

VI. LA ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO Y ADMINISTRACIÓN DE DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL

Las principales líneas estratégicas se centran en 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 de crédito.

Un objetivo fundamental de la gestión de deuda es consolidar el grado inversor de la deuda soberana, que alcanza hoy su mayor calificación en la historia. El grado inversor constituye un activo clave a la hora de mejorar el acceso al financiamiento del país a los mercados de capitales locales y externos, permitiendo costos de endeudamiento más bajos, plazos más largos y una base inversora más diversificada. Por ende, es un elemento central en la gestación de márgenes de maniobra para absorber posibles *shocks* externos.

En este sentido, la gestión de la deuda del Gobierno continúa teniendo como base una política conservadora de manejo de la liquidez, manteniendo un nivel de caja que cubra al menos el servicio de deuda de los doce meses subsiguientes. Asimismo, el Gobierno cuenta con líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales de crédito que aumentan los márgenes de flexibilidad para enfrentar eventos adversos.

La estrategia de endeudamiento tiene también como objetivo consolidar los avances en materia de desdolarización de la deuda. Para ello se buscará profundizar el acceso al financiamiento en moneda nacional, atendiendo al perfil de vencimientos de la deuda pública y la dinámica en las preferencias de inversores locales e internacionales por monedas, plazos y liquidez.

En ese sentido, el Gobierno se ha enfocado en 2017 en una estrategia de desdolarización de “segunda generación”, aumentando la proporción de la emisión en moneda local a tasas fijas nominales (es decir, sin indexación a la inflación). Ejemplo de ello es la reciente emisión de un bono global a 5

años concretada en junio de 2017. Dicha estrategia, cuyo objetivo principal es continuar desarrollando la curva de rendimientos en pesos, se asienta en el desarrollo de la curva en unidades indexadas alcanzado en la última década.

A su vez, se continuará monitoreando los mercados internacionales de forma de avanzar en la diversificación de “monedas duras” del portafolio del Gobierno, disminuyendo la ponderación del dólar en el total de la deuda en moneda extranjera. La mayor diversificación de monedas se hace más relevante bajo la actual coyuntura financiera internacional en la que las políticas monetarias de los países avanzados han continuado divergiendo.

1. Lineamientos de la estrategia financiera

La política de endeudamiento público está centrada en consolidar la reducción de vulnerabilidades financieras alcanzada en la última década, adaptando las estrategias de financiamiento y de manejo de deuda a los cambios globales y regionales. Los principales pilares continúan siendo:

1) Reducción del riesgo de refinanciamiento mediante una política precautoria de manejo de liquidez

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

Adicionalmente, el Gobierno dispone de líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales de crédito (FLAR, CAF, Banco Mundial y BID). Dichas líneas pueden ser desembolsadas en forma inmediata de ser necesario, incrementado la resiliencia de la economía uruguaya 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 externo como en el mercado local. Las mismas permiten obtener un perfil de amortizaciones más uniformemente distribuido, al tiempo que contribuyen a mantener un saludable plazo promedio del vencimiento de la deuda.

2) Desdolarización de la deuda y diversificación de la exposición cambiaria de la deuda

El Gobierno continuará trabajando para mantener los avances alcanzados respecto a la proporción de la deuda total denominada en moneda local, en un contexto más desafiante respecto a años anteriores. Asimismo continuará impulsando 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 y reducir la carga esperada de intereses de deuda.

Un perfil de vencimientos que se distribuye de manera uniforme minimiza los efectos de un *shock* cambiario en la parte correspondiente a la amortización de capital de la deuda denominada en moneda extranjera.

3) Disminución del riesgo de tasa de interés

El Gobierno continuará monitoreando y analizando los riesgos inherentes a cambios en las tasas de interés internacionales, 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, el alza gradual en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos demanda especial atención.

4) Optimizar el mix entre deuda de mercado y con organismos multilaterales de crédito.

Se continuará optimizando el uso de los recursos provenientes de los organismos multilaterales de crédito, en particular aquellos asociados a proyectos de inversión específicos de relevancia para el país.

Se mantendrán los actuales niveles de líneas de crédito contingentes, no sólo para apuntalar la política de pre-fondeo del Gobierno Central, sino porque también constituyen un sello de calidad frente a los inversores.

Es importante 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) Diversificación de las fuentes de financiamiento y la base inversora

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

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

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

2. Operaciones financieras recientes

1) Emisión de títulos públicos y operaciones de manejo de pasivos

Emisión global en dólares de julio 2016

En julio de 2016 el Gobierno llevó a cabo una ampliación de sus bonos globales denominados en dólares estadounidenses con vencimiento en 2027 y 2050 por un total de US\$ 1.147 millones. La operación tenía como objetivos consolidar la política de pre-financiamiento del Gobierno, aprovechando un contexto de tasas de interés particularmente bajas en términos históricos y, al mismo tiempo, extender la duración del portafolio de deuda. Ambas emisiones recibieron demanda varias veces superior al monto ofertado, y fueron sobre-suscriptas rápidamente con órdenes de diversos inversores de alta calidad.

A pesar del contexto de volatilidad global y regional en ese momento, la República lanzó la operación aprovechando semanas donde la reducción en los rendimientos de los títulos norteamericanos —que offician de referencia— se ubicaban en mínimos históricos. El bono con vencimiento en 2027 se reabrió con un rendimiento de 3,52% anual, el menor costo de financiamiento para una emisión internacional en dólares en la historia reciente de Uruguay.

Emisión global en moneda local a tasa nominal fija de junio 2017

En junio de 2017 el Gobierno emitió en el mercado global un bono en moneda local a tasa nominal fija con vencimiento en 2022 por un monto equivalente a US\$ 1.250 millones. La operación incluyó una porción de manejo de pasivos equivalente a US\$ 250 millones, en la cual se canjearon títulos internacionales y locales que vencían el próximo año.

El total de la demanda recibida fue por el equivalente a US\$ 5.600 millones, y contó con la participación de más de un centenar de inversores institucionales de Estados Unidos, Europa, Uruguay y otros países de Latinoamérica. Se trató de la primera vez que el Gobierno emite un título en pesos nominales (es decir, sin indexación a la inflación) a escala global.

La transacción logró aumentar la proporción de deuda en moneda nacional, contribuyendo a reducir la exposición del riesgo cambiario del portafolio de deuda del Gobierno Central. Al mismo tiempo, se expandió las fuentes de financiamiento y mejoraron los términos financieros de la misma. Ambos factores apuntalan la solidez financiera del Gobierno, y contribuyen a fortalecer la calidad crediticia de la República.

La operación también tuvo un impacto positivo en términos de desarrollo de mercado de bonos en moneda nacional a tasa fija. En particular, la nueva referencia en la curva de rendimientos nominales a 5 años aportará información sobre las expectativas de inflación al compararla con los rendimientos de los títulos en unidades indexadas de similar madurez.

Emisión de Notas del Tesoro en el mercado local (2016-2017)

Durante 2016 el Gobierno continuó con las emisiones en el mercado doméstico mediante la implementación de calendarios semestrales, en los

cuales ofreció Notas del Tesoro en pesos nominales y en unidades indexadas. Mediante esta modalidad de emisión el Gobierno provee una oferta continua de títulos al mercado y contribuye a un descubrimiento de precios eficiente. El financiamiento obtenido en moneda nacional mediante dichas subastas de títulos públicos alcanzó un monto equivalente a US\$ 570 millones durante 2016.

En el primer semestre de 2017 las emisiones en el mercado doméstico continuaron, habiéndose emitido Notas del Tesoro por un monto equivalente a US\$ 228 millones finalizado mayo. Durante junio del presente año se dará a conocer el próximo calendario de emisiones para el segundo semestre del 2017.

2) Cambios en la exposición por monedas de la deuda

En febrero de 2017 el Gobierno ejecutó una transacción sindicada de swap de monedas, intercambiando de esta manera parte del servicio de deuda de su bono global con vencimiento en 2027 por US\$ 500 millones, a euros. En consecuencia, la República pasó a pagar un flujo a una tasa fija de aproximadamente 2,16% en euros y, en contrapartida, recibir uno en dólares a una tasa fija de 4,375%.

La operación —al igual que el *swap* financiero realizado un año atrás con el Banco Mundial en el cual se convirtieron préstamos denominados en dólares, a yenes japoneses— permitió lograr una mayor diversificación en la canasta de monedas extranjeras del portafolio de deuda del Gobierno, mejorando el perfil de riesgos de la misma. Asimismo, posibilitó reducir la carga esperada de intereses de la deuda y, por tanto, contribuyó a mejorar su posición fiscal.

El Gobierno también continuó apuntalando el proceso de desdolarización de su deuda mediante la conversión de préstamos de largo plazo en moneda extranjera con organismos multilaterales, a moneda local. Durante el segundo semestre de 2016 y hasta junio de 2017, el Gobierno lleva convertidos un total equivalente a US\$ 210 millones. 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. Como parte integral de su estrategia de gestión de deuda, el Gobierno pretende

continuar avanzando en la conversión de la moneda de denominación de otros préstamos, en la medida que las condiciones de mercado así lo propicien.

3. Principales resultados de la gestión de deuda y evolución de la calificación crediticia.

1) Estructura de deuda

La estrategia de financiamiento en los últimos doce años se centró en consolidar la reducción de vulnerabilidades financieras.

Se logró una importante reducción del riesgo de refinanciamiento. Doce años atrás la madurez promedio de la deuda del Gobierno era de 7,9 años y el porcentaje de deuda que vencía en los siguientes 12 meses era de 15%. A fin del primer trimestre de 2017, la madurez promedio era de 14 años (siendo uno de los países con mayor madurez promedio de la deuda) y el porcentaje de deuda que vence en los próximos 12 meses se redujo a 3,3%.

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

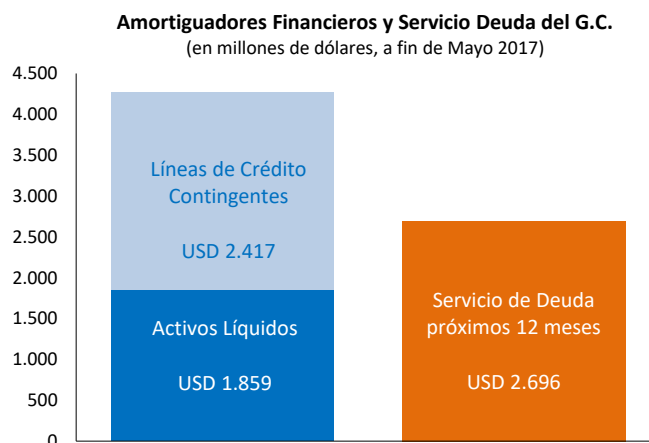
Indicadores de Deuda del Gobierno Central														
(en %, excepto donde se indique)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(*)	1.2017(*)
	(en % del PIB)													
Deuda Bruta	89,3	69,7	61,4	58,7	45,5	51,7	40,7	40,0	41,4	37,4	39,0	44,2	49,7	47,8
Activos totales	4,4	4,9	1,7	4,2	1,9	6,0	2,6	6,0	5,7	4,0	4,6	6,5	6,3	4,8
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	4,8	3,2
Deuda Neta	85,0	64,7	59,7	54,5	43,6	45,7	38,1	34,0	35,6	6,5	34,4	37,8	43,3	43,0
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	4,6	4,4
Composición de la deuda por moneda														
Deuda en Moneda Nacional	11	12	15	26	28	31	34	50	55	54	52	45	45	47
Deuda en Moneda Extranjera	89	88	85	74	72	69	66	51	45	46	48	55	55	53
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	13,8	14,0
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	5,1	3,3
Activos Líquidos/Amortizaciones próximos 12 mes.	0,3	0,3	0,4	0,7	1,6	1,4	0,7	4,0	3,7	2,7	1,9	4,8	1,9	2,0
Riesgo de Tasa de Interés														
Deuda que refija tasa en un año	32	34	22	18	20	11	15	7	7	8	7	6	8	7
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	10,3	10,4
Deuda a Tasa Fija	77	78	82	83	81	91	88	94	95	95	94	94	94	94
Deuda Tasa Flotante	23	22	18	17	19	9	12	6	5	5	6	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	5,1	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	5,3	5,3
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	1,6
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	4,1	4,1
Unidades Reajustables											2,3	2,3	2,3	2,3
Pesos Uruguayos								10,6	9,7	9,4	9,6	12,8	13,5	13,8
Composición de la deuda por instrumento														
Préstamos	44	40	18	17	19	21	19	15	13	10	9	9	9	9
Bonos	56	60	82	83	81	79	81	85	87	90	91	91	91	91
Composición de la deuda por jurisdicción														
Mercado Local	22	22	23	21	16	16	18	25	30	29	29	26	26	26
Mercado Externo	78	78	77	79	84	84	82	75	70	71	71	74	74	74

(*) Información Preliminar

Al mismo tiempo se avanzó significativamente en el proceso de desdolarización del portafolio de deuda, pasando de casi 90% doce años atrás a 53% a fin del primer trimestre de 2017. De hecho, de acuerdo a estimaciones preliminares en junio de 2017 dicha proporción alcanzó al 51% luego de la reciente emisión del bono global en pesos.

El significativo avance en la desdolarización permitió amortiguar el impacto sobre el cociente de Deuda/PIB del repunte observado en el valor de la moneda estadounidense desde mayo del 2013 y hasta el primer trimestre del 2016. En efecto, la deuda sobre producto evolucionó a un ritmo sensiblemente menor a la depreciación del peso durante dicho periodo.

Los activos líquidos del Gobierno se situaron en aproximadamente US\$ 1.859 millones a fin de mayo 2017¹³. Asimismo, el servicio de deuda de los 12 meses subsiguientes a mayo del 2017 ascendía a aproximadamente a US\$ 2.696 millones.



Sumado al respaldo de liquidez, las líneas de crédito contingentes con instituciones multilaterales se ubican actualmente en aproximadamente US\$ 2.417 millones. Vale destacar que la política de pre-financiamiento y de crédito contingente actúa como un seguro ante la volatilidad de los mercados, y permite a Uruguay acceder a los mismos sin urgencias y en los momentos que considera más adecuados.

2) Profundización de la coordinación con el BCU

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 continuó avanzando en la articulación conjunta de políticas entre el BCU y el MEF.

Desde su aprobación el CCDP se ha reunido en cuatro oportunidades en instancias donde se intercambian visiones y análisis sobre el contexto financiero local e internacional y se coordina la implementación de las estrategias de manejo de deuda de cada institución. Asimismo, se abordan

¹³ Esta cifra no incluye la reciente emisión internacional de junio de 2017.

aspectos relacionados con la gestión del balance del sector público consolidado, incluyendo la gestión de activos de reserva y la cobertura de riesgos de empresas públicas.

En este marco de coordinación, en la reciente emisión global en pesos nominales del Gobierno, el BCU formó parte de la delegación uruguaya que participó en la ronda de reuniones que se mantuvieron con inversores locales e internacionales.

3) Evolución de la calificación crediticia

A pesar de la desaceleración económica que atraviesan varios países de la región, que ha conllevado a un deterioro en su calificación o cambios en la perspectiva de su deuda, Uruguay continúa manteniendo el nivel de calificación crediticia más alta de su historia. De acuerdo a las agencias calificadoras, los fundamentos de la calificación de Uruguay se encuentran sustentados en su solidez institucional, capacidad de desacople de la región, una gestión eficaz de la deuda y amplios amortiguadores externos.

En junio de 2016 la calificadora *Moody's* ratificó la calificación soberana de Uruguay en “Baa2”, un escalón por encima del grado inversor, revisando la perspectiva de la misma de estable a negativa. Transcurrido un año desde esta última evaluación, *Moody's* se encuentra analizando actualmente la evolución reciente de la economía, en particular los progresos realizados en materia de consolidación fiscal e inflación. De hecho, recientemente publicó un comentario destacando la desaceleración en la tasa anual de inflación, factor que podría fortalecer el perfil crediticio del país, según dicha calificadora.

En diciembre de 2016 la calificadora japonesa *Rating & Investment* mantuvo la calificación de “BBB-” así como también la perspectiva positiva. De acuerdo a *Rating & Investment* la probabilidad de mejora en la calificación será más alta en la medida que observe constancia en la aplicación del plan de consolidación fiscal.

En marzo de 2017 *Fitch Ratings* ratificó la calificación en “BBB-” y manteniendo la perspectiva estable. Según *Fitch Ratings*, el principal desafío sigue siendo la situación de las finanzas públicas, siendo soportes de la actual calificación la robustez estructural en términos de desarrollo

social e institucional, el sólido balance externo y el nivel de amortiguadores financieros.

Asimismo, en mayo de 2017 *DBRS* ratificó la calificación en “BBB (*low*)” con tendencia estable. Según *DBRS* los fundamentos de la calificación se encuentran en las sólidas instituciones públicas, la prudente gestión de la deuda y los amplios niveles de liquidez del Gobierno. Contrarrestando los mismos, la agencia destaca la limitada flexibilidad fiscal y las expectativas de inflación por encima del rango meta.

En mayo de 2017 la calificadora *Standard & Poor's* ratificó la calificación en “BBB”, mejorando la perspectiva de negativa a estable. La calificadora destacó su expectativa de que el gobierno implementará políticas correctivas oportunas para mantenerse en la senda de consolidación fiscal. Hace aproximadamente un año, *Standard & Poor's* había modificado la perspectiva debido a una tasa de crecimiento de la economía más débil de la esperada en aquel momento.

4. Plan de financiamiento 2017-2018 y líneas de acción futura

1) Líneas estratégicas

Las principales líneas estratégicas tienen como objetivo fundamental minimizar el costo de financiamiento del Gobierno, con una matriz de riesgos equilibrada. La estrategia toma en cuenta las alternativas de fondeo existentes en los mercados de capitales privados y con organismos multilaterales, y la oportunidad de acceso a las mismas. En particular, se busca:

Continuar adecuando las estrategias de financiamiento al nuevo contexto global, regional y local con el objetivo primordial de apuntalar la calificación de Grado Inversor de la deuda soberana de Uruguay

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 continuo, que brinde previsibilidad a los participantes del mercado. El cronograma semestral de emisiones contribuye a mantener los puntos de referencia en la curva, y al mismo tiempo, 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.

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.

- Continuar desarrollando la curva de rendimientos en pesos nominales, dotándola de mayor profundidad y liquidez. Unido a ello, se seguirá 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.
- Desarrollar, junto al BCU, la infraestructura financiera para facilitar el acceso, la compensación y liquidación de las transacciones de no residentes en el mercado de títulos públicos local. Ello permitirá aumentar el atractivo de los títulos locales por parte de inversores extranjeros, diversificando y ampliando la base inversora y mejorando el costo de financiamiento.

2) Necesidades y fuentes de financiamiento

Las necesidades totales de financiamiento del Gobierno Central para el año en curso ascienden a US\$ 3.234 millones, de los cuáles US\$ 1.521 millones corresponden al pago de intereses y US\$ 1.625 millones a pagos de amortización de capital (de los cuales US\$ 239 millones corresponden a vencimientos del próximo año que fueron cancelados anticipadamente mediante la operación de manejo de pasivos de junio de este año). Asimismo, para el año 2018 el Gobierno estima necesidades de financiamiento por US\$ 3.364 millones, de los cuáles US\$ 1.689

millones corresponden al pago de intereses y US\$ 1.717 millones a pagos de amortización de capital.

Flujo de Fondos del Gobierno Central
Cifras en millones de dólares

	2016	2017(*)	2018(*)
USOS	2.872	3.234	3.364
Intereses	1.414	1.521	1.689
Amortizaciones	626	1.625	1.717
Préstamos	114	257	132
Títulos Públicos	512	1.368	1.585
Anticipada por Manejo de Pasivos	0	239	0
Déficit Primario ^(a)	561	22	-140
Otros	272	67	98
FUENTES	2.872	3.234	3.364
Desembolsos Organismos Multilaterales	373	350	300
Emisión Total de Bonos	1.717	2.250	2.750
Otros	141	182	102
Uso de Reservas ^(b)	642	452	212

(*) Datos Preliminares

(a) Signo negativo indica superávit

(b) Signo positivo indica reducción de reservas

En el primer semestre del año en curso el Gobierno lleva emitido el equivalente a US\$ 1.478 millones, de los cuales US\$ 1.250 millones han sido emitidos en el mercado internacional. Vale destacar que la totalidad del financiamiento obtenido hasta el momento en el mercado de capitales ha sido en moneda nacional.

3) Gestión de otros riesgos macroeconómicos y del Sector Público

Emisión de títulos en unidades indexadas al salario

De acuerdo a lo establecido por el Art. 67 de la Constitución, los ajustes de las asignaciones de jubilación y pensión no pueden ser inferiores a la variación del Índice Medio de Salarios. La Ley 17.649 de junio de 2003 estableció además que dicho ajuste debe ser realizado de acuerdo a la variación de las retribuciones nominales de los trabajadores, para lo cual se creó el Índice Medio de Salario Nominal (IMSN). De esta manera, todas las pasividades y pensiones deben ajustarse por IMSN.

Esto es relevante, en particular para las compañías aseguradoras que participan del pilar de capitalización individual del régimen mixto de seguridad social, así como también para las cajas paraestatales, en la

medida que en ambos casos las jubilaciones y pensiones que pagan también deben ajustarse por IMSN. Sin embargo, no existen disponibles actualmente instrumentos financieros cuyo valor evolucione en línea con dicho índice, a través de los cuales dichas instituciones podrían invertir y “calzar” las monedas de sus activos y obligaciones futuras.

Por ello, es primordial mitigar los descalces de monedas en los balances de las empresas aseguradoras y cajas paraestatales, reduciendo los riesgos económicos en su operativa. Por tanto, el MEF evalúa someter para consideración del Parlamento un Proyecto de Ley que busca crear una nueva unidad de cuenta —distinta de las ya existentes, como ser la UR— que estará indexada a la evolución del IMSN, y tendrá valuación diaria. Ello posibilitará al gobierno, y eventualmente a otros agentes de la economía, la emisión de instrumentos financieros denominados en la nueva moneda, que podrán ser adquiridos por las instituciones antedichas para mitigar sus descalces financieros, así como por otros participantes de mercado. Adicionalmente, también permitirá ampliar las alternativas de financiamiento y ahorro en moneda nacional, contribuyendo así al proceso de desdolarización de la economía uruguaya.

4) Coordinación de estrategias financieras con las EE.PP.

Con el fin de alinear y coordinar la estrategia de gestión de pasivos financieros dentro de los organismos que componen el Sector Público, la Unidad de Gestión de Deuda continuara apoyando y asesorando a las Empresas Públicas en su estrategia financiera. Ello abarca las instancias de negociación, diseño, evaluación, aprobación y ejecución de los planes de endeudamiento y gestión de riesgos con el mercado y organismos multilaterales. En este sentido, se han obtenido mejoras en los términos de negociación con el sistema financiero y en la calificación crediticia de las empresas.

5) Tope de Deuda

En el año 2016 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 184 de la Ley N° 19.438, de 14 de octubre de 2016, que comprende al Sector Público Consolidado.