

VI. INFORME DE DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL

La estrategia de financiamiento y administración de deuda del gobierno central

La estrategia de gestión de deuda pública está orientada a mantener y consolidar los avances realizados en materia de reducción de vulnerabilidades, dotando de sostenibilidad al proceso de crecimiento económico de largo plazo y generando flexibilidad a la hora de enfrentar posibles *shocks* externos ante un escenario internacional más adverso. En este marco, un objetivo primordial será mantener la calificación de *Investment Grade* de la deuda soberana de Uruguay.

El Programa Financiero para los próximos años contempla un nuevo contexto internacional signado por un endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas, cambio en las preferencias de inversores locales e internacionales hacia monedas duras, y deterioro de la percepción de riesgo de países vecinos.

En este sentido, la gestión de la deuda del Gobierno tendrá como base una política conservadora de manejo de la liquidez, manteniendo un nivel prudente de caja que cubra al menos el servicio de deuda de los próximos doce meses. Asimismo, el Gobierno cuenta con líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales de crédito que aumentan los márgenes de maniobra para enfrentar la volatilidad regional y global.

Por otro lado, se continuará trabajando sobre uno de los puntales de la estrategia de endeudamiento, que consiste en estabilizar la proporción de deuda denominada en moneda nacional. Para ello se buscará profundizar la política de endeudamiento en moneda nacional considerando el perfil de vencimientos y las actuales preferencias por monedas, plazos y liquidez de inversores locales e internacionales.

1. Lineamientos de la estrategia financiera

La política de endeudamiento público está centrada en consolidar la reducción de vulnerabilidades financieras alcanzadas en la última década,

adaptando las estrategias de financiamiento y manejo de deuda a los cambios globales y regionales. Entre los lineamientos se destacan:

1) Mantener los avances alcanzados en la reducción del riesgo de refinanciamiento mediante una política precautoria de manejo de deuda.

El Gobierno continuará trabajando para fortalecer su política de **pre financiamiento de mercado**, procurando tener en todo momento la liquidez necesaria para cubrir sus obligaciones de deuda de al menos los siguientes doce meses. Dicha política constituye un seguro contra la volatilidad en los mercados. Asimismo, dicha liquidez permite disponer de un margen adicional para cubrir eventuales eventos adversos que perjudiquen transitoriamente el resultado fiscal.

Adicionalmente, se buscará continuar reforzando las **líneas de crédito contingentes** ya disponibles con organismos multilaterales de crédito (FLAR, CAF, Banco Mundial y BID). Dichas líneas pueden ser desembolsadas en forma inmediata de ser necesario, incrementado la capacidad de absorción de la República ante perturbaciones externas.

Del mismo modo, se continuará trabajando en la reducción del riesgo de refinanciamiento a través de **operaciones de manejo de pasivos**, tanto en el mercado privado externo como en el mercado local. Las mismas permiten obtener un perfil de amortizaciones uniformemente distribuido, al tiempo que contribuyen a mantener alto el plazo promedio al vencimiento de la deuda.

2) Estabilizar y diversificar la exposición cambiaria de la deuda

El gobierno continuará trabajando para mantener el *mix* alcanzado respecto a la proporción de la deuda total denominada en moneda local, en un contexto más desafiante respecto a años anteriores, caracterizado por un cambio en la preferencia de los inversores hacia la moneda extranjera. Asimismo, se buscará impulsar la diversificación de monedas del sub-portafolio de deuda denominado en divisas de países avanzados (dólares, euros y yenes), de manera de mejorar el perfil de riesgos de la misma.

En este sentido, un perfil de vencimientos que se distribuye de manera uniforme minimiza los efectos de un *shock* de tipo de cambio en la parte correspondiente a la amortización de capital de la deuda denominada en moneda extranjera.

3) Mantener los avances en la disminución del riesgo de tasa de interés.

El gobierno continuará monitoreando y analizando los riesgos inherentes a cambios en las tasas de interés, tanto en la refinanciación de los instrumentos contraídos a tasa fija como en el impacto de la evolución de las tasas de interés sobre los pasivos contratados a tasa variable. En este sentido, la expectativa de un alza gradual en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos constituye el principal foco de atención.

4) Re-balancear el *mix* entre la deuda de mercado y con organismos multilaterales de crédito.

Se continuará optimizando el uso de los recursos provenientes de los organismos multilaterales de crédito, considerando que sus tasas de financiamiento se han vuelto relativamente más competitivas en un contexto de incremento global de tasas de interés. Asimismo, parte de estos créditos se asocian a proyectos de inversión específicos de relevancia para el país.

Se continuará trabajando en **mantener y reforzar las líneas de crédito contingentes**, no sólo para profundizar la política de pre-fondeo del Gobierno Central sino porque también constituyen un sello de calidad frente a los inversores.

Vale la pena mencionar que el gobierno también trabaja en estrecha coordinación con los organismos multilaterales en su estrategia dirigida a reducir vulnerabilidades ante riesgos de tasa de interés, liquidez y cambiarios.

5) Diversificar las fuentes de financiamiento así como la base inversora del Gobierno Central.

Es un objetivo de la política de financiamiento intensificar las acciones orientadas a captar nuevos inversores en los mercados locales y externos, que permita continuar mejorando los términos de acceso al financiamiento.

6) Promover el desarrollo de un mercado de bonos locales líquido y profundo, trabajando en coordinación con el Banco Central.

Se continuará trabajando para promover el buen funcionamiento de los mercados locales, fortaleciendo la liquidez y eficiencia en su operación, así como el proceso de formación de precios de los instrumentos del Gobierno en sus distintos plazos.

7) Contribuir en la promoción del mercado de capitales privado doméstico.

En este objetivo se trabajará tanto en forma directa, como a través del desarrollo del mercado local de deuda soberana mediante la constitución de bonos de referencia.

2. Operaciones financieras y desarrollos recientes

I. Mercado global

En febrero de 2015 el gobierno llevó a cabo una ampliación por 1.250 millones de dólares del Bono Global en dólares con vencimiento final en 2050 (que fue emitido en junio de 2014).

Asimismo, en octubre de 2015 emitió un Bono Global en dólares con vencimiento final en 2027 por 1.700 millones de dólares. Concomitantemente, ejecutó una Oferta de Recompra de bonos de menor vencimiento y mayor cupón, contribuyendo así a incrementar la madurez promedio de la deuda pública uruguaya.

Vale la pena destacar que a pesar del contexto de volatilidad global y regional, la demanda por ambas emisiones superó ampliamente la oferta con órdenes de diversos inversores de alta calidad.

En resumen, a pesar del deterioro de la situación regional, y de las pocas operaciones de emisión de soberanos latinoamericanos durante 2015, la República logró colocar deuda a tasas inferiores a otros gobiernos de la región con mejor calificación crediticia.

II. Mercado local

En julio de 2015 el gobierno llevó adelante una operación de manejo de pasivos en conjunto con el Banco Central que contribuyó a establecer bonos de referencia en el mercado local. En esta operación el gobierno emitió el equivalente a 960 millones de dólares en títulos denominados en moneda nacional (pesos uruguayos y unidades indexadas) de entre 3 a 10 años de plazo, recibiendo mayormente como integración títulos de corto plazo del Banco Central.

La operación ratificó la confianza de los inversores en la solidez crediticia del Uruguay alcanzando una demanda por casi 3,5 veces el monto licitado. Desde el punto de vista del gobierno la operación buscaba consolidar su política de pre financiamiento y obtener un volumen importante de fondeo en moneda nacional. Asimismo, contribuyó con el objetivo de desarrollar el mercado de títulos del Gobierno incrementado su liquidez y estableciendo nuevos puntos de referencia en la curva en pesos nominales. Desde el punto de vista del Sector Público Consolidado se extendió la madurez promedio de los títulos de deuda pública locales. De igual manera, la operación contribuyó a disminuir el déficit parafiscal mejorando el perfil de riesgo del Banco Central.

III. Reforzamiento de líneas contingentes

En julio de 2015 el gobierno amplió en 100 millones de dólares la línea de crédito contingente con la CAF, a 500 millones de dólares. La misma no representará ningún costo adicional para el gobierno. Asimismo, se firmó un nuevo préstamo de política con opción de desembolso diferido con el BID por 250 millones de dólares en abril de 2016.

IV. Cambios en la exposición por monedas de la deuda

En setiembre de 2015 el gobierno realizó conversiones de moneda con el BID por el equivalente a 40 millones de dólares. De esta manera,

préstamos denominados en dólares -con un plazo remanente cercano a los 10 años- y contratados a tasa variable, se convirtieron a moneda nacional pasando a servir una tasa de interés fija en pesos nominales.

Asimismo, en mayo de 2016 se realizaron operaciones de *swaps* financieros para convertir dos préstamos ya desembolsados con el Banco Mundial -originalmente denominados en dólares- a yenes japoneses. El monto de la operación fue por el equivalente a 500 millones de dólares, por un plazo de 15 años (mismo monto y plazo que los préstamos). Tras la misma la deuda cambió de una tasa variable (Libor en dólares) a una tasa fija en yenes de aproximadamente -0,40% anual (negativa en 40 puntos básicos), reduciendo la carga de intereses de la deuda del Gobierno Central y, por tanto, contribuyendo a mejorar la posición fiscal.

La operación persiguió tres objetivos. En primer lugar, lograr una mayor diversificación en la canasta de monedas extranjeras del portafolio de deuda, mejorando el perfil de riesgos de la misma. Segundo, continuar aumentando la proporción del endeudamiento a tasa fija, para atenuar el impacto de una eventual suba en las tasas de interés de Estados Unidos. Por último, reducir el costo esperado de endeudamiento del gobierno, dada la oportunidad que surge de la divergencia en las políticas monetarias de Estados Unidos y Japón.

V. Profundización de la coordinación con el Banco Central

En abril de 2016 **se aprobó la creación del Comité de Coordinación de Deuda Pública (CCDP)**, integrado por el Banco Central del Uruguay y el Ministerio de Economía y Finanzas. Con la institucionalización del CCDP se continúa avanzando en la articulación conjunta de políticas entre el Banco Central y el Ministerio de Economía y Finanzas. Entre las principales funciones del CCDP se encuentran:

- a) Intercambiar visiones y análisis sobre el contexto financiero local e internacional, y su efecto sobre los costos esperados y matriz de riesgos asociados a la administración y gestión de deuda del sector público.
- b) Establecer en forma coordinada la implementación de las estrategias de manejo de deuda de cada institución, de manera tal de propender al logro conjunto de los objetivos en materia de financiamiento del Gobierno y de la política monetaria.

c) Apoyar el desarrollo del mercado financiero doméstico para continuar mejorando su funcionamiento, en términos de liquidez, formación de precios y disseminación de información.

d) Asegurar el intercambio oportuno y detallado de información económica, estadística y de mercado entre ambas instituciones, que sea relevante para la consecución de los cometidos de dicho Comité.

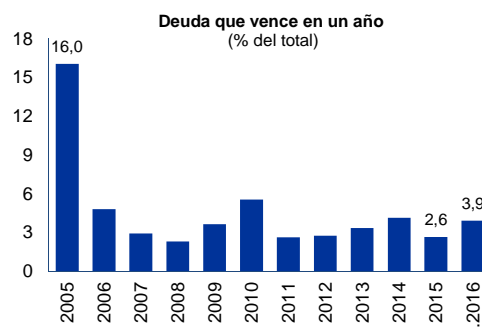
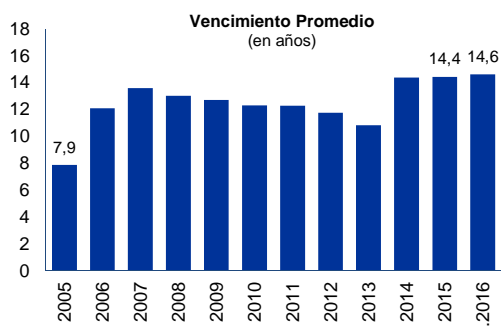
3. Principales resultados de la gestión de la deuda.

La estrategia de endeudamiento de los últimos 10 años se centró en consolidar la reducción de vulnerabilidades financieras.

Se logró una **importante reducción del riesgo de refinanciamiento**. Diez años atrás la madurez promedio de la deuda del Gobierno era de 7,4 años y el porcentaje de deuda que vencía en los siguientes tres años era de 33%. A fin de 2015 la madurez promedio era de 14,4 años (siendo uno de los países con mayor madurez promedio de la deuda) y el porcentaje de deuda que vence en los próximos 3 años se redujo a la mitad, al 15%.

El riesgo de una suba de la tasa de interés internacional también se ha mitigado significativamente ya que el 94% del total de la deuda se encuentra contraída a tasa fija.

Al mismo tiempo se avanzó **significativamente en el proceso de desdolarización** del portafolio de deuda del Gobierno Central, pasando de casi 90% 10 años atrás a 55% a fin de 2015. El significativo avance en la desdolarización permitió que cuando el dólar estadounidense comenzó su recuperación sobre fines de 2013, el ratio “Deuda/PIB” del Gobierno evolucionara a un ritmo sensiblemente menor que la depreciación del peso.



Fuente: Unidad de Gestión de Deuda

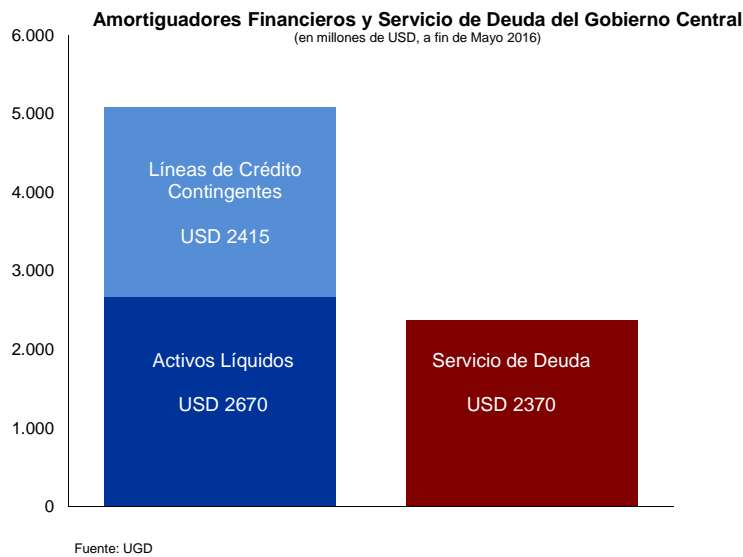
Mientras que el peso uruguayo se depreció aproximadamente un 23% frente al dólar durante 2015, el ratio de “Deuda/PIB” aumento apenas 5 puntos porcentuales en igual periodo. Notar además que el perfil de vencimientos por monedas presenta una proporción creciente de amortizaciones en moneda nacional en los próximos años, operando así una dolarización “inercial” de la deuda. En este sentido, en los próximos 18 meses los vencimientos en moneda nacional representan algo más del 55% del total, unos 830 millones de dólares.

Indicadores de Deuda del Gobierno Central													
(en %, excepto donde se indique)													
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	I.2016(*)
(en % del PIB)													
Deuda Bruta	89,3	69,7	61,4	58,7	45,5	51,7	40,7	40,0	41,4	37,4	39,0	44,1	44,9
Activos totales	4,4	4,9	1,7	4,2	1,9	6,0	2,6	6,0	5,7	4,0	4,6	6,4	5,5
Activos Líquidos	3,4	4,9	1,7	4,2	1,9	4,8	1,6	5,2	4,7	3,1	3,7	5,6	5,0
Deuda Neta	85,0	64,7	59,7	54,5	43,6	45,7	38,1	34,0	35,6	33,5	34,4	37,7	39,4
Líneas de Crédito Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,4	0,3	2,4	2,7	3,4	3,4	4,1	4,2
Composición de la deuda por moneda													
Deuda en Moneda Nacional	11	12	15	26	28	31	34	50	55	54	52	45	44
Deuda en Moneda Extranjera	89	88	85	74	72	69	66	51	45	46	48	55	56
Riesgo de Refinanciamiento													
Vencimiento promedio (en años)	7,4	7,9	12,1	13,6	13,0	12,7	12,3	12,3	11,7	10,8	14,4	14,4	14,6
Deuda que vence en un año	11,3	16,0	4,8	2,9	2,3	3,6	5,5	2,6	2,8	3,3	4,1	2,6	3,9
Activos Líquidos/Amortizaciones un año hacia adelante	0,3	0,3	0,4	0,7	1,6	1,4	0,7	4,0	3,7	2,7	1,9	4,8	2,9
Riesgo de Tasa de Interés													
Deuda que refija tasa en un año	32	34	22	18	20	11	15	7	7	8	7	6	7
Tiempo promedio para refijar tasa (en años)	4,9	6,6	11,1	12,3	11,9	12,0	11,3	11,7	11,3	10,4	13,8	13,9	14,1
Duración (en años)	5,6	8,0	8,9	10,5	9,9	10,3	10,4	10,2	9,8	8,8	11,3	10,6	10,8
Deuda a Tasa Fija	77	78	82	83	81	91	88	94	95	95	94	94	94
Deuda Tasa Flotante	23	22	18	17	19	9	12	6	5	5	6	6	6
Tasa de interés promedio													
Dólares	6,1	7,8	7,0	7,1	7,0	6,5	6,5	6,5	6,1	5,6	5,3	5,1	5,2
Euros	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	5,8	5,9	5,9	5,9	5,2
Yenes	2,5	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	2,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Unidades Indexadas	7,1	5,4	5,3	4,4	4,3	4,3	4,3	4,2	4,0	4,0	3,9	4,0	4,0
Unidades Reajustables											2,3	2,3	2,3
Pesos Uruguayos								10,6	9,7	9,4	9,6	12,8	13,3
Composición de la deuda por instrumento													
Préstamos	44	40	18	17	19	21	19	15	13	10	9	9	9
Bonos	56	60	82	83	81	79	81	85	87	90	91	91	91
Composición de la deuda por jurisdicción													
Mercado Local	22	22	23	21	16	16	18	25	30	29	29	26	25
Mercado Externo	78	78	77	79	84	84	82	75	70	71	71	74	75

(*) Información Preliminar

Los activos líquidos del Gobierno se situaron en aproximadamente en 2.670 millones de dólares a fin de mayo 2016, al tiempo que el servicio de deuda para los próximos doce meses asciende a aproximadamente 2.370 millones de dólares. Vale destacar que esta política de pre financiamiento actúa como un seguro ante la volatilidad de los mercados, y su costo está dado por la diferencia a la tasa promedio a la cual se endeuda el Gobierno y la tasa de retorno de los activos líquidos.

Sumado al respaldo de liquidez, las líneas de crédito contingentes con instituciones multilaterales se ubican actualmente en aproximadamente 2.415 millones de dólares.



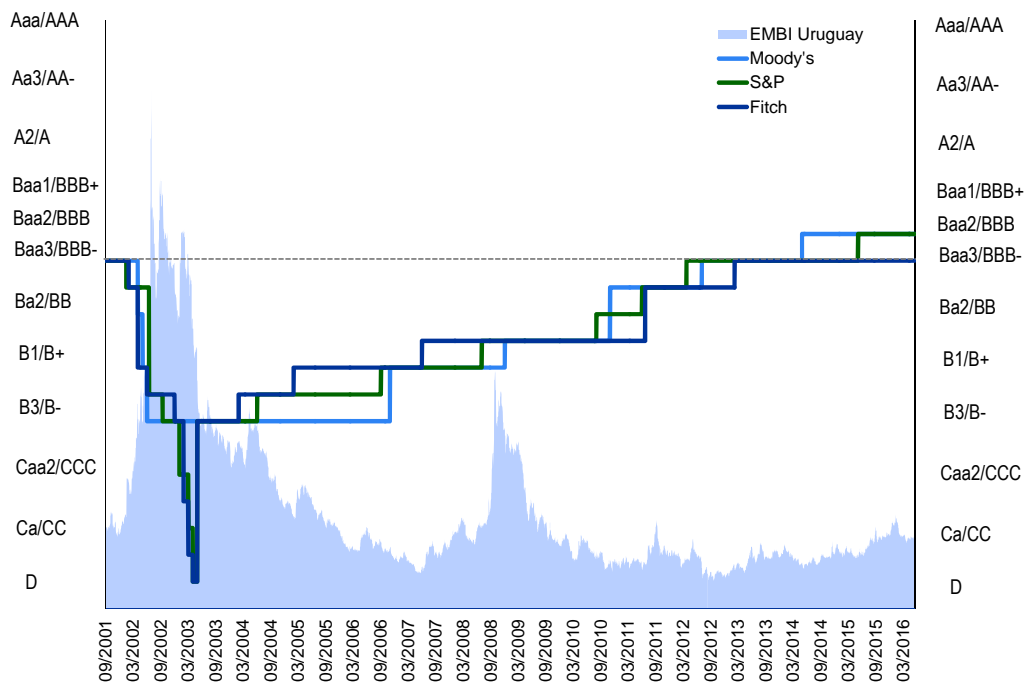
Evolución de la calificación crediticia

A pesar de la fuerte crisis económica que atraviesan varios países de la región y la desaceleración económica general en América Latina, que ha conllevado a que otros países registraran recientemente deterioros en su calificación o cambios en la perspectiva de su deuda, Uruguay conserva su nivel de calificación crediticia más alta de su historia. De acuerdo a las agencias los fundamentos de la calificación de Uruguay se encuentran sustentados en sus sólidas instituciones públicas, una gestión altamente eficaz de la deuda, y amplios amortiguadores externos.

En mayo de 2015 la calificadora *Moody's* ratificó la calificación soberana de Uruguay en “Baa2”, esto es, un escalón por encima del grado inversor manteniendo la perspectiva estable. En junio de 2015 la calificadora *Standard & Poor's* elevó la nota de la deuda uruguaya en moneda extranjera y de largo plazo a “BBB”, con perspectiva estable. De esta manera, es la primera vez desde que la deuda soberana uruguaya es objeto de calificación internacional, que dos agencias simultáneamente (*Moody's* y *Standard & Poor's*) ubican la calificación de Uruguay en el nivel inmediatamente superior al de grado inversor.

En agosto de 2015 la calificadora japonesa *Rating & Investment* cambió la perspectiva de la nota a positiva desde estable y mantuvo la calificación en “BBB-”. En marzo de 2016 *Fitch Ratings* ratificó la calificación de la República en “BBB-” manteniendo la perspectiva estable. Asimismo, la *DBRS* ratificó la calificación en “BBB (low)” con tendencia estable en mayo de 2016.

Evolución de la calificación crediticia del Uruguay



Fuente: Bloomberg

En junio 2016, *Standard & Poor's* ratificó la calificación en “BBB” pero revisó la perspectiva a negativa. La agencia señaló que un crecimiento de la economía más débil de lo esperado podría comprometer los planes del gobierno de reducir el déficit fiscal y frenar el aumento de la deuda pública. No obstante, la calificación podrían estabilizarse si, en línea con el escenario base de *Standard and Poor's*, la economía se fortalece gradualmente, dando respaldo al ingreso per cápita. Ello permitiría aumentar la base de ingresos del país, su flexibilidad fiscal y monetaria, y su capacidad para absorber niveles de deuda mayores.

4. Líneas de acción futura y plan de financiamiento 2016-2017

Las principales líneas estratégicas tienen como objetivo fundamental cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno a bajos costos, manteniendo niveles prudentes de exposición al riesgo. La estrategia toma en cuenta los requerimientos de financiamiento y activos líquidos del Gobierno, así como las alternativas de fondeo existentes en los mercados de capitales privados y con organismos multilaterales. Vale destacar:

1. Continuar adecuando las estrategias de financiamiento al nuevo contexto global y regional considerando posibles escenarios extremos con el objetivo primordial de mantener la calificación de Investment Grade de la deuda soberana de Uruguay.

El grado inversor constituye un activo clave a la hora de mejorar el acceso al financiamiento del país a los mercados de capitales externos ya sea a tasas más bajas como a plazos más extensos, y constituye un elemento central en la gestación de márgenes de maniobra para absorber posibles *shocks* externos.

A fin de mantener la actual estructura y perfil de riesgos de la deuda (en cuanto a la exposición a *shocks* de tipo de cambio, tasas de interés y refinanciamiento), se propone:

- Continuar con las emisiones locales manteniendo un **ritmo de licitaciones en el mercado local predecible y continuo**, que

brinde previsibilidad a los participantes del mercado. El calendario de licitaciones para el periodo junio –noviembre 2016 comprende emisiones en unidades indexadas a mediano plazo, lo que contribuye a mantener los puntos de referencia en la curva, y al mismo tiempo busca contribuir con el objetivo de desdolarización de la deuda.

- Implementar nuevas operaciones de cobertura financiera para mitigar los riesgos fiscales y el impacto en la deuda pública de los *shocks* externos, mediante el uso de productos derivados y otros instrumentos financieros de mercado.
- Evaluar nuevos **instrumentos y mecanismos de mercado** que aumenten el apetito de los títulos locales por parte de extranjeros, diversificando y ampliando la base inversora no residente.
- Preservar y ampliar la base de inversionistas y monedas en los mercados externos, de manera de continuar mejorando los términos de financiamiento.
- Re-balancear el *mix* del portafolio entre la deuda del mercado de capitales privado y la vigente con organismos multilaterales de crédito. Continuar trabajando para fortalecer la red de líneas de crédito precautorias con instituciones multilaterales de crédito.

2. Promover el desarrollo de mercados de valores líquidos y profundos, con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados.

- Seguir promoviendo el buen funcionamiento de los mercados de bonos locales, fortaleciendo la liquidez y la eficiencia en su operación, así como el proceso de formación de precios de los instrumentos del gobierno en sus distintos plazos.

En cuanto a las fuentes de financiamiento se continuará dando prioridad al mercado de capitales, siendo la preferencia el endeudamiento en moneda nacional en tanto las condiciones de acceso al financiamiento así lo permitan. Se contempla un mayor uso de recursos provenientes de organismos multilaterales de crédito en 2016 y 2017, en particular en un

contexto de incremento en las tasas internacionales de interés en el mediano plazo.

Flujo de Fondos del Gobierno Central

Cifras en millones de dólares

	2015	2016(*)	2017(*)
USOS	3519	2431	2752
Intereses	1271	1347	1436
Amortizaciones	1640	611	1226
Préstamos	115	115	231
Títulos Públicos	1525	496	995
Anticipada por Manejo de Pasivos	605	0	0
Déficit Primario	265	423	41
Otros	344	49	49
FUENTES	3519	2431	2752
Desembolsos Organismos Multilaterales	136	350	500
Emisiones	4157	1750	2050
Otros	227	131	134
Uso de Reservas(**)	-1001	199	69

(*) Datos Preliminares

(**) Signo positivo indica reducción de reservas

Para el año 2016 el Gobierno Central enfrenta necesidades de financiamiento por 2.431 millones de dólares, de los cuales 1.347 millones corresponden al pago de intereses y 611 millones a pagos de amortización de capital. Asimismo, para el año 2017 enfrenta necesidades de financiamiento por 2.752 millones de dólares, de los cuales 1.436 millones corresponden al pago de intereses y 1.226 millones a pagos de amortización de capital. En los primeros cinco meses del año en curso el Gobierno lleva emitido el equivalente a 267 millones de dólares en el mercado doméstico. Asimismo, estima emitir en los próximos seis meses el equivalente a 240 millones de dólares mediante Notas del Tesoro.

5. Tope de deuda

En el año 2015 se cumplió con el tope de deuda establecido en el artículo 2° de la Ley N° 17.947, de 8 de enero de 2006, en la redacción dada por el artículo 734 de la Ley N° 19.355, de 19 de diciembre de 2015, que comprende al sector público consolidado. La deuda neta de referencia para

el control de tope de deuda aumentó en 17.717 millones de UI en el año 2015, según informó el BCU.

El Poder Ejecutivo hizo uso parcial de la facultad establecida en el artículo 5° de la Ley N° 17.947, de 8 de enero de 2006, en la redacción dada por el artículo 735 de la Ley N° 19.355, de 19 de diciembre de 2015, que lo habilita a superar en hasta un 50% el tope de los 16.000 millones de UI fijado para dicho año, en caso de ocurrencia de factores extraordinarios, como fue comunicado a la Asamblea General por nota de fecha de 29 de diciembre de 2015.

6. Gestión de otros riesgos macroeconómicos y del Sector Público

1. Cobertura precio del petróleo

En junio de 2016 el Ministerio de Economía y Finanzas implementó un programa de cobertura que busca proteger al país ante cambios abruptos en el precio internacional del crudo. Dicho programa fue concretado a través de una operación de derivados financieros con el Banco Mundial oficiando como intermediario. El mismo se enmarca dentro de una estrategia más amplia de manejo de riesgos que está llevando adelante el Gobierno y las Empresas Públicas para mitigar su exposición y reducir las vulnerabilidades a cambios en la cotización de las monedas, la tasa de interés y acceso a mercados de capitales.

La transacción, que cubre alrededor de la mitad de las importaciones anuales de petróleo de Uruguay, ayudará a atenuar el impacto de un eventual aumento significativo en el precio del petróleo sobre el resultado financiero del Sector Público, moderando su efecto sobre la economía en su conjunto durante los próximos 12 meses. Como resultado de esta operación, el Estado se asegura recibir una compensación si el precio promedio del barril supera un límite máximo durante el período comprendido entre junio de 2016 y junio de 2017, sin resignar los beneficios ante eventuales bajas en el precio.

2. Coordinación de estrategias financieras con Empresas Públicas

Con el fin de obtener una mejor coordinación de la gestión financiera para alinear la estrategia de gestión de pasivos financieros dentro de los organismos que componen el Sector Público, se fortaleció la participación de la Unidad de Gestión de Deuda Pública en la definición de la estrategia financiera de las Empresas Públicas, con un mayor involucramiento en las instancias de negociación, diseño, evaluación, aprobación y ejecución de los planes de endeudamiento.

En este sentido, se han obtenido mejoras en los términos de negociación con bancos, calificadoras, intermediarios y estudios de abogados. Asimismo, se trabaja en asesorar en las negociaciones de préstamos con organismos multilaterales de crédito a los distintos organismos públicos respecto a la estrategia de gestión de pasivos para mejorar su perfil de riesgos.