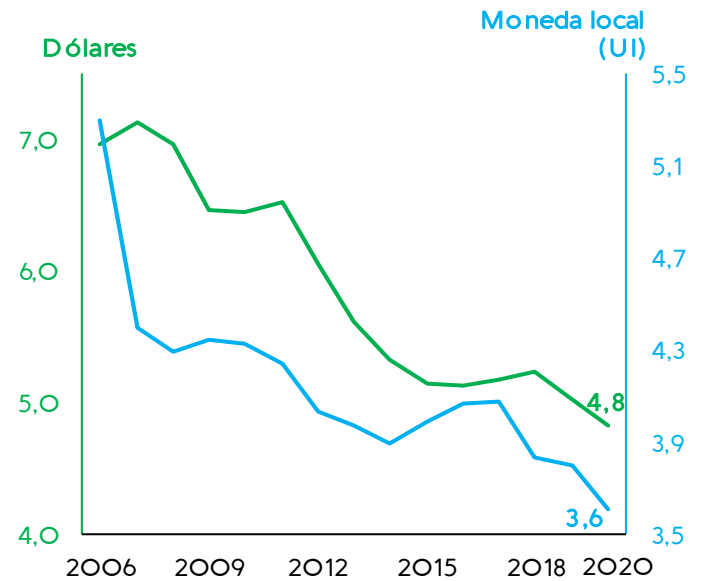
4.b. En pesos nominales, UYU (rendimiento, en %)



Dado que las tasas para la nueva deuda emitida durante 2020 fueron significativamente menores que los cupones de la deuda amortizada el año pasado, el costo de financiamiento promedio sobre el stock de deuda vigente continuó descendiendo (Figura 5). La tasa promedio de instrumentos en UI (incluyendo Notas de Tesorería y bonos globales) fue de 3,6% al cierre de 2020, mientras que el costo promedio ponderado del portafolio en dólares se ubicó en 4,8%. Esto contribuyó a mitigar el impacto del incremento del stock de deuda bruta sobre los pagos de intereses (el costo del servicio de deuda aumentó desde 2,7% del PIB en 2019 a 2,9% en 2020).

**Figura 5: Evolución del Costo de Endeudamiento para el Gobierno Central**

(tasa promedio de stock de deuda vigente, en %)<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup>Promedio ponderado por moneda.

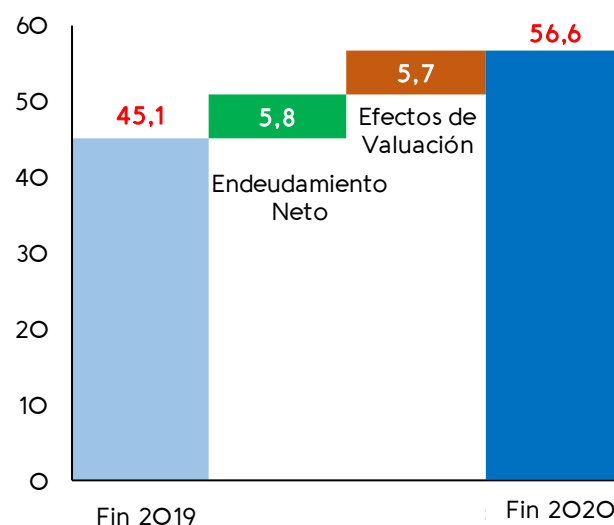
#### 1.4 Endeudamiento neto

El nuevo marco fiscal introducido en la Ley de Presupuesto 2020-2024, estableció un límite al endeudamiento neto durante el año. El endeudamiento neto se define como la emisión de deuda bruta (bonos y préstamos desembolsados) neto de amortizaciones y de acumulación de activos financieros del Gobierno Central.

En 2020, el endeudamiento neto del Gobierno Central fue de 3.120 millones de dólares (5,8% del PIB), por debajo del límite legal establecido de 3.500 millones de dólares (ver [Tabla 4](#) en el apéndice Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central).<sup>2</sup>

El flujo de endeudamiento neto explica aproximadamente la mitad del incremento de la deuda neta del Gobierno Central entre 2019 y 2020, mientras que el efecto por valuación explica la diferencia restante (Figura 6). Los efectos valuación reflejan principalmente fluctuaciones en el tipo de cambio, la inflación en el IPC y el deflactor del PIB, y los salarios.

**Figura 6: Contribución de Factores a la Variación de Deuda Neta en 2020**  
(en % del PIB)



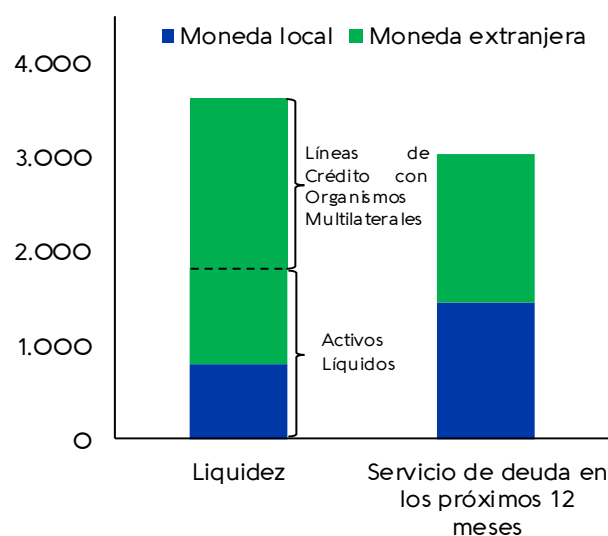
## II. Plan de financiamiento y estrategias de gestión de deuda para 2021

Las necesidades de financiamiento del Gobierno Central para 2021 se estiman en 4.335 millones de dólares (ver [Necesidades y Fuentes de Financiamiento del Gobierno Central](#)). Esta cifra incluye aproximadamente 1.534 millones de dólares en amortizaciones de bonos y préstamos con organismos multilaterales. Las amortizaciones contractuales para el año 2021 son menores al año anterior debido, en parte, a las operaciones de manejo de pasivos que se realizaron en 2019 y 2020.

La emisión bruta de bonos (en mercados internacionales y doméstico) se estima en aproximadamente 3.650 millones de dólares para este año. El total de endeudamiento neto proyectado para 2021 es de 2.241 millones de dólares, por debajo del límite fijado por ley.

Al finalizar enero de 2021, los activos líquidos del gobierno eran de 1.823 millones de dólares y las líneas de crédito con organismos multilaterales (Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento y FLAR) sumaban 1.815 millones de dólares. Tomada en conjunto, la liquidez precautoria más que cubre el servicio de deuda entre febrero de 2021 y enero de 2022 (Figura 7).

**Figura 7: Liquidez Precautoria y Servicio de Deuda de Corto Plazo**  
(en millones de dólares, fin de enero 2021)



Los pilares de la estrategia de gestión de deuda para 2021 son los siguientes:

- I. Priorizar el financiamiento en moneda local, tanto en el mercado doméstico como en el mercado internacional. El gobierno está evaluando la emisión de un bono global en moneda local, para extender la duración del portafolio y mantener un peso estable en el índice de JP Morgan GBI-EM. Si bien los rendimientos de los bonos globales en pesos nominales con vencimientos en 2022 y 2028 han comprimido, siguen siendo los más altos dentro del GBI-EM (Figura 8).

<sup>2</sup> Acceda [aquí](#) al comunicado de prensa del Ministerio de Economía y Finanzas.

En el mercado doméstico, el gobierno publicó el calendario semestral de emisión de Notas de Tesorería en UI y en UP, con un monto base objetivo de aproximadamente 555 millones de dólares.<sup>3</sup>

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.

II. 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.

III. Integrar el financiamiento sostenible en la estrategia de gestión de deuda tratando de capitalizar, y al mismo tiempo potenciar, las fortalezas de Uruguay en factores ESG (ambientales, sociales y de gobernanza, por sus siglas en inglés). Hacia adelante, el Gobierno continuará trabajando hacia una posible emisión, ya sea a través de los modelos de Bono Verde o Social, o de Bono Indexado a la Sostenibilidad. El 25 de noviembre de 2020, la Unidad de Gestión de Deuda presentó en el panel "Financiando la Sostenibilidad" en la Conferencia Anual de DERES. Acceda aquí a la presentación.

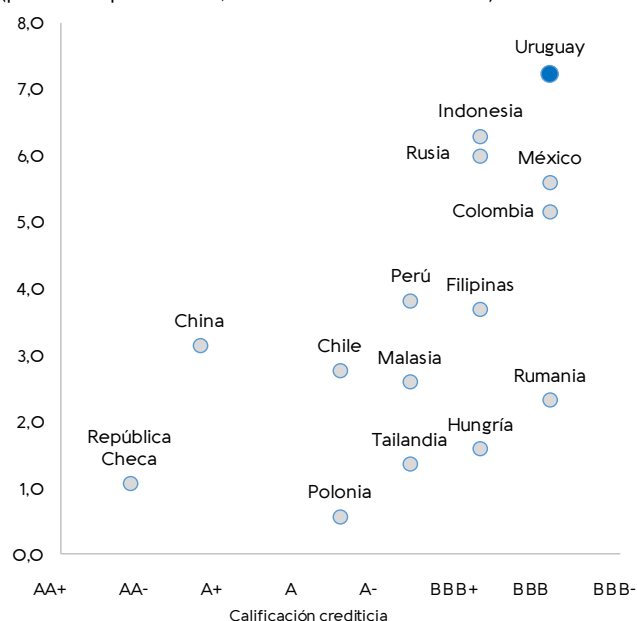
### III. DBRS confirmo calificación de Uruguay en BBB (low) con tendencia estable; Fitch publicó un comentario sobre Uruguay luego de darse a conocer las nuevas cifras de cuentas nacionales.

El 29 de enero de 2021, DBRS confirmó la calificación de Uruguay en BBB (low) con tendencia estable. Según la agencia, la calificación equilibra los sólidos fundamentos políticos y económicos de Uruguay con las persistentes presiones fiscales. La tendencia estable refleja la opinión de DBRS de que los riesgos de cambios en la calificación están equilibrados, a pesar de las consecuencias económicas y sanitarias que pueda tener la pandemia COVID-19. En su [comunicado de prensa](#), DBRS dijo que la evolución de la calificación dependerá de la capacidad del gobierno para poner las finanzas públicas en una trayectoria sostenible una vez que disminuyan los efectos de la pandemia.

El 17 de diciembre de 2020, el Banco Central presentó la revisión de las Cuentas Nacionales e Internacionales con la actualización del año base para dichos cálculos desde 2005 a 2016. Como resultado, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó en términos nominales en comparación con la medición anterior (para más detalles acceda a la Newsletter [aquí](#)). Respecto a esta nueva revisión del PIB, Fitch publicó un comentario (separado de su proceso de revisión de la calificación) el 8 de diciembre de 2020. La agencia destaca que la publicación de las nuevas estadísticas de cuentas nacionales con base en el año 2016 reduce el cociente de Deuda/PIB mejorando así las métricas de crédito; sin embargo, destaca que la resolución sobre la perspectiva se enfocará en la estabilización de esta métrica. Acceda al comunicado de prensa en inglés [aquí](#).

**Figura 8: Rendimientos de Bonos Soberanos en Moneda Local a Tasa Fija de los Países Grado Inversor en el GBI-EM**

(promedio ponderado, en % al 31 de enero 2021)



<sup>3</sup> La [Tabla 6A](#) en el apéndice Estadísticas de Deuda, Activos y Financiamiento del Gobierno Central contiene más detalles sobre el calendario anunciado. Para más información, acceda [aquí](#) al comunicado de prensa o visite la [página](#) de la UGD.

## 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 excluyen los bonos emitidos con el objetivo de capitalizar al Banco Central (BCU).<sup>4</sup>

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

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

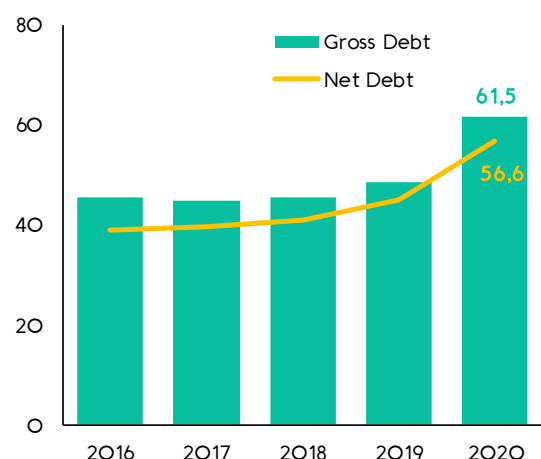
	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Bruta	26.098	28.664	29.383	29.838	32.879
Activos Financieros	3.733	3.324	3.097	2.136	2.624
<i>Liquidez de Tesorería</i>	2.515	2.230	2.132	1.213	1.582
<i>Otros Activos</i>	1.218	1.094	965	923	1.041
Deuda Neta	22.366	25.341	26.285	27.702	30.256
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales <sup>(1)</sup>	2.418	2.418	2.434	2.191	1.415

(1) A fin de diciembre 2020, incluye líneas de crédito con Corporación Andina de Fomento (CAF) y Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). No incluye el préstamo de política aprobado con el Banco Mundial en enero 2021 (por un monto de 400 millones de dólares) así como tampoco incluye los préstamos aprobados por (pero aún no firmados con) el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y CAF por un total de 750 millones de dólares

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

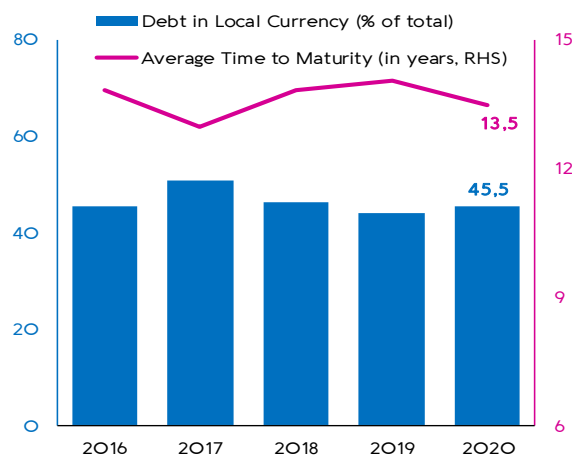
**1a. Deuda Bruta y Neta**

(en % del PIB, a fin de cada período)<sup>5</sup>



**1b. Composición por Moneda y Madurez Promedio**

(a fin de cada período)



<sup>4</sup> El primer bono de capitalización se emitió en 2008 y posteriores emisiones se realizaron en 2010, 2011, 2012 y 2013. Al finalizar 2018, toda la deuda se consolidó en un único bono indexado a la UI con vencimiento a 30 años 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](http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/EndeudamientoPublicoSPNM/dpspnm.pdf)

<sup>5</sup> Los ratios son presentados desde 2016 dadas las nuevas cifras de PIB publicadas por el Banco Central bajo la nueva metodología de Cuentas Nacionales. Los ratios se presentan a fin de 2020 tomando en cuenta una proyección de PIB para el cierre del año; cifras oficiales de PIB para 2020 Trím. 4 serán publicadas en marzo 2021. 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
<b>Por moneda <sup>(1)</sup></b>								
Moneda extranjera (ME)	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5
Dólares	67,8	59,1	51,7	52,0	47,6	51,4	53,9	49,1
Yenes	1,9	3,3	2,5	2,3	1,2	2,1	2,1	3,7
Francos suizos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7
Otras	18,9	3,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
Moneda nacional (MN)	11,5	34,1	45,2	45,3	50,8	46,2	43,9	45,5
Pesos uruguayos	0,0	0,0	6,0	5,0	12,8	10,1	8,6	5,6
Unidades indexadas (UI)	11,5	34,1	35,3	36,4	34,0	30,7	28,1	31,3
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	0,0	0,0	3,9	3,9	4,0	5,3	7,3	8,6
<b>Por madurez residual</b>								
Corto plazo (menor a un año)	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7
Medio y largo plazo	84,0	94,5	97,4	94,9	94,5	96,1	94,4	95,3
<b>Por tipo de tasa</b>								
Fija <sup>(2)</sup>	78,4	87,9	94,3	93,7	94,4	94,4	94,3	95,8
Flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2
<b>Por instrumento</b>								
Bonos	60,4	81,0	91,5	91,2	91,2	90,6	90,8	88,0
Préstamos	39,6	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0
<b>Por residencia del acreedor <sup>(3)</sup></b>								
Residentes	27,3	34,9	35,1	43,1	44,9	43,3	41,2	39,9
No residentes	72,7	65,1	64,9	56,9	55,1	56,7	58,8	60,1
Bonos y Notas	36,3	46,1	56,4	48,1	46,2	47,3	49,6	48,3
Préstamos con instituciones financieras	36,4	19,0	8,5	8,8	8,8	9,4	9,2	11,8
<b>Por jurisdicción contractual</b>								
Local	21,9	17,6	25,9	25,9	24,1	22,9	21,6	22,0
Internacional	78,1	82,4	74,1	74,1	75,9	77,1	78,4	78,0

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

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

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

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

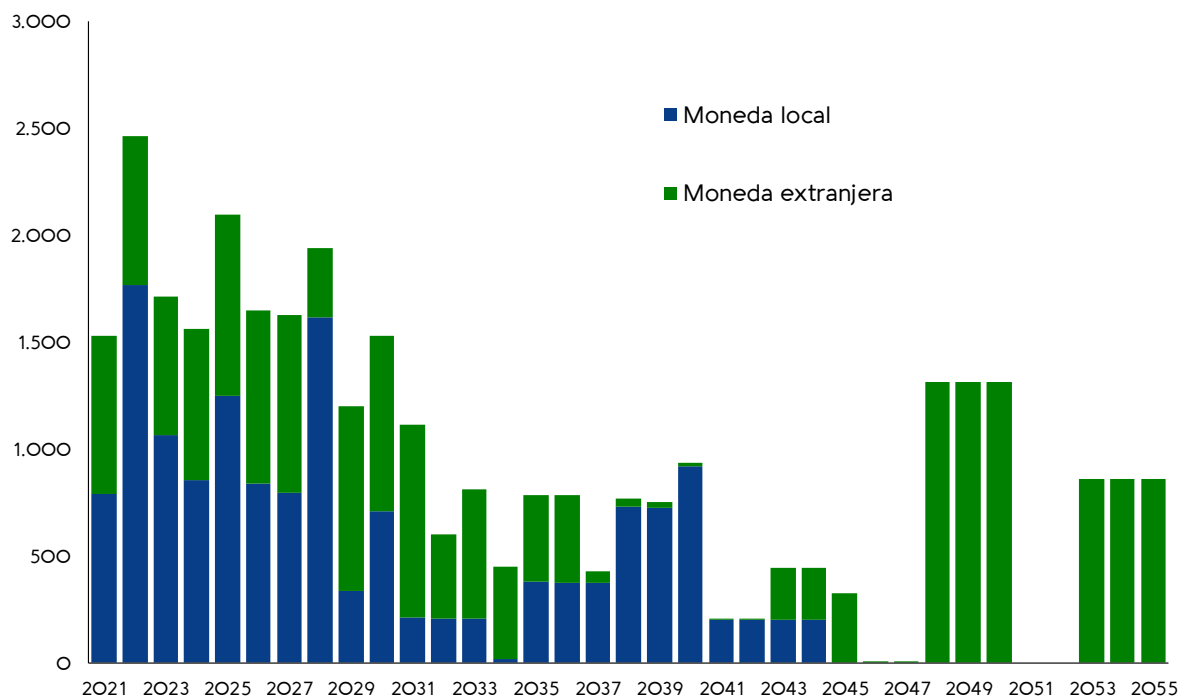
	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Tasa de interés promedio <sup>(1)</sup></b>								
Dólares	7,8	6,5	5,1	5,1	5,2	5,2	5,0	4,8
Euros	6,9	6,9	5,9	5,3	5,3	5,3	0,3	0,2
Yenes	2,5	2,3	1,9	1,9	1,6	1,3	1,3	0,9
Francos suizos	.	.	.	.	.	.	.	0,3
Pesos uruguayos	.	.	12,8	13,5	10,9	10,6	10,6	9,6
Unidades indexadas (UI)	5,4	4,3	4,0	4,1	4,1	3,8	3,8	3,6
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	.	.	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3
<b>Riesgo de moneda</b>								
Deuda en ME	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5
Deuda en ME que vence en un año	.	3,4	0,8	1,7	0,9	2,2	1,1	2,3
<b>Riesgo de tasa de interés</b>								
Duración (en años)	8,0	10,4	12,4	12,1	11,6	12,3	12,5	12,1
Deuda a tasa flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2
Deuda que reajusta tasa en un año	33,7	15,1	8,1	11,2	10,7	9,2	11,1	8,5
<b>Riesgo de refinanciamiento y liquidez</b>								
Madurez promedio (en años)	7,9	12,3	14,4	13,8	13,0	13,8	14,0	13,5
Deuda que vence en un año	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7
(Activos líquidos + Líneas de crédito) / Servicio de deuda un año hacia adelante <sup>(2)</sup>	33,1	39,0	289,2	188,2	154,0	172,8	108,0	95,7

(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 2020)



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

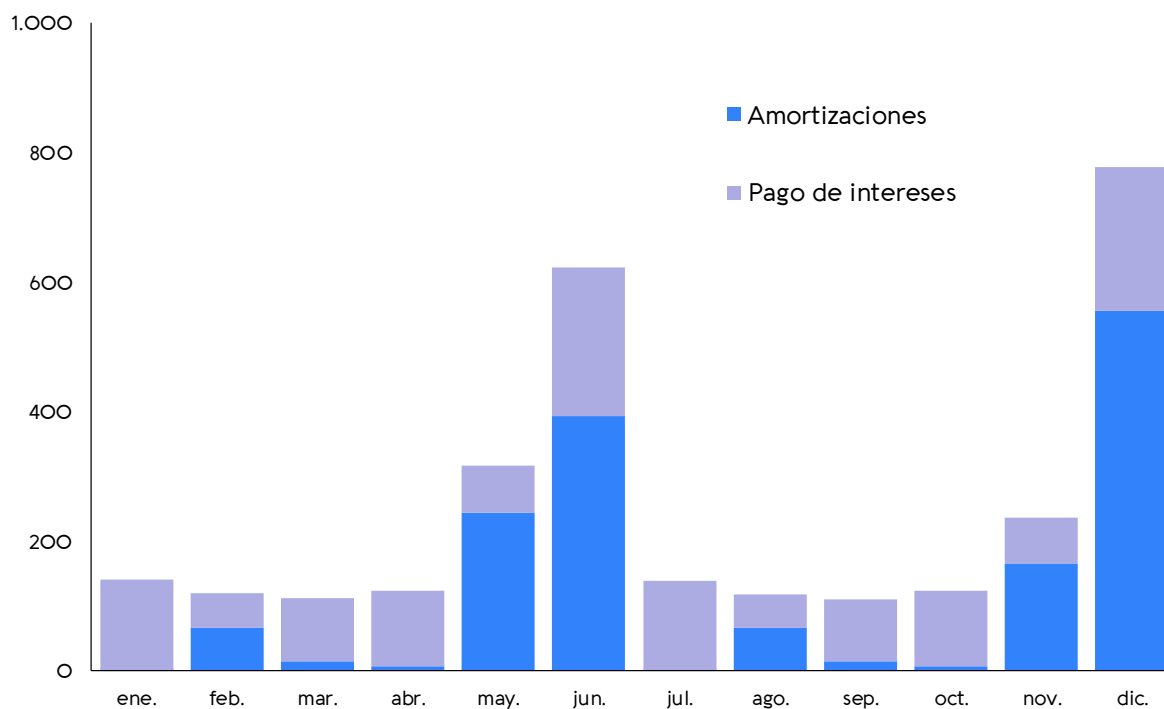


Tabla 4. Endeudamiento Neto del Gobierno Central en 2020  
(en millones de dólares)

<b>(1) Endeudamiento Bruto</b>	<b>5.887</b>
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	1.280
Emisión Total de Títulos de Mercado	4.607
<i>Emisiones Domésticas</i>	2.607
<i>Emisiones Internacionales</i>	2.000
<b>(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos</b>	<b>2.194</b>
Títulos de Mercado	2.113
<i>Amortizaciones Contractuales</i>	1.414
<i>Amortizaciones Anticipadas</i>	699
Préstamos	81
<b>(3) Variación de Activos Financieros</b>	<b>573</b>
Liquidez de Tesorería	369
Otros Activos Financieros	204
<b>Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)</b>	<b>3.120</b>

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

	2020	2021(*)
<b>NECESIDADES</b>	<b>5.941</b>	<b>4.335</b>
Déficit primario <sup>1/</sup>	1.646	831
Pago de Intereses <sup>2/</sup>	1.528	1.546
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos <sup>3/</sup>	2.194	1.534
Variación de Activos Financieros	573	423
Liquidez de Tesorería	369	398
Otros Activos Financieros	204	25
<b>FUENTES</b>	<b>5.941</b>	<b>4.335</b>
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	1.280	550
Emisión Total de Títulos de Mercado <sup>4/</sup>	4.607	3.650
Otros (neto) <sup>5/</sup>	54	135

Notas:

(\*) Proyección.

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

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

3/ Para 2020, incluye vencimientos contractuales y bonos recomprados hasta el 31 de enero de 2021.

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

5/ Incluye efectos de valuación cambiario y de cotización.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

**Tabla 6A. Calendario de Emisiones en el Mercado Doméstico (Enero - Junio 2021)**

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones realizadas en el mercado doméstico hasta el 31 de enero, y el calendario para lo que resta del primer semestre de 2020 (en gris grafito):

Fecha de Licitación	Nota del Tesoro	Vencimiento <sup>1/</sup>	Cupón (%)	Moneda <sup>2/</sup>	Monto licitado (en millones)		Monto adjudicado (en millones)		Tasa de Corte (%)
					Moneda de emisión	Equiv. en dólares	Moneda de emisión	Equiv. en dólares	
19-01-2021	Series 28	20-01-2026	1,58	UI	450,0	51,1	900,0	102,2	0,89
26-01-2021	Series 4	27-01-2037	2,450	UP	1.000,0	28,7	1.695,0	48,7	1,95
09-02-2021	Series 28	20-01-2026	1,58	UI	450,0				
17-02-2021	Series 3	13-05-2040	2,20	UP	750,0				
23-02-2021	Series 25	24-07-2030	2,900	UI	245,0				
16-03-2021	Series 28	20-01-2026	1,58	UI	450,0				
23-03-2021	Series 4	27-01-2037	2,450	UP	1.000,0				
13-04-2021	Series 28	20-01-2026	1,58	UI	450,0				
20-04-2021	Series 3	13-05-2040	2,20	UP	750,0				
27-04-2021	Series 25	24-07-2030	2,900	UI	245,0				
12-05-2021	Series 28	20-01-2026	1,58	UI	725,0				
25-05-2021	Series 4	27-01-2037	2,450	UP	1.000,0				
15-06-2021	Series 28	20-01-2026	1,58	UI	450,0				
22-06-2021	Series 3	13-05-2040	2,20	UP	750,0				
29-06-2021	Series 25	24-07-2030	2,900	UI	245,0				

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

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones realizadas en el mercado doméstico en el segundo semestre de 2020:

Fecha de Licitación	Nota del Tesoro	Vencimiento <sup>1/</sup>	Cupón (%)	Moneda <sup>2/</sup>	Monto licitado (en millones)		Monto adjudicado (en millones)		Tasa de Corte (%)
					Moneda de emisión	Equiv. en dólares	Moneda de emisión	Equiv. en dólares	
21-07-2020	Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	850,0	23,2	1.700,0	46,4	2,82
27-07-2020	Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	750,0	82,8	1.500,0	165,5	2,83
11-08-2020	Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	175,0	19,2	178,2	19,6	2,69
18-08-2020	Serie 4	27-01-2037	2,45	UP	500,0	13,8	450,0	12,4	2,44
26-08-2020	Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	375,0	41,2	750,0	82,3	1,59
22-09-2020	Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	850,0	24,1	1.700,0	48,1	2,10
29-09-2020	Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	375,0	41,6	750,0	83,2	1,51
13-10-2020	Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	245,0	27,1	333,5	36,9	2,48
20-10-2020	Serie 4	27-01-2037	2,45	UP	750,0	21,0	1.500,0	42,0	2,02
27-10-2020	Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	400,0	44,4	528,8	58,7	1,27
17-11-2020	Serie 3	13-05-2040	2,20	UP	850,0	24,1	1.700,0	48,2	2,06
24-11-2020	Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	400,0	44,7	800,0	89,4	1,21
08-12-2020	Serie 25	24-07-2030	2,90	UI	245,0	27,5	490,0	55,0	2,44
15-12-2020	Serie 4	27-01-2037	2,45	UP	750,0	21,4	1.500,0	42,8	2,05
22-12-2020	Serie 27	09-06-2024	2,975	UI	450,0	50,8	826,0	93,3	1,00

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

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

Tabla 7. Títulos de Deuda del Gobierno  
(a fin de enero de 2021)

**Mercado internacional**

en MONEDA EXTRANJERA

Instrumento	Fecha de emisión	Vencimiento	Cupón (%)	Duración (años)	Vida promedio (años)	Monto emitido (millones de dólares) 1/	Circulante (millones de dólares) 1/	Amortizable 2/	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
<b>Dólares</b>										
Global USD '22	11-18-2005	11-18-2022	8,000	1,2	1,3	1.805	311	Si	18-05-2021	EF173885 Corp
Global USD '24	14-08-2013	14-08-2024	4,500	2,4	2,5	2.000	1.010	Si	14-02-2021	EJ783737 Corp
Global USD '25	28-09-2009	28-09-2025	6,875	3,3	3,7	500	175	Si	28-03-2021	EH983569 Corp
Global USD Julio '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	5,4	6,4	510	22	No	15-07-2021	TT334611 Corp
Global USD Octubre '27	10-27-2015	10-27-2027	4,375	5,1	5,7	2.100	1.527	Si	27-04-2021	QJ2218924 Corp
Global USD '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	7,6	9,0	1.867	1.867	Si	23-07-2021	AW7271116 Corp
Global USD '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	8,8	11,9	1.056	841	No	15-07-2021	EC939210 Corp
Global USD '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	9,9	14,1	1.421	1.057	Si	21-03-2021	EF330974 Corp
Global USD '45	11-20-2012	11-20-2045	4,125	16,2	23,8	854	731	Si	20-05-2021	EJ442676 Corp
Global USD '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	17,1	28,4	3.947	3.947	Si	18-06-2021	EK3264687 Corp
Global USD '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	18,6	33,2	2.588	2.588	Si	20-04-2021	AS2148789 Corp
<b>Yenes</b>										
Samurai '21	03-06-2011	03-06-2021	1,640	0,3	0,3	382	382	No	03-06-2021	EI6818500 Corp

en MONEDA LOCAL

Instrumento	Fecha de emisión	Vencimiento	Cupón (%)	Duración (años)	Vida promedio (años)	Monto emitido (millones de dólares) 1/	Circulante (millones de dólares) 1/	Amortizable 2/	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
<b>Pesos uruguayos (UYU)</b>										
Global UYU '22	20-06-2017	20-06-2022	9,875	1,3	1,4	834	834	No	20-06-2021	AN9574152 Corp
Global UYU '28	15-09-2017	15-03-2028	8,500	5,4	7,1	748	748	No	03-15-2021	AP0760557 Corp
<b>Unidades Indexadas (UI)</b>										
Global UI '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	4,7	5,1	836	683	Si	05-04-2021	EG3199437 Corp
Global UI '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	6,1	6,8	1.946	1.606	Si	15-06-2021	EI8993764 Corp
Global UI '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	7,3	8,3	913	913	Si	07-10-2021	EH4525315 Corp
Global UI '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	12,1	15,2	801	801	Si	26-06-2021	EG5893227 Corp
Global UI '40	02-07-2020	02-07-2040	3,875	13,8	18,2	1.662	1.662	Si	02-07-2021	EG5893227 Corp

**Mercado doméstico**

en MONEDA LOCAL

Instrumento	Fecha de emisión	Vencimiento	Cupón (%)	Duración (años)	Vida promedio (años)	Monto emitido (millones de dólares)	Circulante (millones de dólares)	Amortizable	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
<b>Unidades Indexadas (UI)</b>										
Notas del Tesoro 13	25-05-2010	25-05-2025	4,000	3,1	3,3	1.088	1.088	Si	25-05-2021	EI3977911 Corp
Notas del Tesoro 19	27-09-2012	27-09-2022	2,500	1,6	1,7	398	398	No	27-03-2021	EJ3951237 Corp
Notas del Tesoro 21	26-11-2014	26-11-2025	4,000	4,4	4,8	432	432	No	26-05-2021	EK9574097 Corp
Notas del Tesoro 24	29-06-2016	29-12-2021	5,250	0,9	0,9	791	543	No	29-06-2021	QZ8096005 Corp
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	8,4	9,5	376	376	No	24-07-2021	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 26	13-05-2019	13-05-2023	2,450	1,3	1,3	700	700	Si	13-05-2021	ZS6930243 Corp
Notas del Tesoro 27	09-06-2020	09-06-2024	2,975	2,3	2,4	879	879	Si	09-06-2020	BJ9985414 Corp
Notas del Tesoro 28	20-01-2021	20-01-2026	1,575	3,9	4,0	102	102	Si	21-07-2021	BN5826324 Corp
<b>Unidades Previsionales (UP)</b>										
Notas del Tesoro 1	25-07-2018	25-07-2025	1,500	3,4	3,5	501	501	Si	25-07-2021	AT7277862 Corp
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	11,2	11,6	551	551	Si	28-02-2021	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	15,5	19,3	494	494	Si	13-05-2021	ZS6932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	12,6	15,0	334	334	Si	27-07-2021	ZP7855163 Corp
<b>Unidades Reajustables (UR)</b>										
Notas del Tesoro 1	31-03-2014	31-03-2044	2,250	17,5	23,0	989	989	Si	31-03-2021	•

1/ Equivalente en dólares al 31 de enero de 2021.

2/ Bonos amortizables en los últimos tres años.

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

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

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda y Bloomberg.

## UNIDAD DE GESTIÓN DE DEUDA PÚBLICA

Herman Kamil, Director

Gabriela Billeci

Victoria Buscio

Inés Cal

Jessica Gerpe

Antonio Juambeltz

Gonzalo Muñiz

Rodrigo Saráchaga

Fernando Scelza

## INFORMACIÓN DE CONTACTO

☎ +598 2 1712 int. 2785/2786/2957

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

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