

Uruguay

Reporte de Deuda Soberana



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

Marzo 2026

Destacados

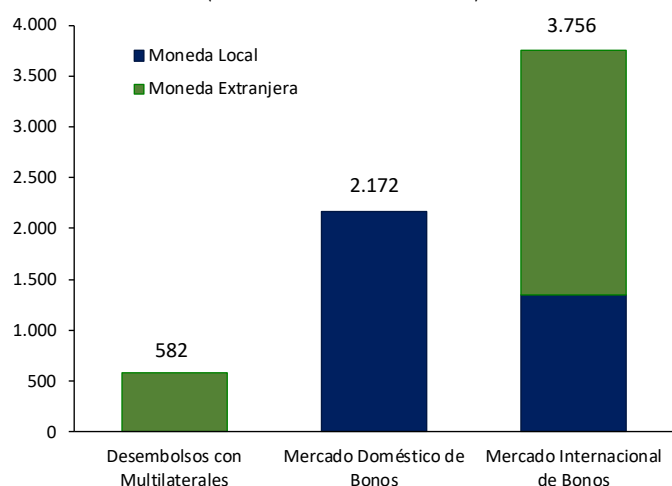
- Resumen de las operaciones de financiamiento y de gestión de pasivos del Gobierno, costos y endeudamiento neto sujeto a tope legal durante 2025.
- Stock de deuda bruta y neta del Gobierno como porcentaje del PIB a fin de 2025, y composición por monedas, plazos y residencia de inversores.
- Actualización del programa financiero y estrategias de financiamiento del Gobierno para 2026.
- Calendario en curso de emisiones de Notas del Tesoro en el mercado doméstico para el primer semestre de 2026: características clave, consideraciones de diseño y resultados de las subastas hasta el momento.
- En los últimos cuatro meses, las agencias calificadoras DBRS-Morningstar, S&P, R&I y Moody's, así como HR y JCR, afirmaron las respectivas calificaciones de grado de inversión de Uruguay con perspectivas estables.

I. Resumen de las operaciones de financiamiento y de gestión de pasivos del Gobierno, costos y endeudamiento neto durante 2025.

I.1. Estrategias de financiamiento y manejo de pasivos

De enero a diciembre de 2025, el endeudamiento bruto total— que comprende emisiones en el mercado de bonos y desembolsos de préstamos multilaterales— alcanzó USD 6.510 millones (véase Figura 1 y [Tabla 4](#) en el Anexo)¹. De este monto, el 91% (USD 5.927 millones)² se obtuvo en los mercados de bonos, desagregado entre el mercado doméstico (USD 2.172 millones) e internacional (USD 3.756 millones). El 9% restante (USD 582 millones) provino de desembolsos de préstamos con organismos multilaterales. En términos de composición por monedas, el 54% del fondeo total obtenido estuvo denominado en moneda local.

Figura 1. Fondeo total a través de emisiones de bonos y préstamos multilaterales durante 2025²
(en millones de dólares)



Durante 2025, el Gobierno de Uruguay continuó diversificando sus fuentes de financiamiento internacional en bonos —en términos de monedas, mercados y bases de inversores—, mejorando así la opcionalidad y

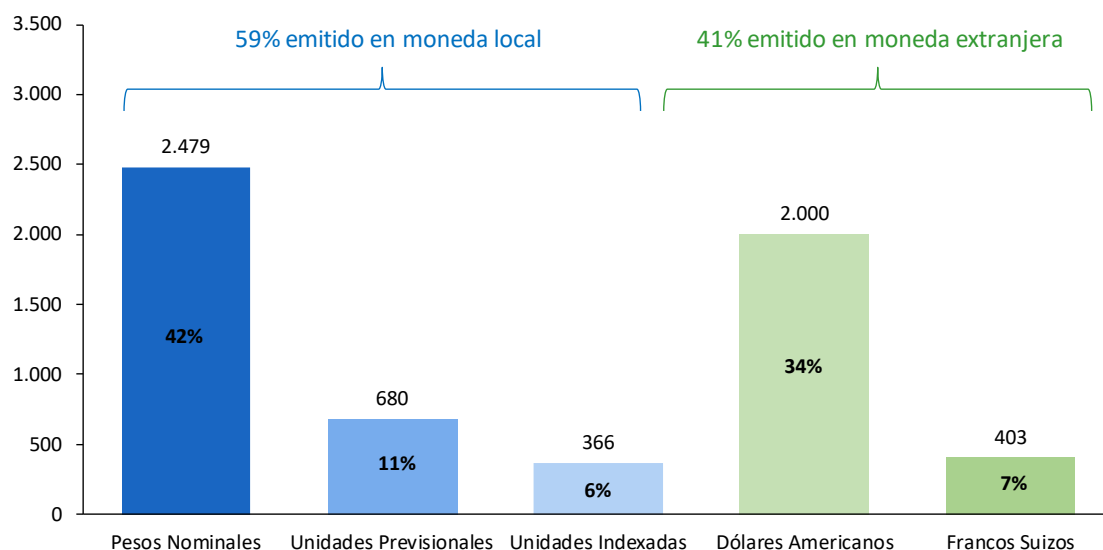
¹ Los montos de las emisiones de bonos son considerados a su valor par y los desembolsos en su valor nominal, utilizando el valor del tipo de cambio así como las cotizaciones de la Unidad Indexada y de la Unidad Previsional al momento de la emisión y desembolso cuando corresponda, y luego se expresan en su equivalente en dólares.

² La suma de los componentes puede diferir de los totales por motivos de redondeo.

agilidad en la ejecución de su estrategia de financiamiento. Durante el año, Uruguay emitió bonos internacionales en tres monedas: dólares estadounidenses, pesos uruguayos nominales a tasa fija y –por primera vez– en francos suizos. Estas emisiones se focalizaron en plazos intermedios y largos.

Asimismo, el Gobierno profundizó sus emisiones en el mercado doméstico, logrando un financiamiento estable mediante mayores colocaciones en moneda local. En términos agregados, el 59% del total de emisiones de bonos (domésticas e internacionales combinadas) se denominó en moneda local.

Figura 2. Emisiones totales de bonos en 2025, por moneda
(en millones de dólares y en porcentaje del financiamiento total con bonos)



A continuación, se detallan las operaciones de emisión de bonos soberanos a lo largo de 2025 en los mercados doméstico e internacional, así como los desembolsos de préstamos multilaterales:

1.2. Operaciones en el Mercado Global de Bonos

- **En dólares (febrero de 2025):** El 6 de febrero de 2025, Uruguay emitió un nuevo bono global en dólares estadounidenses con vencimiento en 2037 (vida promedio aproximada de 11 años). Simultáneamente, se llevó a cabo una oferta de recompra de bonos con vencimientos más cortos, en 2027 y 2031. La operación incluyó: (1) USD 1.200 millones de efectivo por la emisión del nuevo global 2037, y (2) la recompra de USD 300 millones de bonos, aproximadamente un 36% correspondiendo al bono con vencimiento en 2027, y el resto al bono de 2031. El tamaño total de la transacción fue de USD 1.500 millones. El nuevo bono alcanzó el menor spread histórico para un bono nuevo en dólares, ubicándose en 100 puntos básicos sobre los Treasuries de Estados Unidos. Los bancos colocadores fueron JP Morgan Securities LLC, BBVA Securities Inc. y Citigroup Global Markets Inc.
- **En francos suizos (junio de 2025):** El 26 de junio de 2025, el país realizó su primera emisión en el mercado suizo, colocando CHF 320 millones (equivalente a USD 400 millones en ese momento). La operación se conformó por dos tramos iguales de CHF 160 millones, con vencimientos a 5 y 10 años. El rendimiento anual en CHF fue del 1,04% (para el de 5 años) y del 1,62% (para el de 10 años), con spreads de 93 y 113 puntos básicos sobre el *mid-swap* SARON, respectivamente. Participaron 75 cuentas en la operación, principalmente inversores institucionales de Suiza (fondos de pensiones y administradores de fondos), reflejando una demanda importante de parte de estos inversores de alta calidad y actitud conservadora. La emisión, liderada por BNP Paribas y UBS, estuvo precedida por un extenso proceso de interacción con inversores a través de un *roadshow* presencial de dos días en tres ciudades suizas (Ginebra, Basilea y Zúrich). Ello fue esencial para el proceso de descubrimiento de precios, ya que pocos soberanos emergentes han emitido bonos en el mercado suizo, y actualmente no hay bonos soberanos latinoamericanos existentes en esta moneda que sirvan de referencia.
- **En moneda local y dólares (octubre de 2025):** El 22 de octubre de 2025, el Gobierno ejecutó una emisión global en dos monedas por el equivalente a USD 1.850 millones. Esta emisión incluyó: (1) un nuevo bono global en pesos nominales con vencimiento en 2035, por un monto equivalente en dólares de USD 1.350

millones (con un cupón anual de 8%), y (2) la reapertura del bono global en dólares con vencimiento en 2037 por USD 500 millones.

Tanto la tasa del 8% anual obtenido en el nuevo bono en pesos nominales como el spread de 78 puntos básicos en la reapertura en dólares, representaron el menor costo de financiamiento que Uruguay ha conseguido en moneda local y dólares, respectivamente, desde que empezó a emitir en el mercado internacional. Los bancos colocadores fueron Bank of America, HSBC, e Itaú BBA.

Por segunda vez en una emisión global soberana de Uruguay, se realizó en paralelo un ejercicio de manejo de pasivos buscando recomprar instrumentos globales y domésticos. Los inversores (residentes y no residentes) tuvieron la opción de comprar los nuevos bonos en pesos nominales utilizando efectivo o instrumentos con un vencimiento menor: (I) bonos globales en pesos (vencimiento 2028 y 2031), (II) Notas del Tesoro domésticas y/o (III) Letras de Regulación Monetaria (LRM) del Banco Central del Uruguay (BCU). Este mecanismo "local-to-global"—que permitió el canje de valores domésticos elegibles por instrumentos globales—requirió de una estrecha coordinación entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el BCU, incluyendo sus áreas de Sistema de Pagos y Liquidación. Al permitir la integración con instrumentos domésticos, la operación otorgó mayor flexibilidad a los inversores, estimuló la demanda por los nuevos bonos, redujo el riesgo de ejecución y contribuyó así a mejorar las condiciones de financiamiento del Gobierno.

Los libros de órdenes para la sindicación de ambos bonos estuvieron compuestos por una base de inversores de alta calidad y diversificada, geográficamente equilibrada entre aproximadamente 100 cuentas de inversión de Estados Unidos, Europa, América Latina y Uruguay. El desglose de la asignación final, por tipo de inversor y región, se muestra en las Figuras 3 y 4.

Figura 3. Desglose de la Asignación en la emisión del nuevo global UYU 2035

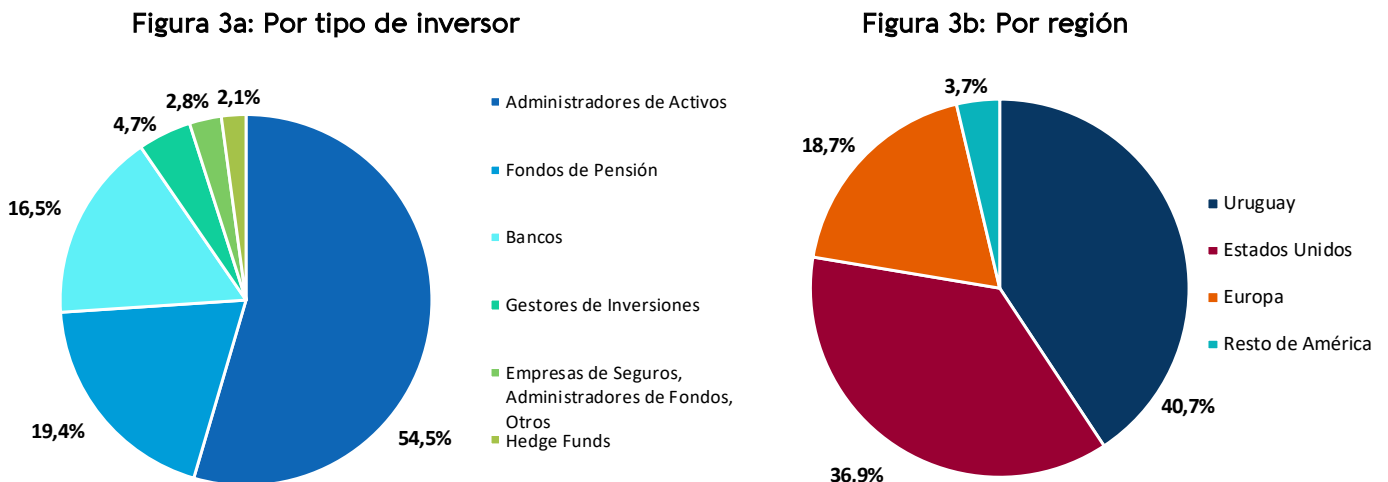


Figura 4. Desglose de la Asignación en la Reapertura del global USD 2037

Figura 4a: Por tipo de inversor

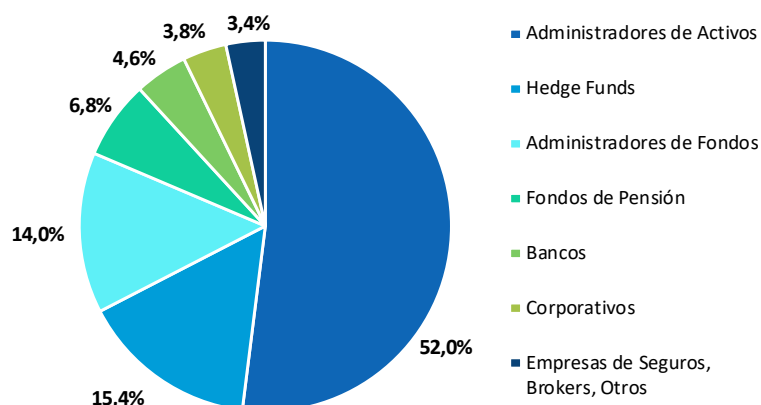
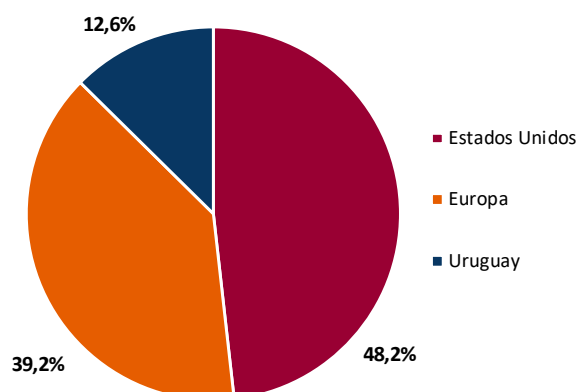


Figura 4b: Por región



1.3. Operaciones en el mercado doméstico

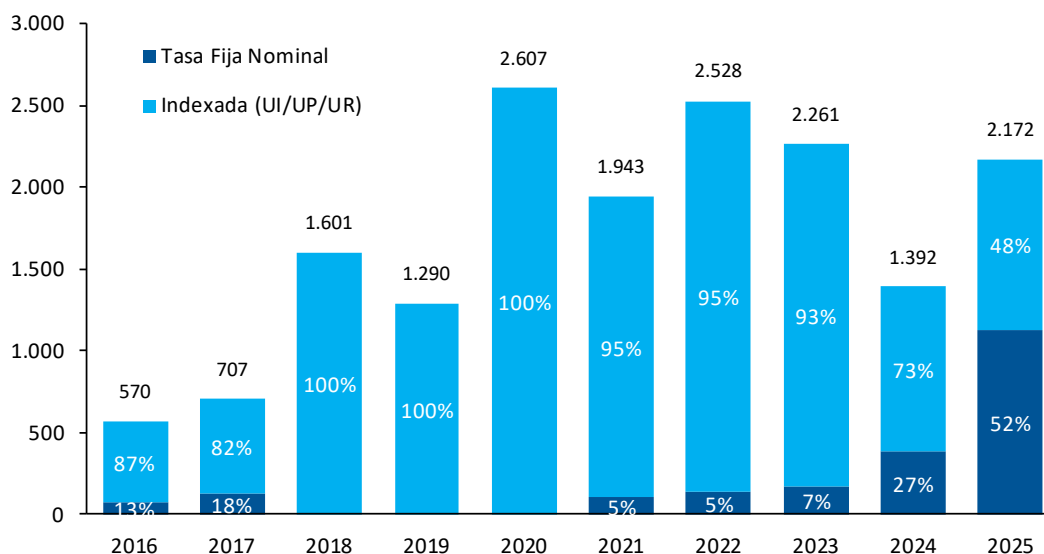
Patrones de emisión y evolución de las preferencias de los inversores

En los últimos cinco años, el mercado doméstico ha crecido como fuente de financiamiento, complementando las emisiones internacionales de bonos, reflejando la maduración en las condiciones de mercado y la profundización la base de inversores domésticos. Esta mayor capacidad de emisión en el mercado local por parte del gobierno ha fortalecido la estrategia de desdolarización que ha venido implementado Uruguay durante dos décadas, reduciendo la exposición a la volatilidad del tipo de cambio y proporcionando una base de financiamiento estable en contextos de turbulencia de los mercados globales.

En 2025, el mercado doméstico continuó desempeñando un rol relevante en el programa financiero del Gobierno. A través de subastas regulares de Notas del Tesoro en moneda local, el Gobierno colocó el equivalente a USD 2.172 millones. Este total se compuso de USD 1.126 millones en pesos nominales a tasa fija (UYU), USD 680 millones en unidades previsionales (UP) y USD 366 millones en unidades indexadas (UI). En un contexto de inflación persistentemente a la baja, los instrumentos en pesos nominales a tasa fija se convirtieron por primera vez en la moneda de denominación predominante en las emisiones domésticas, pautando una creciente confianza de los inversores en el régimen de metas de inflación implementado por el BCU.

De los USD 2.172 millones emitidos en el mercado doméstico durante 2025, el equivalente a USD 962 millones se obtuvo durante el primer semestre, aumentando un 26% hasta USD 1.210 millones en el segundo semestre. Asimismo, la composición de las emisiones por moneda experimentó un cambio significativo: los instrumentos en pesos nominales representaron aproximadamente el 35% del total emitido en el primer semestre, elevándose al 65% en el segundo semestre (lo que resultó en un 52% para el año completo, casi el doble del porcentaje registrado en 2024). Con el descenso sostenido de la inflación durante el año 2025, la demanda de los inversores se orientó hacia instrumentos en pesos nominales a tasa fija. En respuesta, la Unidad de Gestión de Deuda (UGD) ajustó el calendario de subastas del segundo semestre de 2025, incrementando la oferta de Notas del Tesoro en pesos nominales con vencimientos a plazos menores a cinco años. Los resultados detallados de las subastas, incluyendo montos emitidos y tasas de corte, se presentan en la [Tabla 6](#) en el apéndice de Estadísticas de Deuda y Financiamiento del Gobierno Central.

Figura 5: Emisiones en el Mercado Doméstico, por tipo de Moneda Doméstica
(en millones de USD, y como porcentaje del total de emisiones domésticas de cada año)



Desde mediados de 2025, la UGD publica informes mensuales en su sitio web resumiendo los resultados de las subastas del mes anterior, con un detalle de tablas y gráficos que permiten seguir las tendencias del mercado. Esta iniciativa representa un avance significativo en la transparencia y comunicación sobre el desarrollo del mercado local. Acceda a los informes [aquí](#).

Cambios en la composición de la base de inversores

Durante 2025 se observó una mayor participación de bancos comerciales en las emisiones primarias de Notas del Tesoro, particularmente en títulos emitidos en pesos nominales de corto plazo. La participación de estas instituciones alcanzó el 17,7% de lo adjudicado durante el segundo semestre del año, 4,8 puntos porcentuales más alto que en el primer semestre del año pasado. Este incremento fue impulsado, en parte, por la decisión del BCU de concentrar sus emisiones de LRM en la parte corta de la curva, y reducir sus emisiones en el plazo de un año. Esta mayor participación —incluyendo subsidiarias locales de instituciones internacionales con mesas de negociación globales— podría contribuir a una mayor liquidez del mercado, mejorar el descubrimiento de precios y facilitar el acceso de inversores extranjeros a instrumentos domésticos (más allá del mecanismo existente de Notas de Depósito Global, GDN por sus siglas en inglés).

Operaciones de gestión de pasivos e instrumentos ofrecidos en canje

Mediante una coordinación estrecha entre el MEF y el BCU, los inversores tienen la opción —en cada subasta— de utilizar las LRM como forma de pago para comprar las nuevas Notas a emitirse. Luego, el Gobierno vende dichas LRM al BCU a precios de mercado, y obtiene a cambio efectivo. Incorporar este mecanismo financiero amplía la flexibilidad de los inversores, diversifica la base de compradores, fomenta una mayor competencia de precios, y permite al Gobierno obtener recursos equivalentes a efectivo, a la vez que crea las condiciones para alcanzar más rápidamente el tamaño de referencia necesario para que los instrumentos domésticos sean elegibles en índices globales.³

Los cambios en la composición y preferencias de los inversores, reflejados en el comportamiento de las subastas, también fueron evidentes en la elección de instrumentos de liquidación para las compras de Notas del Tesoro. En la primera mitad de 2025, el 44,8% del valor emitido se integró mediante la utilización de LRM, y un 26,9% lo fue utilizando Notas del Tesoro. Tras la introducción de Notas del Tesoro Nominales a Tasa Fija e Indexadas al IPC de plazos más cortos en el calendario de julio-diciembre de 2025, la participación de las Notas del Tesoro como instrumento de canje cayó al 17,4%, mientras que las LRM aumentaron al 57,3%.

³ Para una evaluación detallada de cómo estas operaciones conjuntas de emisión y manejo de pasivos contribuyen a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno, apoyan los objetivos de política monetaria del BCU y promueven la desdolarización de la deuda pública, véase el comunicado de prensa más reciente del Comité de Coordinación de Deuda Pública (CCDP) disponible [aquí](#).

Estos cambios reflejan que: (i) los vencimientos residuales de las Notas del Tesoro de plazos más cortos se asemejan mucho más al de las LRM, convirtiéndose en sustitutos más cercanos, y (ii) las expectativas de inflación han convergido hacia la meta del BCU, impulsando la confianza en instrumentos Nominales a Tasa Fija de plazos más largos.

1.4. Desembolsos de préstamos con organismos multilaterales

En 2025, el Gobierno desembolsó préstamos multilaterales por un total de USD 582 millones. De este monto, USD 500 millones provinieron de líneas de crédito. De este total, USD 200 millones provinieron del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través de un préstamo destinado a apoyar reformas de políticas para el crecimiento sostenible basado en transición energética justa e innovación alineada con los compromisos de Uruguay bajo el Marco de Cambio Climático. Por otro lado, los USD 300 millones restantes fueron desembolsados por el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) para financiar inversiones en programas y herramientas de protección social dirigidas a poblaciones vulnerables, con especial énfasis en educación, desarrollo infantil temprano y salud.

Adicionalmente, el Gobierno desembolsó USD 82 millones en préstamos de inversión destinados a iniciativas en sectores claves, incluyendo innovación para la descarbonización del sector energético, mejoras en áreas rurales, saneamiento urbano, desarrollo local, fortalecimiento de la educación pública, transformación digital para pequeñas y medianas empresas a través del Plan Ceibal e innovación para potenciar la productividad y competitividad empresarial.

1.5. Costos de endeudamiento y riesgo soberano

A diciembre de 2025, la tasa promedio anual ponderada del stock de deuda en moneda local fue de 3,5% en términos reales para el portafolio en UI, 2,1% para los instrumentos indexados al salario nominal y 8,7% para las obligaciones en pesos nominales. Por su parte, la tasa promedio anual del portafolio de deuda en dólares se mantuvo en 5,4% (ver Tabla 3 en el Anexo).

Las calificaciones crediticias de grado de inversión de Uruguay y su perspectiva fueron afirmadas por todas las principales agencias calificadoras, desde que asumió la nueva administración en marzo de 2025. Moody's, S&P y R&I posicionan al país en BBB+, destacando la robusta solvencia crediticia de Uruguay. Además, el país continúa teniendo el spread EMBI más bajo en la región, habiendo alcanzado el mínimo histórico durante 2025 (véase Figuras 5A y 5B). Acceda a los informes y comunicados de prensa más recientes de las agencias calificadoras [aquí](#).

Figura 5A: Calificación crediticia de Uruguay
(a fin de febrero de 2026)

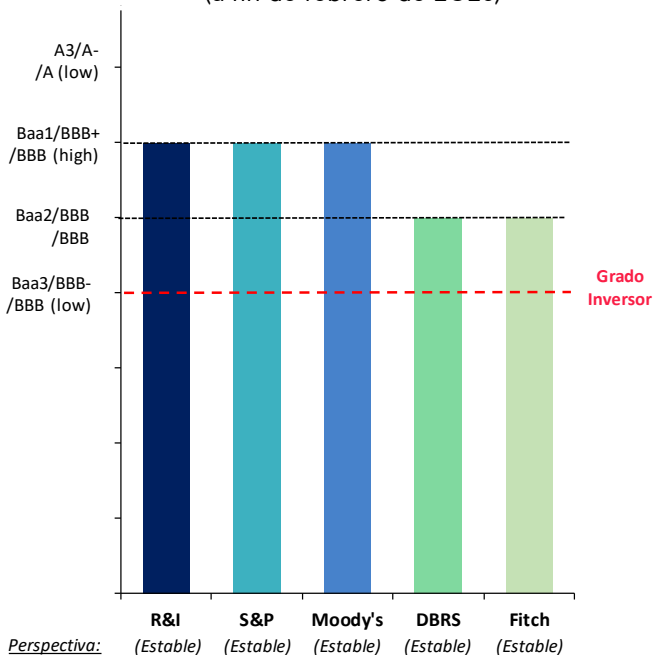
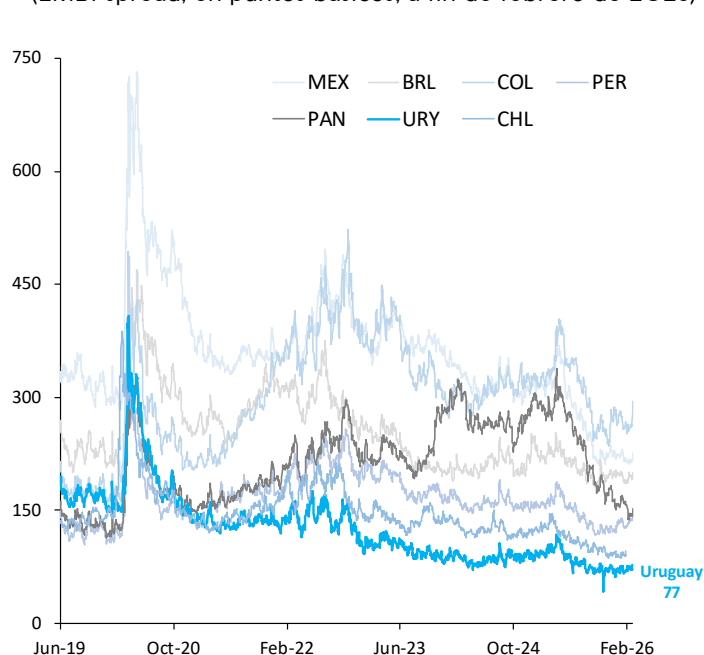


Figura 5B: Riesgo crediticio soberano en América Latina
(EMBI spread, en puntos básicos, a fin de febrero de 2026)



I.6. Endeudamiento neto

El Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG) se define como el endeudamiento bruto (emisiones en el mercado de bonos a valor par más el monto nominal desembolsado de préstamos multilaterales), menos amortizaciones de deuda (de bonos y préstamos), ajustado por el cambio en los activos financieros del Gobierno Central durante el año calendario.

En 2025, el fondeo bruto del Gobierno Central totalizó USD 6.510 millones. Las amortizaciones de bonos y préstamos ascendieron a USD 3.001 millones en el mismo período, lo que resultó en un endeudamiento neto de amortizaciones (y previo al ajuste por acumulación de activos financieros) de USD 3.509 millones. Adicionalmente, el stock de activos financieros del Gobierno Central aumentó en USD 430 millones, entre fines de 2024 y fines de 2025.

En consecuencia, el ENG se ubicó en USD 3.079 millones para el período enero–diciembre 2025. Esta cifra se mantuvo por debajo del tope legal de USD 3.450 millones establecido por ley, sin necesidad de invocar la cláusula de salvaguarda (ver [Tabla 4](#) en el anexo).

La diferencia entre el déficit fiscal del Gobierno (ajustado por los ingresos provenientes del FSSI y del FSSII) y el ENG es capturado en la categoría “Otros” (en la [Tabla 5](#) del Flujo de Fondos)⁴. Esta categoría refleja el efecto neto de: (i) fuentes de caja para el Tesoro que, en las estadísticas fiscales, no se computan como ingresos netos para el Gobierno, y (ii) 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)⁵.

II. Stock de deuda bruta y neta como porcentaje del PIB, composición por moneda y vencimiento

II.1. Cifras de deuda sobre PIB y metodología de cálculo

Como se detalla en la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Presupuesto Quinquenal (2025-2029), a partir de la presente publicación de las cifras de deuda y activos del Gobierno Central correspondientes a fines de 2025, la serie de tiempo de las estadísticas oficiales de deuda bruta y neta como porcentaje del PIB se calcularán expresando tanto el numerador (stock de deuda y deuda neta) como el denominador (PIB) en moneda local (pesos uruguayos nominales).

Este cambio metodológico busca proporcionar una medida más consistente y comparable internacionalmente, reduciendo la volatilidad en el cociente derivada de fluctuaciones en el tipo de cambio, al tiempo que se alinea con los esfuerzos continuos en el proceso de desdolarización de la deuda (véase el [Reporte de Deuda Soberana 2025T2-T3](#) para una explicación detallada del fundamento y las implicancias).

Bajo esta nueva metodología, el stock de deuda bruta del Gobierno Central se ubicó en 60,5% del PIB al 31 de diciembre de 2025, lo que representa una caída de 1,7 puntos porcentuales comparado al cierre del año 2024. El cierre de 2025, la deuda neta se estima en 56,5% del PIB, unos 1,5 puntos porcentuales por debajo

⁴ Luego de redondear. La categoría “Otros” también refleja la diferencia entre las necesidades brutas de financiamiento (USD 6.778 millones) y el total del endeudamiento bruto (USD 6.584 millones).

⁵ Esto incluye, por ejemplo, con respecto a (i): transferencias al Tesoro de repagos de préstamos hipotecarios reestructurados administrados por la Agencia Nacional de Vivienda por cuenta del MEF (USD 54.2 millones en 2025). Asimismo, a partir del año 2024 el Fideicomiso de la Seguridad Social “Cincuentones” (FSSI) ha comenzado a realizar anualmente transferencias hacia el Banco de Previsión Social (BPS), correspondiente a una fracción de los ahorros acumulados de los trabajadores y jubilados que eligieron cambiarse del sistema actual de seguridad social, de acuerdo a lo aprobado por el Parlamento en el año 2017. En línea con lo establecido en la Ley, durante 2025 estas transferencias alcanzaron aproximadamente los USD 125 millones equivalentes. Este ingreso extraordinario no afecta las estadísticas fiscales, pero implica una menor asistencia del Gobierno al BPS, por tanto, aumenta la liquidez de Tesorería y, por tanto, reduce el ENG, dado lo demás constante. Con respecto a (ii), la categoría Otros incluye la emisión de los bonos capitalización para pagar intereses sobre los bonos capitalización con cupón emitidos en años anteriores (por un monto aproximado de USD 125 millones en 2025).

de 2024 y por debajo del ancla de deuda neta de mediano plazo del 65% (véase [Indicadores de Deuda](#) en el Anexo)⁶.

II.2. Composición por moneda

Al cierre de 2025, el 55,5% del stock total de deuda bruta se encontraba denominado en moneda local, un aumento de 3,1 puntos porcentuales respecto a 2024. Este incremento fue impulsado principalmente por el volumen de las emisiones netas en moneda local (luego de ajustar por las amortizaciones en moneda local) en el mercado global y doméstico. La apreciación del peso uruguayo durante 2025 también tuvo un impacto positivo a través de efectos valuación, aumentando el peso relativo de los instrumentos denominados en pesos dentro del stock total.

Estos avances en la desdolarización están alineados con el objetivo estratégico de lograr que por lo menos un 57% de la deuda total este denominada en moneda local antes del fin de la actual Administración, como se establece en la Exposición de Motivos de la ley de Presupuesto Nacional para el periodo 2025-2029 (aprobada por el parlamento en diciembre de 2025). El progreso hacia este objetivo contribuye a la reducción del riesgo de descalce por monedas, mejorando la sostenibilidad de la deuda y fortaleciendo la resiliencia a shocks externos.

II.3. Perfil de vencimientos y exposición a deuda de corto plazo

A fines de 2025, la deuda de corto plazo, definida como obligaciones que vencen en los siguientes 12 meses (es decir, venciendo en 2026), representó el 5,6% del stock total de deuda del Gobierno Central. Complementando esto, la madurez promedio de la deuda se mantuvo en 12 años, reflejando esfuerzos sostenidos por extender vencimientos, reducir riesgos de refinanciamiento y potenciar la resiliencia a variaciones en la tasa de interés.

II.4. Distribución por residencia de tenedores de bonos emitidos internacionalmente

La proporción de inversores tenedores residentes y no residentes de los bonos globales varía significativamente dependiendo de la moneda de denominación. A diciembre de 2025:

- Los no residentes poseían más del 82% de los bonos globales denominados en dólares, reflejando una fuerte demanda internacional por las emisiones denominadas en esta moneda.
- Los no residentes tenían más del 55% de los bonos globales denominados en moneda nominal a tasa fija, 3,7 puntos porcentuales por debajo de diciembre 2024. La última emisión global con esta denominación tuvo un nivel relevante de demanda de inversores residentes, generando un aumento en el peso de los inversores locales en dicho tipo de bonos.
- Los inversores residentes mantenían un poco más del 87% de los bonos globales denominados en unidades indexadas, mostrando un incremento de 2,2 puntos porcentuales en comparación al cierre de 2024. Ello indica una preferencia de parte de los inversores domésticos por instrumentos indexados a la inflación emitidos en los mercados globales.

Esta base de inversores diferenciada por monedas subraya la estrategia de diversificación de Uruguay, que ha ampliado el acceso tanto a inversores domésticos como internacionales en línea con los objetivos de desdolarización de la deuda. En particular, una tenencia más equilibrada entre inversores residentes (principalmente fondos de pensiones) y no residentes en bonos globales denominados en UYU ha contribuido a profundizar la liquidez en el mercado de pesos nominales, como indican los spreads *bid-ask* más acotados y el mejor puntaje BVAL de Bloomberg.

⁶ En la exposición de motivos de la Ley de Presupuesto 2025-2029 que fue presentada al Parlamento, se incorporó una nueva institucionalidad fiscal, que incluye una serie de reformas al marco anterior, en línea con la literatura académica y las mejores prácticas internacionales. Este nuevo marco se basa en una regla fiscal dual que incluye: (i) un ancla de mediano plazo para la deuda neta como porcentaje del PIB y (ii) metas operacionales, que consiste en una meta para el resultado fiscal estructural y un tope legal al endeudamiento neto.

Figura 6: Circulante de bonos globales, por moneda y residencia del inversor
(a diciembre de 2025, como porcentaje del total respectivo)

	Residentes (%)	No residentes (%)	Total (%)
Total de Bonos Globales (*)	41,4	58,6	100
<i>de los cuales:</i>			
Unidades Indexadas (UI)	86,7	13,3	100
Pesos nominales (UYU)	44,5	55,5	100
Dólares	18,3	81,7	100

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

Para un análisis más completo de la distribución de tenedores residentes y no residentes, por instrumento y moneda, ver el siguiente [link](#).

III. Planes de financiamiento y objetivos de gestión de deuda para 2026

III.1. Necesidades de financiamiento y plan de fondeo

Las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Central para 2026 se estiman agregando: (I) el servicio contractual de la deuda (pagos netos de intereses más amortizaciones, derivados del portafolio de deuda y activos financieros a fines de 2025), (II) los pagos de intereses proyectados durante 2026, en función del momento de emisión, volumen y composición de la nueva deuda a contraerse durante el año, (III) las proyecciones del déficit fiscal primario y de las principales variables macroeconómicas (vigentes a la fecha de este informe), y (IV) los objetivos de acumulación de activos financieros para 2026.

En conjunto, estas necesidades ascienden a USD 6.778 millones equivalentes (ver [Tabla 5](#) en el Anexo). Este monto incluye un déficit fiscal estimado (déficit primario más pagos de intereses) de aproximadamente USD 3.834 millones, amortizaciones contractuales de bonos y préstamos por USD 2.843 millones, y USD 101 millones correspondientes a acumulación proyectada de activos financieros.

Se proyecta un fondeo bruto de USD 6.584 millones. Este se descompone en emisiones en el mercado de bonos (mercado doméstico e internacional combinados) por un total de USD 5.984 millones, y desembolsos estimados de organismos multilaterales por USD 600 millones (ver [Tabla 5](#) en el Anexo).

A fines de febrero de 2026, las reservas de caja del Gobierno ascendían a USD 2.468 millones, mientras que las líneas de crédito precautorias con organismos multilaterales totalizaban USD 1.228 millones (correspondientes a financiamiento disponible del Fondo Latinoamericano de Reservas, el BID y la CAF). En conjunto, este colchón de liquidez cubría 83% de las necesidades de servicio de deuda correspondientes al período marzo-diciembre de 2026.

III.2. Endeudamiento neto proyectado y límite legal

El 9 de diciembre de 2025, en la ley de Presupuesto Quinquenal, se aprobaron modificaciones al límite legal de endeudamiento neto. La ley dispone que, a partir de 2026, el límite legal del ENG se denominará en millones de UI. Para 2026, el límite legal de endeudamiento neto es de UI 25.115 millones (véase el [Reporte de Deuda Soberana 2025T2-T3](#) para una explicación detallada del fundamento y las implicancias).

Para el 2026, el programa financiero del Gobierno Central proyecta un endeudamiento neto de UI 21.885 millones (equivalente en USD a 3.640 millones)⁷.

⁷ Se incluyó también enmiendas a la cláusula de salvaguarda. La cláusula continúa autorizando un aumento de hasta el 30% en el tope de endeudamiento neto durante los períodos de recesión económica severos, cambios sustanciales en los precios relativos, emergencias nacionales o desastres naturales. Para invocar a la cláusula, el MEF deberá presentar un informe detallado al Consejo Fiscal Autónomo, y comparecer ante la Asamblea General, ambos dentro de los 30 días siguientes a la invocación de la cláusula. Para mejorar la transparencia en los años electorales, se aplicaron ajustes adicionales: (i) el aumento del tope de deuda permitido se reduce al 20%, (ii) la cláusula de salvaguarda solo puede ser invocada durante los 30 días inmediatamente anteriores a la elección nacional.

III.3. Pilares de las estrategias de gestión de deuda

Los pilares de la estrategia de gestión de deuda para 2026-2027 serán los siguientes:

- *Profundizar el financiamiento en moneda local en el mercado doméstico, para avanzar en la desdolarización y mitigar riesgos de descalce de monedas.* El objetivo principal es expandir el volumen de emisiones en moneda local y a la vez reducir los costos de endeudamiento, capitalizando la creciente confianza en la trayectoria descendente de la inflación de Uruguay, el fortalecimiento de la credibilidad del Banco Central y el bajo riesgo país (véase Sección IV). El Gobierno continuará explorando oportunidades para internacionalizar los mercados de bonos soberanos domésticos — evaluando la factibilidad de implementar sistemas de custodia y compensación internacionales, sujeto al marco legal que rige el rol del BCU como Depositario Central de Valores, así como ampliando los mecanismos de las Notas de Depósito Global (GDN por su sigla en inglés).
- *Diversificar fuentes de financiamiento internacional a través de monedas, mercados y bases de inversores para preservar los beneficios de la diversificación.* El Gobierno buscará mantener una composición equilibrada de monedas en las emisiones de deuda internacional, mientras sigue desarrollando una base de inversores amplia y diversa, incluyendo inversores *cross-over* y fondos enfocados en los factores ambientales, sociales y de gobernanza. La UGD evaluará opciones de moneda y plazo para emisiones globales, considerando: (i) preferencias de inversores residentes y no residentes en distintas geografías, en cuanto a moneda y plazo, y (ii) los objetivos del Gobierno de minimizar costos de fondeo esperados, ampliar el acceso a mercados y asegurar un perfil de amortización suavizado.
- *Mantener acotado el riesgo de refinanciamiento a través de una gestión proactiva de pasivos.* El Gobierno continuará ejecutando operaciones de manejo de pasivos (canjes y/o recompras) de instrumentos de corto plazo para extender vencimientos, y reducir el riesgo de refinanciamiento. Sujeto a condiciones de mercado, también buscará equilibrar las emisiones de plazos más cortos en el mercado doméstico de pesos nominales, con colocaciones de plazos más largos en diversas monedas en los mercados internacionales.
- *Promover la liquidez en los mercados secundarios de bonos externos.* Un mercado secundario líquido y transparente ayuda a asegurar precios competitivos y menores costos de financiamiento, contribuyendo a que los instrumentos de deuda soberana sean más atractivos para comprar, mantener y negociar. El Gobierno continuará promoviendo actividades de creación de mercado y la provisión regular y transparente de cotizaciones por parte de bancos e intermediarios financieros para mejorar la liquidez a lo largo de las curvas de bonos en moneda local y dólares de Uruguay.
- *Asegurar fondeo estable y líneas de crédito de instituciones multilaterales.* Al determinar el *mix* entre emisiones de bonos y préstamos multilaterales —y entre diferentes instituciones—, el Gobierno evaluará costos financieros, perfiles de vencimientos, flexibilidad de ejecución y capacidad de gestión de riesgos. El Gobierno continuará negociando líneas de crédito precautorias para fortalecer su posición en este tipo de líneas, y su resiliencia ante la incertidumbre global y shocks climáticos. Además, el Gobierno colaborará estrechamente con los organismos multilaterales para diversificar la exposición a monedas y reducir costos de interés esperados de su portafolio de préstamos en moneda extranjera.
- *Avanzar en la agenda de financiamiento sostenible integrando indicadores de adaptación al cambio climático en instrumentos de préstamos con instituciones multilaterales.* En particular, se explorará vincular las métricas de los préstamos al progreso en los esfuerzos de adaptación climática del país, apoyando así la resiliencia ambiental y económica alineados con los compromisos internacionales de Uruguay.

Para llevar adelante esta estrategia de financiamiento y sostener la confianza de los inversores, la transparencia es esencial: la UGD continuará publicando estadísticas de deuda oportunas, precisas y exhaustivas, así como comunicándose de manera efectiva y consistente con inversores domésticos e internacionales, instituciones multilaterales y agencias calificadoras de riesgo.

IV. Calendario en curso de emisiones de Notas del Tesoro en el mercado doméstico para el primer semestre de 2026: características clave y consideraciones de diseño

El 30 de diciembre de 2025, la UGD de Uruguay publicó su calendario semestral de emisiones para enero-junio de 2026, apuntando a un monto base de emisión de Notas del Tesoro domésticas de aproximadamente USD 1.094 millones equivalentes.

IV.1. Características Clave y Consideraciones de Diseño

El calendario de emisiones fue diseñado basado en los siguientes parámetros clave: el número de instrumentos del Tesoro a emitir, denominación en moneda doméstica, montos de subasta, vencimientos, estructura de amortización (*bullet* o amortizable), formato (nuevas emisiones o reaperturas), frecuencia y cadencia a lo largo del semestre, y el establecimiento de tasas de cupón para Notas del Tesoro recién emitidas.

En su diseño se consideraron los siguientes factores:

- *Dinámica de la demanda de inversores:* Análisis de las preferencias de inversores institucionales, bancos y participantes minoristas reveló un cambio pronunciado hacia instrumentos nominales a tasa fija. Esto es reflejo de una inflación en constante descenso y en las expectativas de inflación, la credibilidad fortalecida BCU, así como un entorno global de USD debilitado prevaleciente al momento de la publicación del calendario (enero 2026).
- *Crecimiento de los Activos de Fondos de Pensiones en Fondos de Retiro:* La expansión de activos bajo gestión en este Fondo específico ha aumentado la demanda por valores gubernamentales de corto plazo con vencimientos inferiores a 5 años.
- *Objetivos de financiamiento:* Alineación con las metas de fondeo en el mercado doméstico del programa financiero de 2026.
- *Factores monetarios y económicos:* Evolución de la curva de rendimientos de las LRM, trayectorias proyectadas de inflación y salarios reales, y condiciones macroeconómicas domésticas e internacionales.

El calendario incluye cinco instrumentos denominados en moneda local: dos en Pesos Nominales a Tasa Fija (UYU), dos en Unidades Indexadas al IPC (UI) y uno en Unidades Indexadas a Salarios Nominales (UP). Notablemente, tres de estas Notas del Tesoro tienen vencimientos contractuales inferiores a cinco años. Para detalles, consulte el comunicado de prensa [aquí](#) o visite el sitio web de la UGD [aquí](#).

Consistente con la estrategia implementada durante el segundo semestre de 2025, el Gobierno continuará priorizando la nominalización de las emisiones domésticas. El MEF planea aumentar aún más la oferta de Notas del Tesoro denominadas en UYU nominales con vencimientos inferiores a cinco años, mientras preserva emisiones de valores indexados al IPC (UI) y a salarios (UP) en los nodos de referencia estratégicos a lo largo de sus respectivas curvas de rendimientos.

El Gobierno tiene la intención de ejecutar al calendario de emisiones tal como está programado. Sin embargo, los montos base, los instrumentos específicos, las fechas de licitación, los valores elegibles para liquidación u otros mecanismos de subasta pueden ajustarse en respuesta a la evolución de las condiciones de mercado, cambios en la demanda de inversores por moneda y madurez, prioridades de gestión de deuda pública u otros factores relevantes. Cualquier modificación se comunicará de manera oportuna.

IV.2. Resultados de las Subastas

En los primeros dos meses de 2026 (enero-febrero), el Gobierno colocó exitosamente Notas del Tesoro equivalentes a aproximadamente USD 717 millones, más del doble (2,02 veces) del monto base original objetivo del calendario de emisiones. Notablemente, el 58,5% de estas compras se liquidaron mediante canje de Notas del Tesoro existentes y LRM, subrayando una robusta participación de inversores a través de mecanismos operaciones de manejo de pasivos.

Durante este período, la dinámica de las subastas mostró un *momentum* positivo para los instrumentos en pesos nominales a tasa fija (UYU): las tasas de corte disminuyeron de manera constante mientras los montos subastados aumentaron consistentemente, reflejando una creciente confianza de los inversores en la caída de la inflación y en expectativas ancladas. Un episodio importante fue la subasta más reciente de pesos nominales a tasa fija (Serie 12, vencimiento enero 2028): el Gobierno emitió el equivalente a USD 181 millones a un rendimiento anual del **6,49%**, **marcando el costo de financiamiento más bajo en pesos nominales desde el inicio del mercado de Notas del Tesoro domésticas**. Esta reapertura también elevó el circulante de la serie a un tamaño de referencia, de **USD 1.045 millones** equivalentes. Los resultados detallados para cada subasta están disponibles en la [Tabla 7](#) en el apéndice de Estadísticas de Deuda y Financiamiento del Gobierno Central.

IV.3. Mejoras en Transparencia y Difusión

A partir de la publicación del calendario de emisiones 2025S2, el MEF ha avanzado en esfuerzos para mejorar la visibilidad y comprensión de los mercados primario y secundario de valores locales. Esto incluye presentaciones conjuntas con autoridades del BCU para inversores, así como la difusión sistemática y periódica de resultados de subastas a través de informes mensuales (acceso a los informes [aquí](#)).

La publicación regular de resultados de licitaciones busca proporcionar mayor transparencia y conocimientos analíticos sobre la dinámica del mercado local y su significado macroeconómico. Esta iniciativa busca fomentar una mayor participación, profundidad y eficiencia en el mercado, beneficiando a todos los miembros de la comunidad financiera.

V. Las agencias calificadoras DBRS-Morningstar, S&P, HR, JCR, R&I y Moody's afirmaron las calificaciones de grado de inversión de Uruguay con perspectivas estables

El 17 de noviembre de 2025, la agencia calificadora DBRS Morningstar mantuvo la calificación de la deuda soberana de Uruguay en moneda extranjera en "BBB" con perspectiva estable. Según la agencia, la decisión se respalda en políticas macroeconómicas predecibles e instituciones sólidas, que compensan los niveles moderados de productividad del país, su sistema financiero parcialmente dolarizado y su limitada profundidad financiera. Acceda al comunicado de prensa [aquí](#) (disponible en inglés).

El 26 de noviembre de 2025, Standard & Poor's (S&P) afirmó su calificación soberana en moneda extranjera a largo plazo de Uruguay en BBB+. La perspectiva para las calificaciones a largo plazo permanece estable. S&P espera que el crecimiento de la deuda de Uruguay se desacelere en los próximos tres años, ya que su compromiso con la consolidación fiscal y un banco central más fuerte refuerzan el historial del país de políticas económicas estables y predecibles. Acceda al comunicado de prensa [aquí](#) (disponible en inglés).

El 15 de diciembre de 2025 y el 26 de diciembre, HR y JCR, respectivamente, afirmaron las calificaciones de Uruguay en A- (ambas calificaciones no solicitadas). Acceda al comunicado de prensa de HR [aquí](#) y al de JCR [aquí](#) (disponible en inglés).

El 23 de enero de 2026, Rating and Investment (R&I) mantuvo la calificación de la deuda soberana de Uruguay en moneda extranjera en "BBB+" con perspectiva estable. La decisión se respaldó en el alto PIB per cápita de Uruguay, su estabilidad institucional y política, que destacan en comparación con otros países de Latinoamérica. R&I espera que la economía crezca sólidamente. También destacan los bajos niveles de inflación y la resiliencia del país a shocks externos. Acceda al comunicado de prensa [aquí](#) (disponible en inglés).

El 28 de enero de 2026, Moody's mantuvo la calificación de la deuda soberana de Uruguay en moneda extranjera en "Baa1" (equivalente a BBB+) con perspectiva estable. La afirmación de la calificación refleja altos niveles de ingreso, instituciones sólidas y gobernanza efectiva, como se evidencia en las reformas fiscales y monetarias en curso. La baja exposición a riesgos políticos y externos, respaldada por un déficit en cuenta corriente estrecho y altas reservas en moneda extranjera, fortalece aún más el perfil crediticio. Acceda al comunicado de prensa [aquí](#) (disponible en inglés).

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

Las estadísticas presentadas a continuación son compiladas por la UGD del Ministerio de Economía y Finanzas, con el objetivo de administrar el conjunto de obligaciones financieras del Gobierno Central, y diseñar las estrategias de gestión de deuda. Las cifras incluyen todos los instrumentos de mercado emitidos, tanto en moneda local como extranjera, bajo jurisdicción doméstica o externa, y en poder de entidades privadas y del sector público (tanto residentes como del exterior). También se incluyen todos los préstamos con Organismos Multilaterales y otras instituciones financieras cuyo deudor contractual es el Gobierno Central. Las cifras de deuda también incluyen los instrumentos emitidos por el Gobierno Central en poder del Fideicomiso de la Seguridad Social y los Fideicomisos de SiGa (que ofrecen garantía pública a préstamos del sistema bancario a PyMes). La categoría de deuda bruta excluye los bonos, no comercializables, emitidos con el objetivo de capitalizar al Banco Central del Uruguay (BCU).⁸

Los activos financieros del Gobierno Central incluyen los fondos disponibles en moneda local y extranjera del Tesoro Nacional en el BCU y en el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), incluyendo en estos últimos aquellos saldos pertenecientes a las dependencias comprendidas en el Presupuesto Nacional. De igual manera, forman parte de este agregado aquellos activos financieros que el Gobierno Central mantiene producto de préstamos contractualmente contraídos por la República en representación de otras entidades del Sector Público (cuyo repago, convenio mediante, no debe servir. También se incluyen los activos bajo manejo por inyecciones de capital a los fideicomisos SiGa. Por último, la categoría Otros Activos Financieros excluye los activos bajo manejo del Fideicomiso de la Seguridad Social (asociados a la “Ley de Cincuentones” y “Ley de Cuarentones”) y del Fondo Fiduciario de créditos hipotecarios reestructurados administrado por la Agencia Nacional de Vivienda (ANV).

A continuación, se presenta la evolución de la deuda total, los activos financieros y las líneas de crédito multilaterales del Gobierno Central, expresados en millones de dólares estadounidenses (Tabla 1a), miles de millones de pesos (Tabla 1b) y como porcentaje del PIB (tabla 1c). En particular, los cocientes de deuda sobre PIB presentados en la Tabla 1c y la Figura 1a a continuación se calculan tomando el cociente entre la deuda total y la deuda neta medidas en pesos al final de cada período (utilizando los tipos de cambio nominales de fin de período para expresar en pesos la deuda y los activos denominados en dólares y en otras monedas extranjeras) y el PIB nominal medido en pesos. Véase la sección 2 del Anexo Metodológico del [Reporte de Deuda Soberana 2025Q2-Q3](#).

Tabla 1a. 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	2025
Deuda Bruta	26.098	28.664	29.383	29.838	32.879	35.498	40.898	45.218	45.946	53.839
Activos Financieros	3.794	3.431	3.174	2.204	2.759	2.773	2.919	2.872	3.117	3.579
<i>Liquidez de Tesorería</i>	2.515	2.230	2.132	1.213	1.582	1.611	1.590	1.762	2.178	2.484
<i>Otros Activos</i>	1.279	1.201	1.042	991	1.177	1.162	1.330	1.111	939	1.095
Deuda Neta	22.304	25.233	26.208	27.634	30.120	32.726	37.979	42.345	42.829	50.260
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales ⁽¹⁾	2.418	2.418	2.434	2.191	1.415	1.865	1.515	1.039	764	1.228

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Deuda Bruta	764	824	952	1.114	1.392	1.586	1.639	1.764	2.027	2.102
Activos Financieros	104	99	101	82	117	124	117	113	139	140
<i>Liquidez de Tesorería</i>	74	64	68	45	67	72	64	69	96	97
<i>Otros Activos</i>	30	35	33	37	50	52	53	45	43	43
Deuda Neta	660	726	850	1.032	1.275	1.463	1.522	1.651	1.888	1.962
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales ⁽¹⁾	71	70	79	82	60	83	61	41	34	48

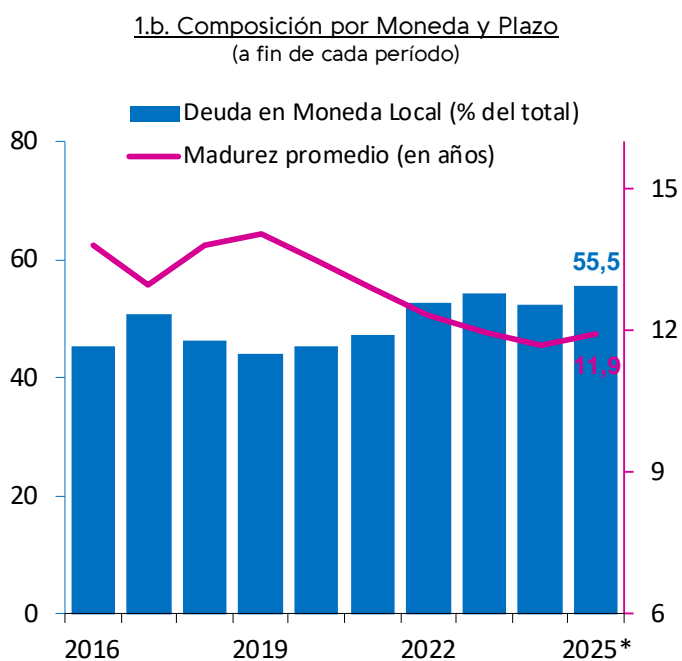
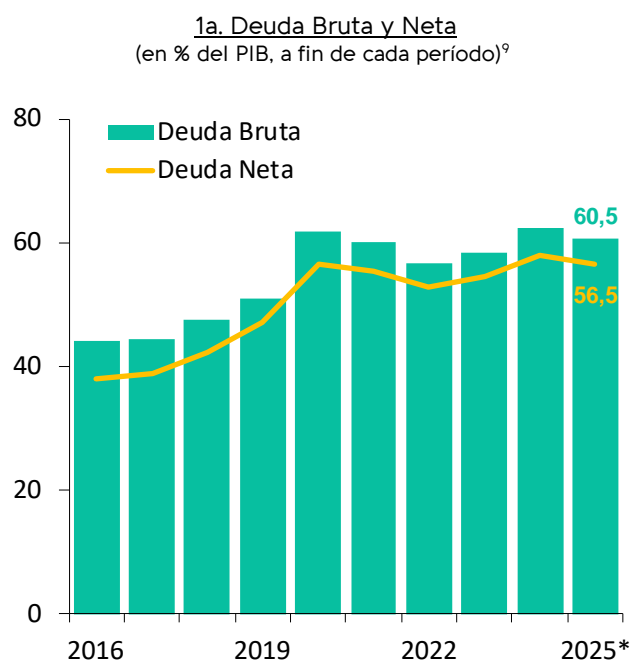
(1) Incluye líneas de crédito con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF).

⁸ El primer bono de capitalización se emitió en 2008 y posteriores emisiones se realizaron en 2010, 2011, 2012 y 2013, y más recientemente en diciembre de 2023. Para obtener información sobre el circulante de los bonos del gobierno emitidos para capitalizar al Banco Central, al Trimestre 3 de 2024, referirse a: <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Finanzas%2OPblicas/dpspnm.pdf>

Tabla 1c. Deuda, Activos y Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales
(en % del PIB, a fin de cada período)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Deuda Bruta	44,04	44,23	47,40	50,78	61,74	59,95	56,74	58,27	62,25	60,54
Activos Financieros	5,99	5,30	5,06	3,73	5,18	4,68	4,05	3,74	4,26	4,02
<i>Liquidez de Tesorería</i>	4,25	3,44	3,39	2,06	2,97	2,72	2,21	2,27	2,94	2,79
<i>Otros Activos</i>	1,74	1,85	1,66	1,66	2,21	1,96	1,84	1,47	1,31	1,23
Deuda Neta	38,05	38,93	42,35	47,06	56,56	55,27	52,69	54,53	58,00	56,51
Líneas de Crédito con Organismos Multilaterales	4,08	3,73	3,93	3,73	2,66	3,15	2,10	1,34	1,03	1,38

Figura 7. Indicadores de Deuda del Gobierno



* Preliminar

⁹ Los cocientes son presentados desde 2016 dadas las nuevas cifras del PIB publicadas por el Banco Central bajo la nueva metodología de Cuentas Nacionales. La cifra para el cierre del 2025 toma en cuenta una estimación de PIB para el 2025Q4; las cifras oficiales de PIB para 2025 serán publicadas en marzo de 2026.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Por moneda ⁽¹⁾										
Moneda nacional (MN)	45,3	50,8	46,2	43,9	45,5	47,3	52,6	54,3	52,3	55,5
Pesos uruguayos	5,0	12,8	10,1	8,6	5,6	7,3	6,5	9,0	9,0	12,4
Unidades indexadas (UI)	36,4	34,0	30,7	28,1	31,3	30,0	31,9	28,6	26,8	25,0
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	3,9	4,0	5,3	7,3	8,6	10,1	14,2	16,6	16,5	18,0
Moneda extranjera (ME)	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5	52,7	47,4	45,7	47,6	44,5
Dólares	52,0	47,6	51,4	53,9	49,1	47,8	43,6	42,4	41,9	38,7
Yenes	2,3	1,2	2,1	2,1	3,7	3,3	2,4	1,9	3,4	2,8
Francos suizos	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,5	1,3	1,3	2,2	3,0
Otras	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Por madurez residual										
Corto plazo (menor a un año)	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7	5,3	4,4	4,5	5,1	5,6
Medio y largo plazo	94,9	94,5	96,1	94,4	95,3	94,7	95,6	95,5	94,9	94,4
Por tipo de tasa										
Fija ⁽²⁾	93,7	94,4	94,4	94,3	95,8	94,6	94,3	92,3	93,9	94,0
Flotante	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7	6,1	6,0
Por instrumento										
Bonos	91,2	91,2	90,6	90,8	88,0	87,9	88,7	87,9	87,3	88,4
Préstamos	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0	12,1	11,3	12,1	12,7	11,6
Por residencia del acreedor										
Residentes	44,5	46,5	45,0	42,6	42,2	44,3	50,1	50,8	51,4	53,3
No residentes	55,5	53,5	55,0	57,4	57,8	55,7	49,9	49,2	48,6	46,7
Bonos y Notas	46,7	44,7	45,6	48,2	45,8	45,8	38,6	37,2	35,9	35,1
Préstamos con instituciones financieras	8,8	8,8	9,4	9,2	12,0	12,0	11,3	12,1	12,7	11,6
Por jurisdicción contractual										
Local	25,9	24,1	22,9	21,6	22,0	23,4	28,9	29,5	27,0	28,6
Internacional	74,1	75,9	77,1	78,4	78,0	76,6	71,1	70,5	73,0	71,4

La suma de los componentes puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

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

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

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tasa de interés promedio ⁽¹⁾										
Pesos uruguayos	13,5	10,9	10,6	10,6	9,6	8,8	8,8	9,2	9,1	8,7
Unidades indexadas (UI)	4,1	4,1	3,8	3,8	3,6	3,4	3,3	3,4	3,4	3,5
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1	2,2	2,1	2,1
Dólares	5,1	5,2	5,2	5,0	4,8	4,6	5,1	5,2	5,4	5,4
Euros	5,3	5,3	5,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Yenes	1,9	1,6	1,3	1,3	0,9	0,7	0,7	0,7	1,6	1,6
Francos suizos	.	.	.	.	0,3	0,4	0,4	0,3	1,0	1,1
Riesgo de moneda										
Deuda en ME	54,7	49,2	53,8	56,1	54,5	52,7	47,4	45,7	47,6	44,5
Deuda en ME que vence en un año ⁽²⁾	1,7	0,9	2,2	1,1	2,3	1,9	1,5	2,3	2,1	1,8
Riesgo de tasa de interés										
Duración (en años)	12,1	11,6	12,3	12,5	12,1	11,7	11,1	10,7	10,6	10,5
Deuda a tasa flotante	6,3	5,6	5,6	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7	6,1	6,0
Deuda que reajusta tasa en un año	11,2	10,7	9,2	11,1	8,5	10,0	9,9	11,7	10,8	11,3
Riesgo de refinanciamiento y liquidez										
Madurez promedio (en años)	13,8	13,0	13,8	14,0	13,5	12,9	12,3	12,0	11,7	11,9
Deuda que vence en un año	5,1	5,5	3,9	5,6	4,7	5,3	4,4	4,5	5,1	5,6
(Activos líquidos + Líneas de crédito) / Servicio de deuda un año hacia adelante ⁽²⁾	188,2	154,0	172,8	108,0	95,7	105,2	88,3	71,2	71,7	68,6

(1) Promedio ponderado por moneda.

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

Figura 8. Perfil de Amortizaciones por Moneda de Denominación de Deuda

(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2025)

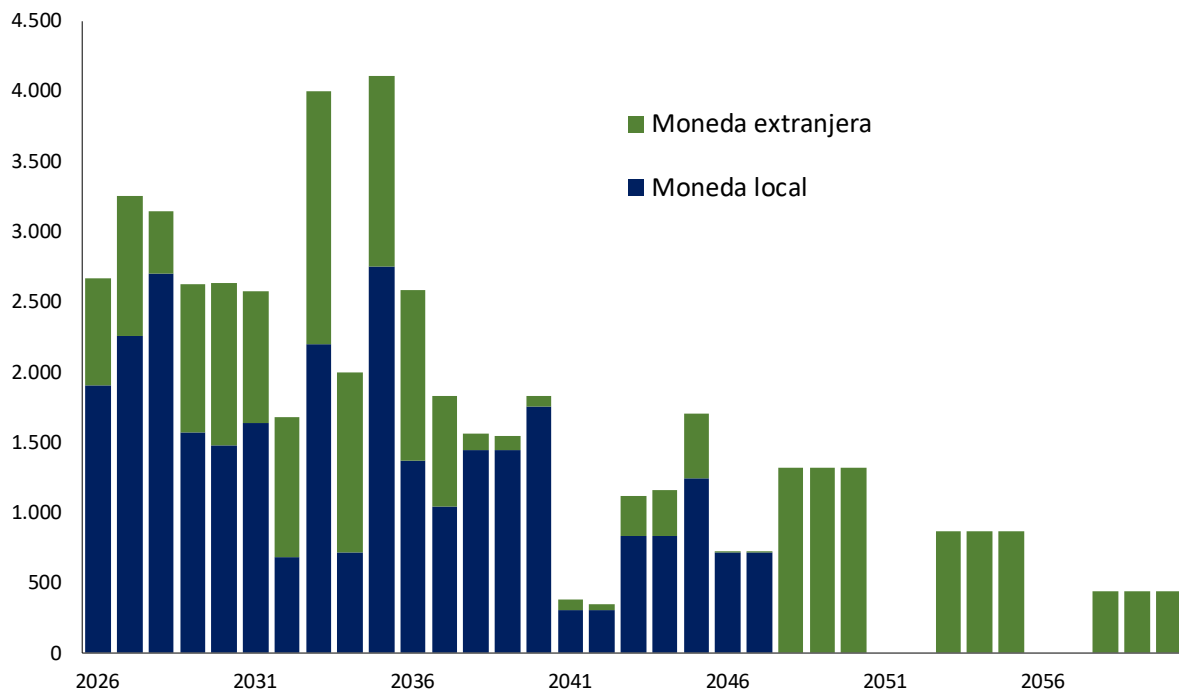


Figura 9. Perfil de Servicio de Deuda de Corto Plazo
(en millones de dólares, a fin de diciembre de 2025)

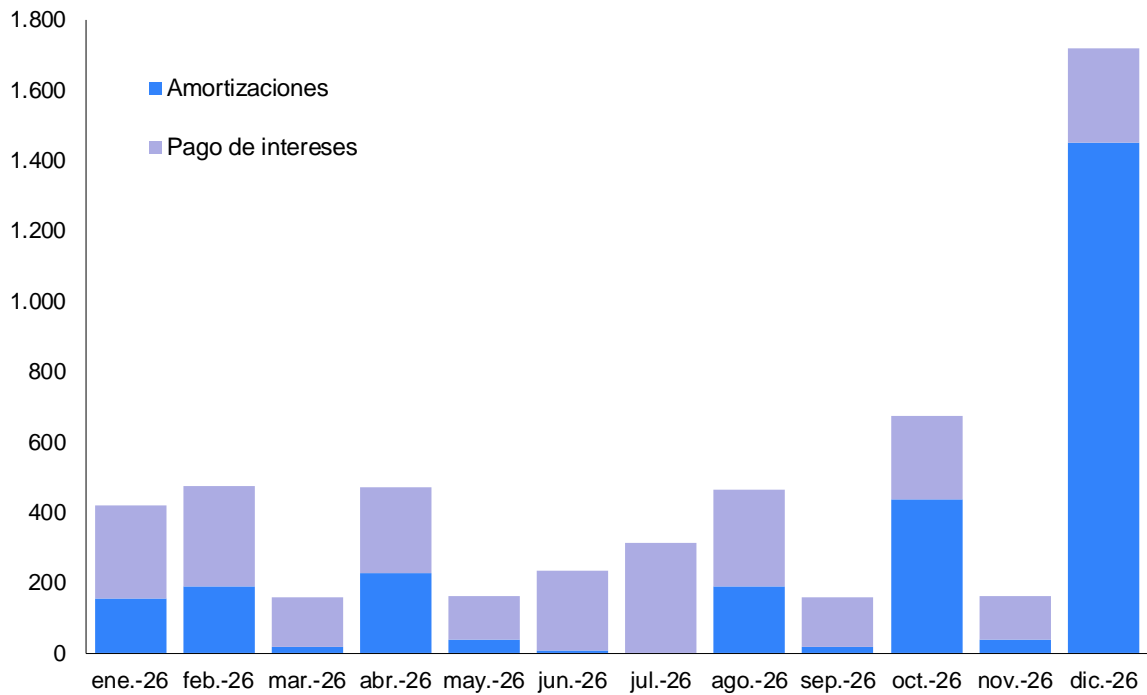


Tabla 4. Endeudamiento Neto del Gobierno
(año 2025, en millones de dólares)^{1/}

(1) Endeudamiento Bruto	6.510
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	582
Emisión Total de Títulos de Mercado	5.927
<i>Emisiones Domésticas</i>	2.172
<i>Emisiones Internacionales</i>	3.756
(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos	3.001
Títulos de Mercado	2.539
<i>Amortizaciones Contractuales del trimestre</i>	1.604
<i>Amortizaciones Anticipadas</i>	935
Préstamos	462
(3) Variación de Activos Financieros	430
Liquidez de Tesorería	305
Otros Activos Financieros	125
Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)	3.079

^{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, excepto donde se indique)

	2025	2026 ^(Proj.)
NECESIDADES	7.090	6.778
Déficit primario ^{1/}	1.512	1.393
Pago de Intereses ^{2/}	2.146	2.441
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos ^{3/}	3.001	2.843
Variación de Activos Financieros	430	101
FUENTES	7.090	6.778
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	582	600
Emisión Total de Títulos de Mercado ^{4/}	5.927	5.984
Otros (neto) ^{5/}	580	194
<i>Memo: Endeudamiento Neto del Gobierno (ENG)</i>	<i>3.079</i>	<i>3.640</i>
	<i>en millones de UI ^{6/}</i>	<i>21.885</i>

Notas:

La suma de los componentes puede no coincidir por redondeo.

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

2/ Incluye los pagos de intereses al FSSI y FSSII por tenencia de títulos del gobierno. Incluye los efectos de valuación de mercado por emisiones de bonos a precios por encima o debajo de la par.

3/ Para 2026, incluye los vencimientos contractuales y los bonos recomprados en operaciones de manejo de pasivos hasta febrero de 2026.

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

5/ La diferencia entre el déficit del Gobierno Central y el ENG se ve reflejado en la categoría "Otros". Esta variable captura los efectos netos de: (i) otras fuentes de caja de la Tesorería que no son capturadas como un ingreso neto en las estadísticas fiscales, (ii) operaciones de financiamiento que no tienen impacto en las estadísticas de deuda bruta del Gobierno (ver Anexo para la definición de las estadísticas de la deuda del Gobierno Central).

6/ El tope legal de ENG a partir de la nueva Ley de Presupuesto se establece en millones de Unidades Indexadas (UI).

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Tabla 6. Calendario de Emisiones de Títulos en el Mercado Doméstico (Año 2025)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico durante el primer semestre del año 2025:

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	
14-01-2025	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	250	35,1	336,9	47,3	3,45
21-01-2025	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200	44,9	1.800,0	67,4	1,79
28-01-2025	Serie 11	7-12-2026	9,125	UYU	1.200	27,7	1.656,4	38,3	9,58
11-02-2025	Serie 31	18-01-2029	3,250	UI	200	28,6	400,0	57,2	2,87
18-02-2025	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	1.000	37,7	2.000,0	75,5	2,13
25-02-2025	Serie 11	7-12-2026	9,125	UYU	1.200	28,3	2.400,0	56,5	9,57
11-03-2025	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	250	36,9	41,2	6,1	3,29
18-03-2025	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200	47,4	2.388,8	94,3	1,80
25-03-2025	Serie 11	7-12-2026	9,125	UYU	1.500	35,6	3.000	71,2	9,46
8-04-2025	Serie 31	18-01-2029	3,250	UI	200	29,1	204	29,7	2,87
22-04-2025	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	1.000	40,6	2.000	81,2	2,24
29-04-2025	Serie 11	7-12-2026	9,125	UYU	1.500	35,8	3.000	71,5	9,53
13-05-2025	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	200	30,5	106	16,1	3,30
20-05-2025	Serie 7	21-02-2029	1,200	UP	1.200	49,0	1.871	76,4	1,98
27-05-2025	Serie 11	7-12-2026	9,125	UYU	1.500	36,0	3.000	72,1	9,36
10-06-2025	Serie 31	18-01-2029	3,250	UI	200	31,0	171	26,5	3,00
17-06-2025	Serie 6	20-07-2036	2,250	UP	1.000	41,6	1.118	46,5	2,25
24-06-2025	Serie 11	7-12-2026	9,125	UYU	1.500	37,3	1.113	27,6	9,01

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico durante el segundo semestre del año 2025:

Fecha de Licitación	Nota del Tesoro	Vencimiento(*)	Tasa de Cupón (%)	Moneda	Monto licitado (en millones)		Monto adjudicado (en millones)		Tasa de Corte (%)
					Moneda de emisión	Equiv. en dólares	Moneda de emisión	Equiv. en dólares	
22-07-2025	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	1.500	37,5	3.000,0	74,9	8,13
29-07-2025	Serie 33	22-06-2030	3,000	UI	200	31,7	369,4	58,5	3,00
05-08-2025	Serie 13	29-06-2030	8,125	UYU	1.250	31,2	2.500,0	62,4	8,05
12-08-2025	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.750	74,6	Sin Ofertas Aceptadas		-
19-08-2025	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	2.000	50,0	4.000,0	100,0	7,77
26-08-2025	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	100	15,9	97,8	15,6	3,13
09-09-2025	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	2.500	62,4	4.462,6	111,5	7,85
16-09-2025	Serie 33	22-06-2030	3,000	UI	200	31,9	227,6	36,3	3,07
23-09-2025	Serie 13	29-06-2030	8,125	UYU	1.500	37,6	1.406,9	35,3	7,92
14-10-2025	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	2.750	68,7	4.655,7	116,3	7,62
21-10-2025	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.750	75,2	3.305,0	142,0	2,09
28-10-2025	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	100	16,0	51,9	8,3	3,09
11-11-2025	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	3.250	81,7	3.815,3	95,9	7,71
18-11-2025	Serie 33	22-06-2030	3,000	UI	200	32,2	229,3	36,9	3,02
25-11-2025	Serie 13	29-06-2030	8,125	UYU	1.500	37,8	2.364,1	59,6	7,80
09-12-2025	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	3.250	82,9	5.217,8	133,0	7,68
16-12-2025	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.750	76,7	2.200,0	96,4	2,05
23-12-2025	Serie 32	28-02-2036	3,125	UI	100	16,4	165,1	27,1	2,97

*/ Todas las Notas del Tesoro, excepto la Serie 32 en UI y Serie 5 en UP, amortizan en los últimos tres años.

Tabla 7. Calendario de Licitaciones en Curso (Enero-Junio 2026)

Debajo se encuentran los resultados de las licitaciones regulares realizadas en el mercado doméstico en lo que va del primer semestre del año 2026:

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	
13-01-2026	Serie 13	29-06-2030	8,125	UYU	1.750	45,2	3.500,0	90,5	7,320
20-01-2026	Serie 33	22-06-2030	3,000	UI	200	33,5	400,0	67,0	2,802
27-01-2026	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	4.000	103,1	8.000,0	206,2	7,050
03-02-2026	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP	1.750	78,1	3.105,0	138,6	1,998
10-02-2026	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI	100	16,7	200,0	33,4	2,742
24-02-2026	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU	4.000	104,2	6.959,2	181,2	6,492
10-03-2026	Serie 13	29-06-2030	8,125	UYU	1.750	43,5	2.673,5	66,5	7,050
17-03-2026	Serie 33	22-06-2030	3,000	UI					
24-03-2026	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU					
07-04-2026	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP					
14-04-2026	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI					
21-04-2026	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU					
05-05-2026	Serie 13	29-06-2030	8,125	UYU					
12-05-2026	Serie 33	22-06-2030	3,000	UI					
19-05-2026	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU					
02-06-2026	Serie 5	01-09-2047	2,000	UP					
09-06-2026	Serie 29	24-08-2034	2,500	UI					
16-06-2026	Serie 12	22-01-2028	8,500	UYU					

1/ Serie 29 en UI y Series 5 en UP amortizan en los últimos 3 años.

2/ UI: Unidad Indexada; UP: Unidad Previsional; UYU: Pesos a tasa fija nominal.

Tabla 8. Títulos de Deuda de Mercado del Gobierno
(al 10 de marzo de 2026)

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	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
Dólares										
Global USD Julio '27	15-07-1997	15-07-2027	7,875	1,9	1,4	510	22	No	15-07-2026	TT334611 Corp
Global USD Octubre '27	27-10-2015	27-10-2027	4,375	1,1	1,1	2.100	1.269	Si	27-04-2026	QJ2218924 Corp
Global USD '31	23-01-2019	23-01-2031	4,375	3,5	3,9	2.441	2.073	Si	23-07-2026	AW7271116 Corp
Global USD '33	29-05-2003	15-01-2033	7,875	5,5	6,9	1.056	841	No	15-07-2026	EC939210 Corp
Global USD BIICC '34	28-10-2022	28-10-2034	5,750	6,2	7,6	2.200	2.200	Si	28-04-2026	BZ876934 Corp
Global USD '36	21-03-2006	21-03-2036	7,625	6,7	9,0	1.421	1.057	Si	21-03-2026	EF330974 Corp
Global USD '37	14-02-2025	14-02-2037	5,442	7,8	9,9	2.000	2.000	Si	14-08-2026	BZ8769342 Corp
Global USD '45	20-11-2012	20-11-2045	4,125	12,6	18,7	854	731	Si	20-05-2026	EJ442676 Corp
Global USD '50	18-06-2014	18-06-2050	5,100	13,5	23,3	3.947	3.947	Si	18-06-2026	EK3264687 Corp
Global USD '55	20-04-2018	20-04-2055	4,975	14,5	28,1	2.588	2.588	Si	20-04-2026	AS2148789 Corp
Global USD '60	09-10-2024	09-10-2060	5,250	15,2	33,5	1.298	1.298	Si	10-03-2026	YV5672386 Corp
Yenes										
Samurai '26	09-12-2021	09-12-2026	0,670	0,7	0,8	3	3	No	09-06-2026	BS808422 Corp
Samurai '27	13-12-2024	13-12-2027	1,410	1,7	1,8	187	187	No	13-06-2026	YT6589352 Corp
Samurai '28	09-12-2021	08-12-2028	0,840	2,6	2,8	4	4	No	09-06-2026	BS808408 Corp
Samurai '29	13-12-2024	13-12-2029	1,580	3,5	3,8	41	41	No	13-06-2026	YT658966 Corp
Samurai '31	09-12-2021	09-12-2031	1,000	5,0	5,8	3	3	No	09-06-2026	BS808414 Corp
Samurai '31	13-12-2024	13-12-2031	1,680	5,1	5,8	2	2	No	13-06-2026	YT658957 Corp
Samurai '36	09-12-2021	09-12-2036	1,320	7,8	10,8	72	72	No	09-06-2026	BS808417 Corp
Samurai '44	13-12-2024	13-12-2044	2,780	10,7	18,8	63	63	No	13-06-2026	YT659008 Corp
Franco suizos										
Global CHF '30	23/7/2025	07-23-2030	1,040	4,3	4,4	206	206	No	23-07-2026	YN7701470 Corp
Global CHF '35	23/7/2025	07-23-2035	1,618	8,7	9,4	206	206	No	23-07-2026	YN7701488 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	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
Pesos uruguayos (UYU)										
Global UYU '28	15-09-2017	15-03-2028	8,500	1,8	2,0	791	540	No	15-03-2026	AP0760557 Corp
Global UYU '31	21-05-2021	21-05-2031	8,250	4,3	5,2	1.284	1.284	No	05-21-2026	BP526500 Corp
Global UYU '33	20-07-2023	20-07-2033	9,750	5,4	7,1	1.490	1.490	No	07-20-2026	ZJ749841 Corp
Global UYU '35	29-10-2026	29-10-2035	8,000	6,7	9,4	1.251	1.251	No	04-29-2026	YJ4771392 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Global UI '27	03-04-2007	05-04-2027	4,250	0,6	0,6	1.968	689	Si	04-05-2026	EG3199437 Corp
Global UI '28	15-12-2011	15-12-2028	4,375	1,7	1,8	6.454	5.327	Si	06-15-2026	EI8993764 Corp
Global UI '30	10-07-2008	10-07-2030	4,000	3,2	3,3	2.376	2.376	Si	07-10-2026	EH4525315 Corp
Global UI '37	26-06-2007	26-06-2037	3,700	8,7	10,2	1.935	1.935	Si	06-26-2026	EG5893227 Corp
Global UI '40	02-07-2020	02-07-2040	3,875	10,6	13,1	11.110	11.110	Si	07-02-2026	BK2453227 Corp
Global UI '45	16-05-2024	16-05-2045	3,400	13,8	17,9	9.376	9.376	Si	05-16-2026	ZB990259 Corp

Mercado doméstico

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	Próximo pago de cupón	Identificador de Bloomberg
Pesos uruguayos (UYU)										
Notas del Tesoro 10	01-02-2023	01-02-2029	10,500	2,6	2,9	164	151	No	01-02-2026	ZM7497484 Corp
Notas del Tesoro 11	07-02-2024	07-12-2026	9,125	0,7	0,8	733	564	No	07-02-2026	ZF9780734 Corp
Notas del Tesoro 12	07-22-2025	22-01-2028	8,500	1,8	1,9	1.004	1.004	No	22-01-2026	YM6366731 Corp
Notas del Tesoro 13	05-08-2025	29-06-2030	8,125	3,7	4,3	311	311	No	05-02-2026	YL0389475 Corp
Unidades Indexadas (UI)										
Notas del Tesoro 25	24-01-2018	24-07-2030	2,900	4,1	4,4	687	687	No	24-01-2026	AR4175741 Corp
Notas del Tesoro 29	24-08-2021	24-08-2034	2,500	6,9	7,5	1.103	1.103	Si	24-02-2026	BR1714806 Corp
Notas del Tesoro 30	19-01-2022	19-01-2027	1,125	0,9	0,9	969	969	No	19-01-2026	BT5601823 Corp
Notas del Tesoro 31	18-01-2023	18-01-2029	3,250	2,8	2,9	710	710	No	18-01-2026	ZM4879866 Corp
Notas del Tesoro 32	28-02-2024	28-02-2036	3,125	7,9	9,0	265	265	Si	28-02-2026	ZD3376021 Corp
Notas del Tesoro 33	16-09-2025	22-06-2030	3,000	4,1	4,3	199	199	No	22-03-2026	YM8532900 Corp
Unidades Previsionales (UP)										
Notas del Tesoro 2	29-08-2018	29-08-2033	1,800	6,2	6,5	839	839	Si	28-02-2026	AU7040093 Corp
Notas del Tesoro 3	13-05-2019	13-05-2040	2,200	11,5	14,2	1.897	1.897	Si	13-11-2025	ZS6932199 Corp
Notas del Tesoro 4	27-01-2020	27-01-2037	2,450	8,9	9,9	1.926	1.926	Si	27-01-2026	ZP7855163 Corp
Notas del Tesoro 5	01-09-2021	01-09-2047	2,000	17,0	20,5	2.271	2.271	Si	01-03-2026	BR2601176 Corp
Notas del Tesoro 6	20-07-2023	20-07-2036	2,250	8,5	13,0	701	701	Si	20-01-2026	ZI8592405 Corp
Notas del Tesoro 7	21-02-2024	21-02-2029	1,200	1,9	2,0	619	619	Si	21-02-2026	ZD1725781 Corp
Unidades Reajustables (UR)										
Notas del Tesoro 1	31-03-2014	31-03-2044	2,250	•	16,1	1.547	1.547	Si	31-03-2026	•

1/ Equivalente en dólares al 10 de marzo de 2026.

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda y Bloomberg.

UNIDAD DE GESTIÓN DE DEUDA PÚBLICA

Herman Kamil (Director)

Victoria Buscio (Asesora Principal)

Gabriela Billeci (Asesora Senior)

Joaquín Álvarez (Asesor Senior)

Mathías De León (Asesor)

Antonella Di Conza (Asesora)

INFORMACIÓN DE CONTACTO

☎ +598 2 1712 int. 2785/2786/2957

Email: debtinfo@mef.gub.uy

Página web: deuda.mef.gub.uy

