

Uruguay

Reporte de Deuda Soberana



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

Junio 2024

Destacados

- Actualización de las necesidades de financiamiento y estrategias de fondeo del Gobierno para 2024.
- En mayo de 2024, el gobierno emitió bonos en moneda local en el mercado global, denominados en Unidades Indexadas (UI) y en pesos nominales a tasa fija (UYU), por un total equivalente a 1.800 millones de dólares.
- En marzo de 2024, Moody's elevó la calificación soberana a Baa1 con una perspectiva estable; en junio de 2024, Fitch mantuvo la calificación de Uruguay en BBB con perspectiva estable.
- El 31 de mayo de 2024, Uruguay publicó el segundo Reporte Anual del Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC).

I. Actualización de las necesidades y fuentes de financiamiento del Gobierno.

I.1. Programa de financiamiento y endeudamiento neto

Primer trimestre del 2024. El endeudamiento bruto del gobierno central (el valor nominal de los bonos emitidos en el mercado doméstico y los préstamos desembolsados) fue el equivalente a 797 millones de dólares durante el primer trimestre del 2024.¹ Las amortizaciones totales nominales de bonos y préstamos fue de 620 millones de dólares. De este modo, el endeudamiento bruto deducidos los pagos de deuda, durante el primer trimestre del año, fue de 177 millones de dólares. Además, durante este período, el gobierno central redujo el *stock* de activos financieros en 330 millones de dólares. Como resultado, el Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG, definido como el endeudamiento bruto deducidas las amortizaciones de deuda, menos la variación de activos financieros) alcanzó al equivalente a **507 millones de dólares** durante el período enero a marzo de 2024 (ver [Tabla 4](#) en el Anexo).

Proyección anual para 2024:

- Las necesidades totales de financiamiento para 2024 en su conjunto, se proyectan en 5.340 millones de dólares (por encima de los 4.752 millones de dólares proyectados en el Reporte de Deuda Soberana anterior). Esta cifra considera el déficit fiscal estimado (déficit primario más el pago de intereses) de aproximadamente 2.507 millones de dólares (3,1% del PIB), incluida en el proyecto de ley de Rendición de Cuentas enviado al Parlamento a fin de junio de 2024. A ello se suma las amortizaciones contractuales de bonos y préstamos por 2.411 millones de dólares, así como 422 millones de dólares de acumulación prevista de activos financieros del gobierno (ver [Tabla 5](#) en el Anexo).
- En cuanto a las fuentes de financiamiento para el 2024, el endeudamiento bruto se proyecta en 5.127 millones de dólares, compuesto de la emisión de bonos (en el mercado doméstico e internacional) por 4.333 millones de dólares, más desembolsos esperados de préstamos con multilaterales por 794 millones de dólares (ver [Tabla 5](#) en el Anexo).

¹ Esta cifra corresponde al período hasta marzo de 2024 y, por lo tanto, no refleja los resultados de la emisión de los bonos globales en Unidades Indexadas y en pesos nominales, que liquidaron en mayo de 2024.

- o Dadas las proyecciones fiscales, el Endeudamiento Neto del Gobierno para 2024 se estima en aproximadamente 2.294 millones de dólares (por encima de la estimación anterior de 2.284 millones de dólares). El tope legal de ENG para el 2024 es de 2.300 millones de dólares, establecido bajo la regla fiscal,

La diferencia entre el déficit fiscal proyectado (2.507 millones de dólares) y el endeudamiento neto proyectado (2.294 millones de dólares) es capturada en la categoría "Otros" (213 millones de dólares) en la [Tabla 5](#) del Anexo. Esta categoría refleja el efecto neto de: (i) la 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 la emisión de bonos con precios por encima o por debajo de la par y (iii) fuentes financieras de aumentos de liquidez para el Tesoro que, en las estadísticas fiscales, no implican ingresos del gobierno.²

La ley de Rendición de Cuentas también incluye proyecciones de financiamiento del Gobierno para el período 2025 a 2028.

I.2. Stock de deuda y estructura por moneda

Al cierre del primer trimestre de 2024, el stock de deuda bruta del gobierno central alcanzó 59,8% del PIB nominal, aumentando 1,5 puntos porcentuales en comparación con el cierre de 2023. Por otro lado, la deuda neta alcanzó 56,5% del PIB, 2 puntos porcentuales por encima del cierre de 2023 (ver [Figura 1: Indicadores de Deuda](#) en el Anexo).

La participación de la deuda denominada en moneda local continuó incrementándose, alcanzado 55,5% del total de la deuda. En comparación con el cierre de 2023, dicha participación se incrementó en 1,1 puntos porcentuales al cierre del primer trimestre de 2024. Este incremento puede atribuirse a que (i) todas las emisiones de bonos de mercado, durante los tres primeros meses del año, fueron en moneda local en el mercado doméstico; y, (ii) efectos de valuación en el stock de deuda en moneda nacional indexada, vinculados a la apreciación del tipo de cambio real y al incremento de los salarios nominales medidos en dólares.

I.3. Estrategias de gestión de deuda para lo que resta del 2024

Para el resto del año corriente, las estrategias de fondeo y de gestión de deuda se enfocarán en:

- o Continuar promoviendo el desarrollo de mercados de deuda en moneda local a nivel doméstico. El programa de emisión de Notas del Tesoro en moneda local seguirá anclado en un calendario semestral para brindar previsibilidad. Aún así, la UGD mantendrá flexibilidad en términos de montos base a licitar, frecuencia de subastas y tasas de corte, tomando en cuenta potenciales cambios en la demanda de inversores por instrumentos y plazos, así como también la dinámica del mercado secundario.
- o Mantener acotado el riesgo de refinanciamiento a través de operaciones de manejo de pasivos. El gobierno continuará realizando operaciones de canje y/o recompra de títulos públicos a corto plazo, continuando con la política de larga data de extender los vencimientos y minimizar el riesgo de refinanciamiento.
- o Gestionar proactivamente la exposición a monedas y tasas de interés en el portafolio de préstamos en moneda extranjera con organismos multilaterales, para diversificar el riesgo de moneda y reducir el pago esperado de intereses.
- o Seguir desarrollando instrumentos de préstamo con Organismos Multilaterales que vinculen el costo de capital con el desempeño del país en la mitigación del cambio climático, incorporando incentivos económicos positivos para países que contribuyan a los bienes públicos ambientales globales.

² Estos incluyen transferencias al Tesoro de repagos de préstamos hipotecarios reestructurados administrados por la Agencia Nacional de Vivienda por cuenta del Ministerio de Economía y Finanzas, y transferencias del Fideicomiso de la Seguridad Social al Banco de Previsión Social conforme a la legislación promulgada por el Parlamento en diciembre de 2017.

II. En mayo de 2024, el gobierno lanzó al mercado global una oferta de bonos en moneda local, en UI y UYU, por un total equivalente a 1.800 millones de dólares.

El 8 de mayo de 2024, el gobierno concretó la emisión de un nuevo bono global en UI con vencimiento final en 2045, y la reapertura del bono global en UYU a tasa fija con vencimiento en 2033. Simultáneamente, se anunció una oferta de recompra de bonos globales en UI (con vencimiento en 2027 y 2028) y de instrumentos domésticos (Notas del Tesoro y Letras de Regulación Monetaria).³ El monto total emitido en ambos tramos fue el equivalente a 1,800 millones de dólares, la operación más grande en mercados de moneda local en la historia de Uruguay.

La tasa de rendimiento de partida (“*Initial Price Thoughts*”) anunciada para el tramo en UI fue en el “área de 3,65%” y en el “área de 9,40%” para la reapertura de los bonos denominados en UYU. Dada la solidez de la demanda, que alcanzó un máximo en 2,6 mil millones de dólares equivalente, la guía fue comprimida a “3,45% +/- 5 pbs” y “9,20% +/- 5 pbs” respectivamente. La República emitió un monto total equivalente a 1,5 mil millones de dólares de un nuevo bono en UI con una tasa real de 3,40% anual, y una concesión de nueva emisión cercana a 10 pbs. El gobierno también emitió el equivalente a 300 millones de dólares de la reapertura del bono UYU 2033, a una tasa de 9,15% anual (casi alineado con el rendimiento en el mercado secundario el día previo al lanzamiento). Los rendimientos finales alcanzados fueron menores que los obtenidos en las emisiones respectivas previas en formato global: 47,5 pbs menor que el Global UI 2040 emitido en 2020, y 60 pbs por debajo del rendimiento del Global UYU 2033 emitido en 2023.

Respecto al bono global en UI emitido, el rendimiento de la emisión fue el más bajo logrado desde que la República emitió por primera vez en UI en el mercado global en 2006, en los distintos plazos y montos emitidos (ver Figura 1).

Figura 1: Evolución de las emisiones soberanas globales de Uruguay en UI
(Rendimiento real al momento de emisión, en %)

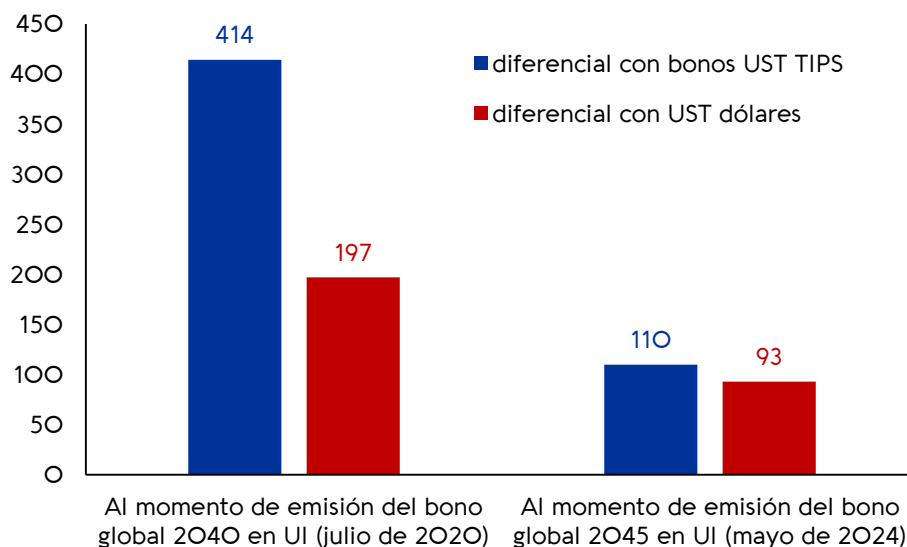


Basado en el rendimiento obtenido para el nuevo bono global 2045 en UI, es posible estimar y comparar la evolución del *spread* en rendimientos reales en moneda local y del *spread* en rendimientos en dólares de los bonos globales de Uruguay, en relación a los *Treasuries* (UST) comparables de Estados Unidos (EE.UU.). Al momento de la emisión (8 de mayo de 2024), la diferencia (*spread*) entre el rendimiento real del bono global 2045 en UI (3,4%) y el bono del Tesoro de EE.UU. indexado a la inflación (TIPS) con vencimiento a 21 años (2,33%) era de 110 pbs. Al mismo tiempo, el diferencial del mercado secundario sobre los bonos del Tesoro americano en dólares con madurez 21 años era de 93 pbs. Realizando los mismos cálculos al momento de

³ Todos los componentes de la transacción (la emisión por efectivo y el ejercicio de manejo de pasivos) se realizaron simultáneamente el mismo día.

emisión del bono global en UI emitido en julio de 2020 (con una madurez de 20 años), el *spread* en tasas reales fue de 414 pbs y el *spread* de bonos en dólares de Uruguay/UST fue de 197 pbs.⁴ La Figura 2 permite visualizar la compresión en los *spreads* de los bonos uruguayos en ambas monedas, entre 2020 y 2024.

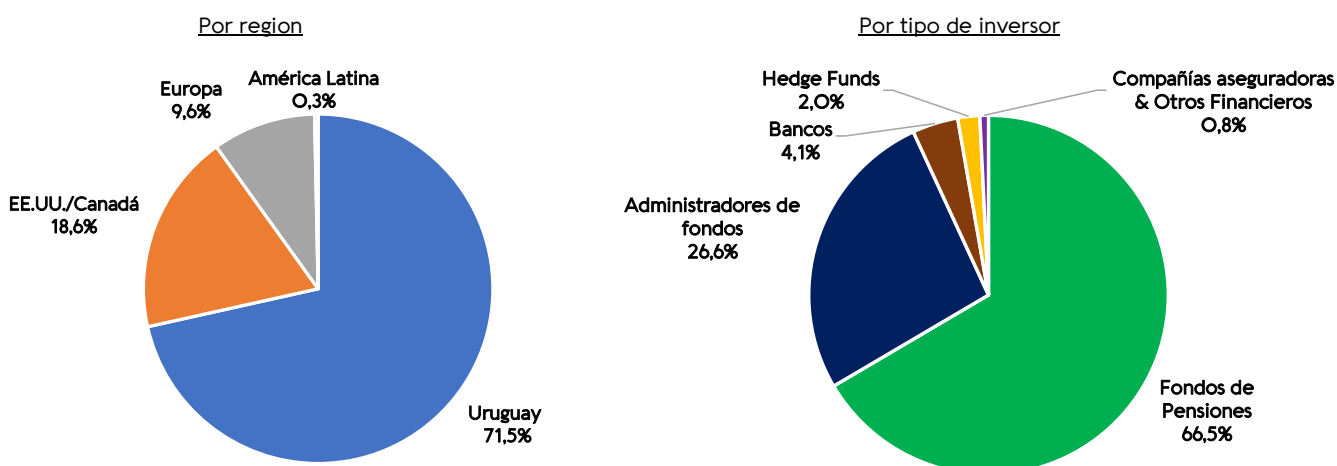
Figura 2: Diferencial entre rendimientos de bonos de Uruguay Estados Unidos, indexados a la inflación y en dólares (en puntos básicos)



En base a estas estimaciones, se puede calcular el *spread* relativo (es decir, el diferencial en los rendimientos reales menos el diferencial en los rendimientos en dólares) en cada momento del tiempo. En la más reciente emisión en 2024, el *spread* relativo en tasas reales-dólares fue de 0,13% anual (equivalente a la diferencia entre 110 pbs y 93 pbs). En 2020, el diferencial fue de 2,17% anual (equivalente a la diferencia entre 414 pbs y 197 pbs). Dada las relaciones de arbitraje, estos diferenciales pueden ser interpretados como el premio o compensación, al momento de emisión, por la variación porcentual promedio esperada del tipo de cambio real (RER) entre Uruguay y EE.UU. a lo largo de la madurez del bono global.⁵

El libro de órdenes consolidado en ambos formatos de moneda estuvo compuesto por 58 cuentas inversoras de EE.UU., Europa, Asia, América Latina y Uruguay. Del máximo total demandado durante el proceso de ejecución intra-diario, un 77% correspondió al nuevo bono global en UI con madurez en 2045.

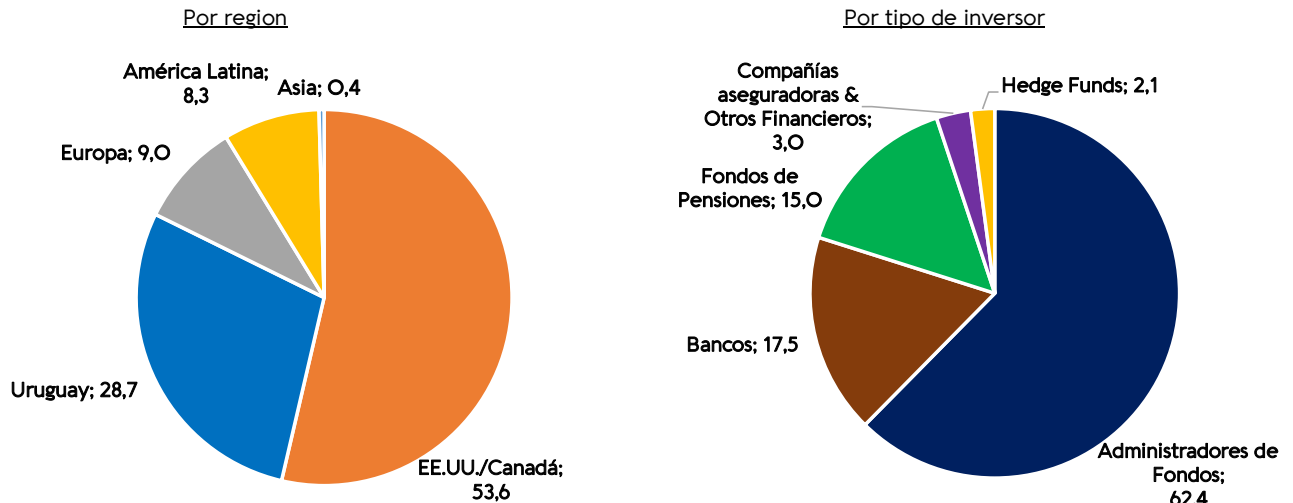
Figura 3a: Distribución de la emisión primaria del bono global en UI con vencimiento final en 2045



⁴ El tipo de cambio nominal al momento de la emisión en mayo de 2024 fue de 38,52 pesos por dólar, mientras que el tipo de cambio fue de 42,82 pesos al momento de emisión del bono global 2040 en UI.

⁵ Agradecemos a Aldo Lema por destacar este punto.

Figura 3b: Distribución de la emisión primaria del bono global en UYU con vencimiento final en 2033



Esta fue la primera vez que el gobierno ejecutó una emisión a nivel global de dos bonos en moneda local (UI y en pesos a tasa fija nominal) en forma simultánea (*dual tranche/dual format*). Asimismo, también por primera vez en una transacción global soberana, se habilitó la opción para que tanto inversores residentes como no residentes pudiesen integrar con Letras de Regulación Monetaria del BCU (junto a las Notas del Tesoro) como forma de pago para comprar los bonos globales emitidos. Incorporar este mecanismo financiero requirió de una estrecha coordinación entre el MEF y las áreas técnicas y operativas del BCU, incluyendo el departamento del Sistema de Liquidación de Pagos.

La inclusión de los títulos domésticos como instrumentos elegibles buscó dar mayor flexibilidad financiera a los inversores y potenciar el volumen demandado por los bonos emitidos, procurando así mejores condiciones de fondeo para el gobierno.

III. Moody's elevó la calificación soberana de Uruguay a Baa1 con una perspectiva estable; Fitch mantuvo la calificación de Uruguay en BBB con perspectiva estable; S&P publicó su análisis de crédito.

El 4 de junio de 2024, Fitch Ratings mantuvo la calificación en BBB con una perspectiva estable. Esta calificación es respaldada por un relativamente alto PIB per cápita, sólidos indicadores de gobernanza, y finanzas externas robustas. La agencia también destacó la mejora en la trayectoria de la inflación, mencionando que la cifra interanual de inflación de abril de 2024 fue el undécimo mes consecutivo dentro del rango meta del Banco Central y la más baja en casi 19 años. Fitch Ratings también señaló la mejora en la credibilidad y transparencia del desempeño fiscal debido a la regla fiscal establecida. Acceda [aquí](#) al comunicado de prensa, en inglés.

El 2 de mayo de 2024, S&P Global Ratings publicó su análisis de crédito del país. Destaca la estabilidad de las instituciones, fortaleza externa y un perfil de deuda manejable. Acceda [aquí](#) al reporte, en inglés.

El 28 de marzo de 2024, Fitch Ratings publicó un comentario de mercado de crédito evaluando la nueva institucionalidad fiscal y sus implicancias financieras para el gobierno central. La agencia de crédito considera que se ha mejorado la credibilidad de las políticas debido a la regla fiscal, dado que permite un mayor escrutinio y rendición de cuentas sobre el desempeño fiscal. Además, Fitch Ratings menciona que una reducción de deuda derivada de una mayor consolidación fiscal podría contribuir a mejorar la calificación. Acceda [aquí](#) al comentario, en inglés.

El 15 de marzo de 2024, Moody's Ratings mejoró la calificación de la deuda uruguaya a Baa1 de Baa2, y cambió la perspectiva a estable. De acuerdo a Moody's, los factores clave en la decisión de calificación fueron la solidez de las instituciones que respaldan la implementación de reformas y el continuo compromiso con los marcos robustos de política fiscal y monetaria, lo que puede contribuir a obtener tasas de crecimiento más altas. Además, la calificación está respaldada por altas reservas internacionales y colchones externos, así como por sólidas prácticas de gestión de activos y pasivos. Sin embargo, Moody's destaca niveles moderados de deuda, rigideces estructurales en el gasto y una proporción decreciente, aunque aun relativamente alta, de

deuda en moneda extranjera, como desafíos que sopesan las fortalezas mencionadas. Acceda [aquí](#) al comunicado de prensa y [aquí](#) a la opinión de crédito.

IV. Publicación del segundo Reporte Anual del Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC).

El 31 de mayo de 2024, Uruguay publicó el segundo Reporte Anual del Bono Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC). El BIICC, emitido en octubre de 2022, vincula directamente la estrategia de financiamiento y el costo de capital del gobierno con el logro de los objetivos climáticos y basados en la naturaleza comprometidos ante el Acuerdo de París.

Este segundo Reporte Anual actualiza la evolución del Indicador de Desempeño (KPI, por su acrónimo en inglés) vinculado a la intensidad de emisiones de Gases de Efecto Invernadero (KPI-1, con informe anual) hasta el año 2022. También proporciona información cuantitativa y cualitativa sobre el KPI vinculado al mantenimiento del área de bosque nativo (KPI-2, con informe cada cuatro años). El reporte establece el plan de acción en curso de Uruguay, los arreglos institucionales y los incentivos de política al sector privado para cumplir con las metas ambiciosas de sostenibilidad. De esta manera, se mejora la transparencia y rendición de cuentas a la comunidad de inversores, a las instituciones multilaterales y a la sociedad civil.

El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) proporcionó una revisión externa, independiente, y calificada del KPI-1 hasta 2022. El Reporte de Verificación Externa, publicado al momento del segundo Reporte Anual del BIICC, concluye que los valores reportados para el KPI-1 se adhieren a la metodología y buenas prácticas establecidas en las Directrices del Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (IPCC, por su acrónimo en inglés) de 2006. También afirma que los datos e información utilizados cumplen con los principios de calidad en cuanto a Transparencia, Precisión, Consistencia, Comparabilidad y Exhaustividad establecidos por el IPCC.

Acceda [aquí](#) a los Reportes Anuales, en inglés, y [aquí](#) a los Reportes del PNUD.

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 o desembolsados por entidades privadas, multilaterales y/o del sector público (tanto residentes como del exterior). Las cifras de deuda también incluyen los instrumentos emitidos por el Gobierno Central en poder del Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS) 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).⁶

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 FSS 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(*)	2024 Trim. 1(*)
Deuda Bruta	26.098	28.664	29.383	29.838	32.879	35.498	40.898	45.034	46.692
Activos Financieros	3.794	3.431	3.174	2.204	2.759	2.773	2.919	2.896	2.576
<i>Liquidez de Tesorería</i>	2.515	2.230	2.132	1.213	1.582	1.611	1.590	1.759	1.373
<i>Otros Activos</i>	1.279	1.201	1.042	991	1.177	1.162	1.330	1.138	1.202
Deuda Neta	22.304	25.233	26.208	27.634	30.120	32.726	37.979	42.138	44.116
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales ⁽¹⁾	2.418	2.418	2.434	2.191	1.415	1.865	1.515	1.039	664

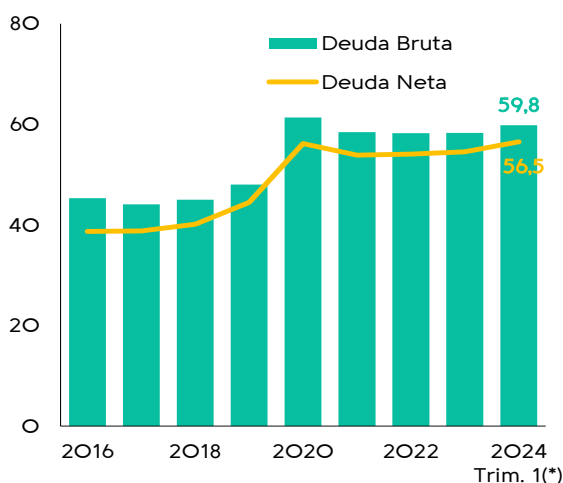
(*) Preliminar.

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

Figura 1. Indicadores de Deuda del Gobierno

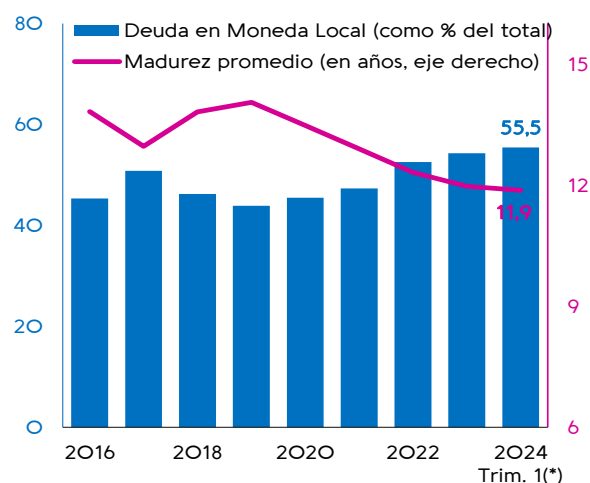
1a. Deuda Bruta y Neta

(en % del PIB, a fin de cada período)⁷



1b. Composición por Moneda y Plazo

(a fin de cada período)



(*) Preliminar.

Las cifras reportadas cubren el período hasta marzo 2024 y, por lo tanto, no reflejan los resultados de las emisiones del bono global en UI y en pesos nominales y operación de manejo de pasivos, que liquidó en mayo 2024.

⁶ 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 1 de 2024, referirse a: <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Finanzas%20Pblicas/dpspn.pdf>

El bono de capitalización emitido en diciembre de 2023 fue cupón cero, por lo que se considera a valor efectivo en el balance del Banco Central con un criterio de mantener a vencimiento, consistente con devengar el precio hasta la par.

⁷ 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 (*)	2024 Trim. 1(*)
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	44,5
Dólares	67,8	59,1	51,7	52,0	47,6	51,4	53,9	49,1	47,8	43,6	42,4	41,3
Yenes	1,9	3,3	2,5	2,3	1,2	2,1	2,1	3,7	3,3	2,4	1,9	2,0
Franco suizos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	1,3	1,3	1,1
Otras	18,9	3,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,1	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	55,5
Pesos uruguayos	0,0	0,0	6,0	5,0	12,8	10,1	8,6	5,6	7,3	6,5	9,0	9,1
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	28,4
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	17,9
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	4,2
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	95,8
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	91,8
Flotante	21,6	12,1	5,7	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7	8,2
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	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	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	50,8
No residentes	72,7	65,1	64,9	55,5	53,5	55,0	57,4	58,7	55,4	49,9	48,3	49,2
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	37,2
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	12,1
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	30,4
Internacional	78,1	82,4	74,1	74,1	75,9	77,1	78,4	78,0	76,6	71,1	70,5	69,6

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

(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 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 (*)	2024 Trim. 1(*)
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	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	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	0,7
Franco suizos	-	-	-	-	-	-	-	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3
Pesos uruguayos	-	-	12,8	13,5	10,9	10,6	10,6	9,6	8,8	8,8	9,2	9,1
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	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	2,1
Riesgo de moneda												
Deuda en ME	88,5	65,9	54,8	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5	52,7	47,4	45,7	44,5
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	2,2
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	10,6
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	8,2
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	11,9
Riesgo de refinanciamiento y liquidez												
Madurez promedio (en años)	7,9	12,3	14,4	13,8	13,0	13,8	14,0	13,5	12,9	12,3	12,0	11,9
Deuda que vence en un año	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7	5,3	4,4	4,5	4,2
(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	51,2

(*) Preliminar.

(1) Promedio ponderado por moneda.

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

Nota: Las cifras reportadas cubren el período hasta marzo 2024 y, por lo tanto, no reflejan los resultados de las emisiones del bono global en UI y en pesos nominales y operación de manejo de pasivos, que liquidó en mayo 2024.

Figura 2. Perfil de Amortizaciones por Moneda de Denominación de Deuda
(en millones de dólares, a fin de marzo de 2024)

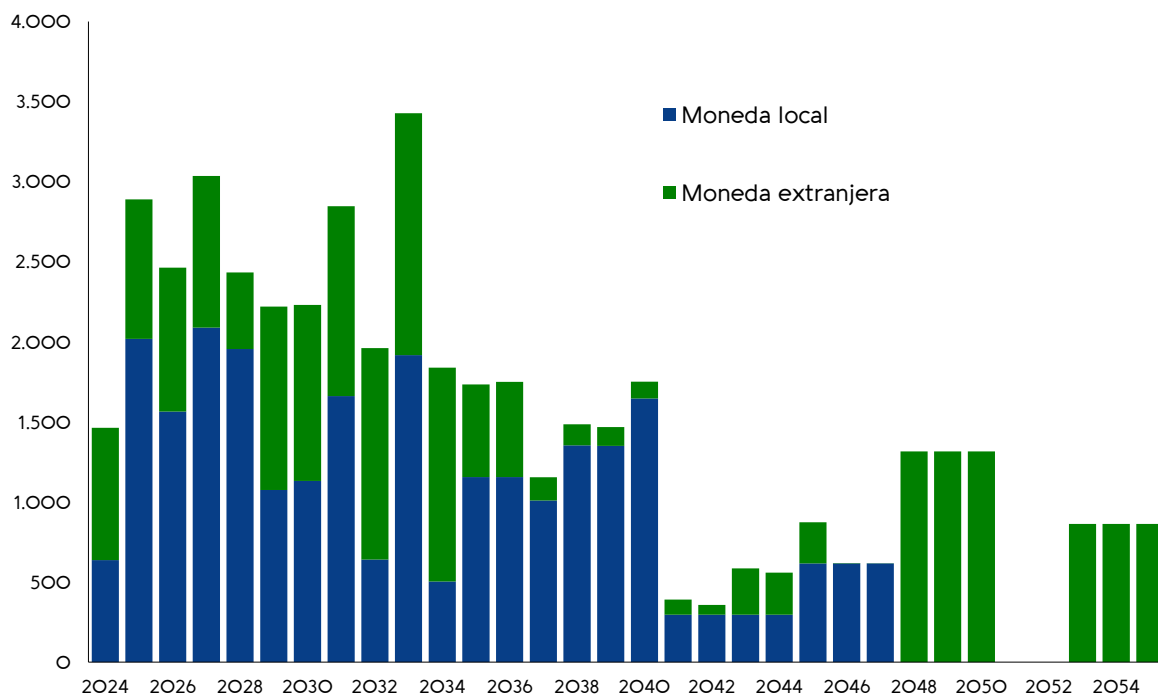
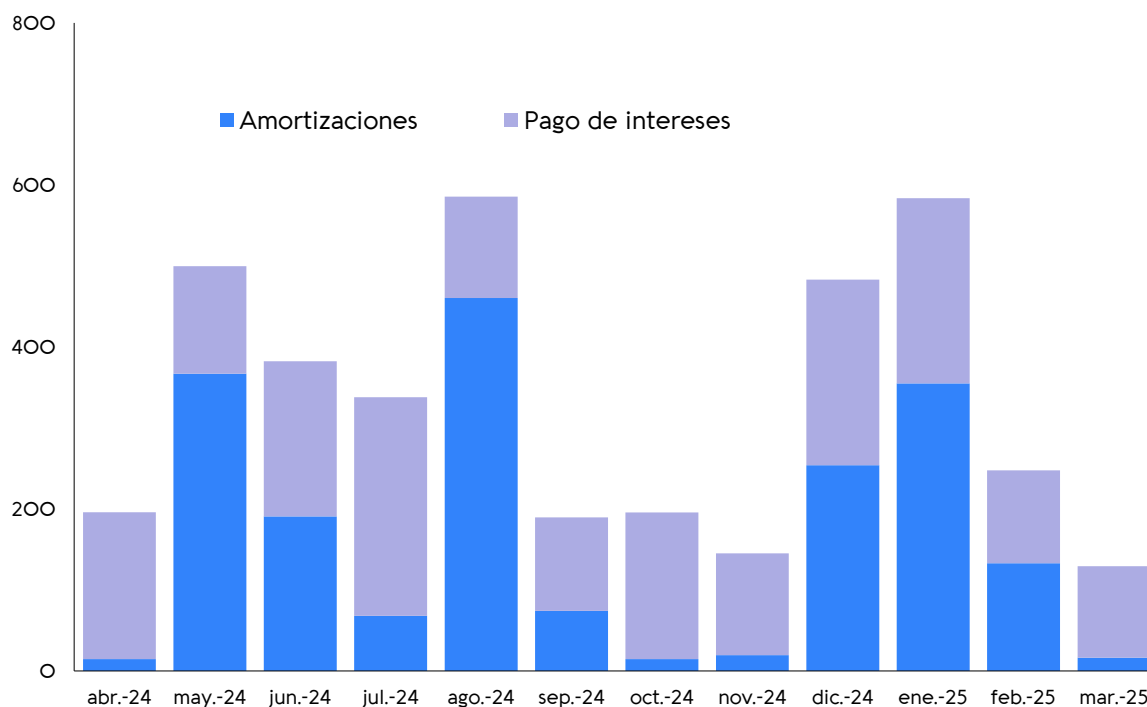


Figura 3. Perfil de Servicio de Deuda para los Próximos 12 Meses
(en millones de dólares, a fin de marzo de 2024)



Nota: Las cifras reportadas cubren el período hasta marzo 2024 y, por lo tanto, no reflejan los resultados de las emisiones del bono global en UI y en pesos nominales y operación de manejo de pasivos, que liquidó en mayo 2024.

Tabla 4. Endeudamiento Neto del Gobierno
(Acumulado entre enero y marzo de 2024, en millones de dólares)^{1/}

(1) Endeudamiento Bruto	797
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	390
Emisión Total de Títulos de Mercado	407
<i>Emisiones Domésticas</i>	407
<i>Emisiones Internacionales</i>	0
(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos	620
Títulos de Mercado	496
<i>Amortizaciones Contractuales de 2023</i>	354
<i>Amortizaciones Anticipadas</i>	142
Préstamos	124
(3) Variación de Activos Financieros	-330
Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)	507

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

Nota: Las cifras reportadas cubren el período hasta marzo 2024 y, por lo tanto, no reflejan los resultados de las emisiones del bono global en UI y en pesos nominales y operación de manejo de pasivos, que liquidó en mayo 2024.

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

	2023 (*)	2024 (Proy.)
NECESIDADES	5.365	5.340
Déficit primario ^{1/}	652	378
Pago de Intereses ^{2/}	1.898	2.129
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos ^{3/}	2.816	2.411
Variación de Activos Financieros	-23	422
FUENTES	5.365	5.340
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	1.011	794
Emisión Total de Títulos de Mercado ^{4/}	4.228	4.333
Otros (neto) ^{5/}	105	213
Memo: Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG)	2.446	2.294

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 y 2024, 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 6. 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 durante el primer semestre:

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	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	195	29,6	3,12
05-03-2024	Serie 11	07-12-2026	9,125	UYU	1.000	25,7	2.000	51,3	8,95
12-03-2024	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	850	34,4	1.584	64,1	1,84
19-03-2024	Serie 31	18-01-2029	3,250	UYU	200	31,4	288	45,2	2,73
16-04-2024	Serie 11	07-12-2026	9,125	UYU	600	25,8	2.000	51,6	8,76
23-04-2024	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200	50,1	1.135	47,4	1,53
30-04-2024	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	200	31,4	126	19,8	3,26
21-05-2024	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	850	35,4	1.640	68,3	2,12
28-05-2024	Serie 31	18-01-2029	3,250	UYU	200	70,0	878	136,7	2,82
11-06-2024	Serie 11	07-12-2026	9,125	UYU	600	25,5	2.000	51,0	8,68
18-06-2024	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200	48,8	1.125	45,8	1,81
25-06-2024	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	200	30,8	33	5,1	3,26

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 7. Títulos de Deuda de Mercado del Gobierno
(al 28 de junio 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	0,1	0,1	2.000	311	Si	14-08-2024	EJ783737 Corp
Global USD '25	28-09-2009	28-09-2025	6,875	0,7	0,7	500	117	Si	28-09-2024	EH983569 Corp
Global USD Julio '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	2,7	3,0	510	22	No	15-07-2024	TT334611 Corp
Global USD Octubre '27	27-10-2015	27-10-2027	4,375	2,2	2,3	2.100	1.419	Si	27-10-2024	QJ2218924 Corp
Global USD '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	4,9	5,6	2.441	2.074	Si	23-07-2024	AW7271116 Corp
Global USD '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	6,4	8,5	1.056	841	No	15-07-2024	EC939210 Corp
Global USD BIICC '34	28-10-2022	28-10-2034	5,750	7,4	9,6	2.200	2.200	Si	28-10-2024	BZ876934 Corp
Global USD '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	7,6	10,7	1.421	1.057	Si	21-09-2024	EF330974 Corp
Global USD '45	20-11-2012	20-11-2045	4,125	13,3	20,4	854	731	Si	20-11-2024	EJ442676 Corp
Global USD '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	14,0	25,0	3.947	3.947	Si	18-12-2024	EK3264687 Corp
Global USD '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	14,9	29,8	2.588	2.588	Si	20-10-2024	AS2148789 Corp
Yenes										
Samurai '24	09-12-2021	09-12-2024	0,520	0,4	0,4	231	231	No	09-12-2024	JP585800AMC1 Corp
Samurai '26	09-12-2021	09-12-2026	0,670	2,4	2,4	2	2	No	09-12-2024	JP585800BMC9 Corp
Samurai '28	09-12-2021	08-12-2028	0,840	4,1	4,4	4	4	No	09-12-2024	JP585800CMC7 Corp
Samurai '31	09-12-2021	09-12-2031	1,000	6,5	7,4	2	2	No	09-12-2024	JP585800DMC5 Corp
Samurai '36	09-12-2021	09-12-2036	1,320	9,3	12,4	71	71	No	09-12-2024	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	3,2	3,7	790	638	No	15-09-2024	AP0760557 Corp
Global UYU '31	21-05-2021	21-05-2031	8,250	5,3	6,9	1.284	1.284	No	21-11-2024	US917288BM35 Corp
Global UYU '33	20-07-2023	20-07-2033	9,750	6,0	9,1	1.489	1.489	No	20-07-2024	ZJ749841 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Global UI '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	1,7	1,7	1.120	589	Si	05-10-2024	EG3199437 Corp
Global UI '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	3,2	3,4	2.606	2.151	Si	15-12-2024	EI8993764 Corp
Global UI '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	4,5	5,0	1.224	1.224	Si	10-07-2024	EH4525315 Corp
Global UI '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	9,8	11,8	1.073	1.073	Si	26-12-2024	EG5893227 Corp
Global UI '40	02-07-2020	02-07-2040	3,875	11,6	14,8	2.226	2.226	Si	02-07-2024	BK2453227 Corp
Global UI '45	16-05-2024	16-05-2045	3,400	14,5	19,6	1.456	1.456	Si	16-11-2024	ZB990259 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	1,1	1,1	253	230	No	18-08-2024	BR0604115 Corp
Notas del Tesoro 10	01-02-2023	01-02-2029	10,500	3,4	4,6	164	164	No	01-08-2024	ZM7497484 Corp
Notas del Tesoro 11	07-02-2024	07-12-2026	9,125	2,1	2,4	180	180	No	07-12-2024	ZF9780734 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Notas del Tesoro 13	25-05-2010	25-05-2025	4,000	0,9	0,9	1.458	283	Si	25-11-2024	EI3977911 Corp
Notas del Tesoro 21	26-11-2014	26-11-2025	4,000	1,4	1,4	589	579	No	26-11-2024	EK9574097 Corp
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	5,5	6,1	641	641	No	24-07-2024	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 28	20-01-2021	20-01-2026	1,575	1,0	1,1	1.071	596	Si	20-07-2024	BN5826324 Corp
Notas del Tesoro 29	24-08-2021	24-08-2034	2,500	8,0	9,1	1.000	1.000	Si	24-08-2024	BR1714806 Corp
Notas del Tesoro 30	19-01-2022	19-01-2027	1,125	2,5	2,6	905	905	No	19-07-2024	BT5601823 Corp
Notas del Tesoro 31	18-01-2023	18-01-2029	3,250	4,2	4,5	521	521	No	18-07-2024	ZM4879866 Corp
Notas del Tesoro 32	28-02-2024	28-02-2036	3,125	8,9	10,7	54	54	Si	28-08-2024	ZD3376021 Corp
Unidades Previsionales (UP)										
Notas del Tesoro 1	25-07-2018	25-07-2025	1,500	0,6	0,6	703	128	Si	25-07-2024	AT7277862 Corp
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	8,4	8,2	773	773	Si	28-08-2024	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	13,0	15,9	1.609	1.609	Si	13-11-2024	ZS6932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	9,9	11,6	1.773	1.773	Si	27-07-2024	ZP7855163 Corp
Notas del Tesoro 5	01-09-2021	01-09-2047	2,000	17,7	22,2	1.745	1.745	Si	01-09-2024	BR2601176 Corp
Notas del Tesoro 6	20-07-2023	20-07-2036	2,250	9,8	13,0	440	440	Si	20-07-2024	ZI8592405 Corp
Notas del Tesoro 7	21-02-2024	21-02-2029	1,200	3,5	3,6	187	187	Si	21-08-2024	ZD1725781 Corp
Unidades Reajustables (UR)										
Notas del Tesoro 1	31-03-2014	31-03-2044	2,250	15,2	18,8	1.396	1.396	Si	31-09-2024	•

1/ Equivalente en dólares al 28 de junio 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 Álvarez (Asesor)

Stefanía Nova (Asesora)

Gabriela Tobías (Asesora Jurídica)

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