



Reflexiones semanales de Mercado

# Uruguay: el poder de una decisión informada



**Melissa Ochoa Cárdenas**  
Estratega de Inversiones



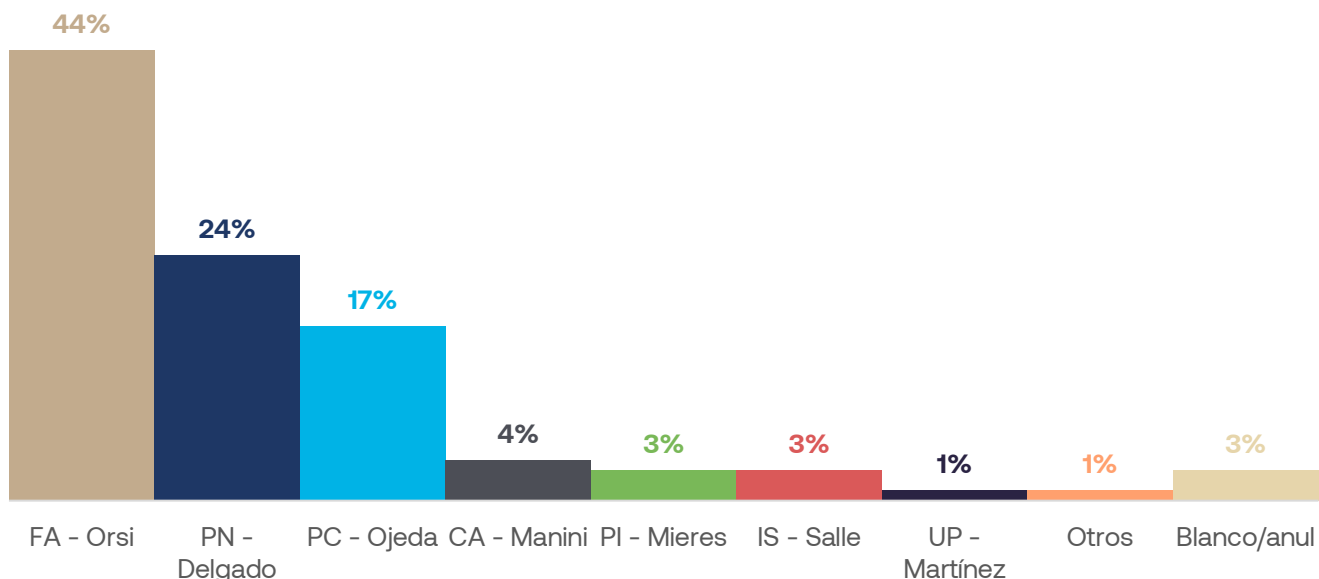
**Sofía Berrosteguieta**  
Analista de datos e inversiones



## Uruguay: el poder de una decisión informada

Este domingo, Uruguay irá a las urnas para elegir su nuevo presidente, ambas cámaras del Congreso, y para votar dos plebiscitos – uno relacionado con la seguridad y el otro una reforma al sistema de seguridad social. Dada la incertidumbre actual en torno a las elecciones, consideramos necesario profundizar en lo que estas significan para el país en términos macroeconómicos, y qué se puede esperar en caso de que el plebiscito de la seguridad social supere las urnas.

Para ganar la presidencia, cualquiera de los candidatos deberá obtener más del 50% de los votos; en caso de que ninguno reciba este porcentaje, se llevará a cabo una segunda vuelta el 24 de noviembre. Por lo tanto, lo primero que debemos definir es quiénes son los candidatos que participarán en dicha elección. Según las últimas encuestas disponibles de Factum, Yamandú Orsi, el candidato del Frente Amplio, es quien lidera con el 44% de la intención de voto, seguido por Álvaro Delgado del Partido Nacional con el 24%, y finalmente, por la coalición del Partido Colorado representada por Andrés Ojeda con el 17%.

**Intención de voto actual:**

Fuente: Factum. Datos al 6 de octubre de 2024

La coalición del Frente Amplio llega a estas elecciones con una agenda más enfocada en objetivos sociales, tales como expandir la cobertura de la seguridad social, educación y sistemas de salud, así como aumentar las transferencias a los segmentos más vulnerables de la población por medio de reducciones en las exenciones fiscales y de revisiones a los regímenes fiscales especiales. De otro lado, el Partido Nacional, que actualmente es el partido de gobierno, está más enfocado en llevar a cabo lo que JPMorgan denomina como “transformaciones estructurales de segundo nivel,” que incluyen una reforma de los marcos fiscales y monetarios actuales para eventualmente poder consolidar el proceso desinflacionario y retomar la reducción del déficit fiscal. Por su parte, las propuestas del Partido Colorado exhiben un marcado énfasis en la convergencia hacia un

superávit primario que se alcanzaría por medio de una reducción en el gasto real, siendo este escenario consistente con una trayectoria descendente del ratio deuda/PIB, así como con la creación de un espacio fiscal que le ayudaría a su gobierno a reducir la carga tributaria.

Sin embargo, uno de los puntos más importantes de las elecciones del domingo es el referendo enfocado en el sistema de seguridad social uruguayo. Actualmente, el sistema de pensiones del país es mixto. Los trabajadores realizan una contribución mensual del 15% de sus salarios a la seguridad social. Dicha contribución va hacia la entidad de seguridad social, más conocida como BPS, así como hacia las Administradoras de Fondos de Pensiones, AFAPs, que son responsables por ahorrar e invertir los fondos de cada trabajador.

Adicionalmente, en el caso del BPS, el sistema está diseñado de forma “solidaria”, donde la población económicamente activa paga por las pensiones de quienes actualmente están jubilados.

En términos simples, el plebiscito sobre la seguridad social busca i) reducir nuevamente la edad de retiro a 60 años, lo que implicaría una reversión de la reforma pensional recientemente aprobada que la había aumentado a 65 años; ii) exigir que las pensiones sean iguales al salario mínimo nacional, lo que implicaría un aumento leve en las pensiones en el corto plazo; y iii) darle al estado el monopolio sobre el sistema de seguridad social y prohibir cualquier sistema de ahorro privado para la jubilación, eliminando así a las AFAPs. El plebiscito, una propuesta proveniente del partido comunista de Uruguay, ha sido apoyado por la convención nacional de trabajadores – más conocida en Uruguay como el PIT CNT –, así como por el sindicato de trabajadores de la seguridad social, cuyos partidarios lo presentan como un acto por la justicia social y como una respuesta a la indignación del pueblo con un sistema que, según la líder sindical Karina Sosa, quien también trabaja en el BPS, solo funciona para los más poderosos.

Por su parte, JPMorgan estima que, de aprobarse esta reforma, la sostenibilidad fiscal de mediano plazo de Uruguay podría verse comprometida, lo que podría obligar a la administración entrante a aumentar los impuestos para financiar los gastos adicionales que este plebiscito requiere, o arriesgarse a un potencial aumento del déficit fiscal. En el mediano plazo, en caso de que se materialice la eliminación de las AFAPs, esto sería un golpe no menor para el mercado de renta fija local, ya que

las AFAPs tenían el 37% del total de deuda pública emitida, según datos a 2022 del Ministerio de Economía de Uruguay. Adicionalmente, en 2023, Uruguay logró cumplir con los pilares de la Regla Fiscal establecida durante la administración de Lacalle Pou, una señal de la credibilidad fiscal del país que podría verse comprometida por un potencial aumento en el balance estructural o por un aumento en el endeudamiento neto – siendo estos dos pilares de la Regla Fiscal que han sido destacados por la administración actual.

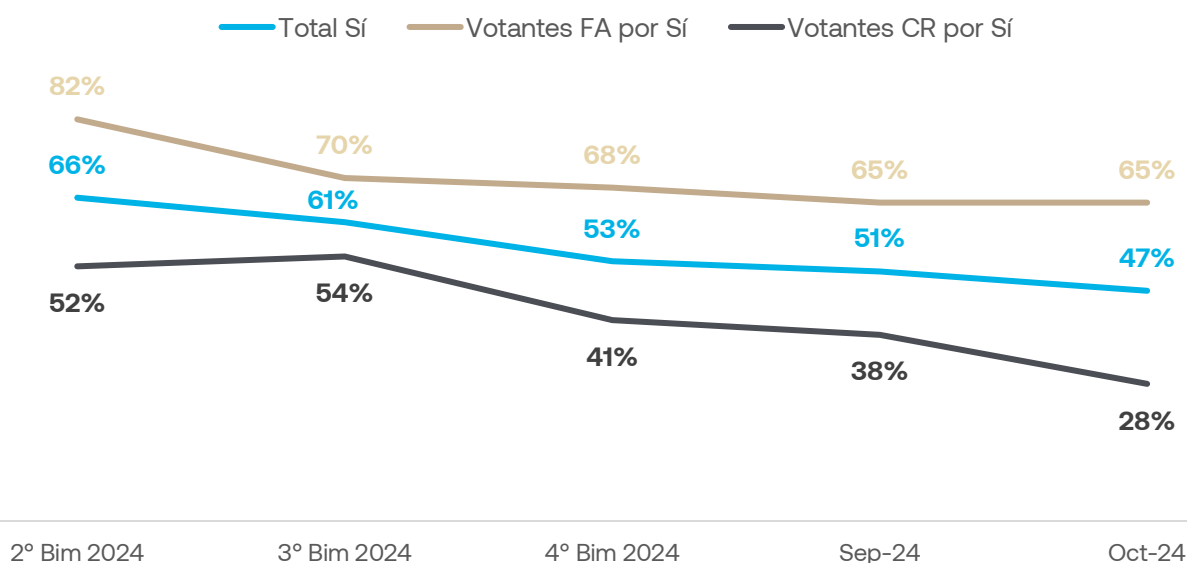
Además, la potencial aprobación de este plebiscito podría tener implicaciones profundas más allá del ámbito fiscal. Recientemente, el presidente Lacalle Pou afirmó que la no aprobación del plebiscito sería crítica para que Uruguay mantenga su prima de riesgo en sus niveles actuales, así como para permitir nuevas inversiones en los sectores de construcción, industrialización y servicios, para que eventualmente generen más empleos. En este contexto, el peso uruguayo – UYU – ha exhibido una mayor volatilidad en el último mes a medida que nos acercamos a las elecciones.

Adicionalmente, la Ministra de Economía y Finanzas, Azucena Arbeleche, aseguró estar al tanto de la salida observada de flujos por parte de inversionistas extranjeros, lo que también podría haber impulsado parcialmente la depreciación del UYU. Lo anterior, contrasta con la entrada de flujos de inversión que Uruguay había observado anteriormente y que habían estado respaldados por una tasa real atractiva y la reputación del país como un jugador de mercado confiable y transparente – una característica que podría estar en juego en caso de que se apruebe el plebiscito.

El plebiscito de seguridad social ha experimentado una caída en su aprobación en las últimas encuestas, con los últimos datos disponibles de

Factum exhibiendo una intención de voto de 47%. Esto contrasta con la intención de voto de 66% que el plebiscito había recogido al segundo bimestre de este año:

**Intención de voto por el plebiscito de seguridad social:**



Fuente: Factum. Datos al 6 de octubre de 2024 | FA equivale a “Frente Amplio”, “CR” equivale a “Coalición Republicana”

El menor apoyo al plebiscito podría atribuírsele a la oposición vocal que este ha recibido de todos los candidatos presidenciales, así como de la administración actual. Tal y como se mencionó anteriormente, el presidente Lacalle Pou afirmó recientemente que la aprobación del plebiscito podría traerle retos adicionales al país al tiempo que deterioraría el entorno económico. Del mismo modo, el candidato Orsi se ha opuesto al referendo, incluso si su partido se ha abstenido de tomar una posición formal.

Además de las preocupaciones expresadas por los partidos políticos en el gobierno y de la derecha, el plebiscito de la seguridad social ha generado inquietudes entre los centros de pensamiento independientes. Específicamente, el Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social – CERES – recientemente afirmó que esta reforma sería un error histórico para Uruguay, considerando que incluso si el sistema de pensiones actual tiene margen de mejora, el camino hacia esta no es a través de modificaciones radicales a la constitución que serán difíciles de revertir en el futuro. Del

mismo modo, algunos participantes locales del mercado han señalado que una posible aprobación del plebiscito podría estar relacionada con un aumento en el gasto público y la tasa impositiva del país, lo que eventualmente conllevaría a una mayor inflación.

A medida que se acerca el fin de semana, vemos que no es una responsabilidad menor la que recae sobre los hombros de la población uruguaya. Aunque votar en el plebiscito no es obligatorio, este es un ejemplo que demuestra la importancia de ser un votante informado. Por último, sería un descuido de nuestra parte no resaltar una estadística presentada por [Opción Consultores](#) donde se ve la

correlación entre el nivel de información de las personas sobre el plebiscito y su intención de voto: entre más informadas están las personas sobre el plebiscito, mayor es su intención de no votarlo.

*La autora desea agradecer a Sofía Berrosteguieta por sus valiosas contribuciones a la redacción de este artículo.*



Haga clic o escanee este código para acceder a más información en <https://insigneo.com/es/perspectivas/>

## Divulgaciones Legales Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo International Financial Services, LLC, con sede en Puerto Rico, y de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami. Ambos son miembros de Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesores de Inversión Latam, SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos nueve negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre los corredores de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures> o visite [www.finra.org](http://www.finra.org). Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>

### PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del

presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

### PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

### PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.