



Reflexiones semanales de Mercado

Uruguaymandú: navegando el lado izquierdo del Río de la Plata

Reflexiones sobre las elecciones de el domingo pasado
en Uruguay.

**By Sofia Berrostequieta**

Analista de datos e inversiones
Insigneo

Domingo 24 de Noviembre, 2024

En una tranquila y soleada jornada de domingo, tuvo lugar el balotaje para el período 2025-2030 en Uruguay. Las banderas de colores azul, blanco y rojo del Frente Amplio (FA), el partido de izquierda, fueron el elemento predominante en la capital del país; los cánticos frenteamplistas lo más escuchado en muchos barrios. Del otro lado, la falta de promoción, banderas o festejos de los votantes de la coalición de partidos de centroderecha en la mayor parte del departamento, anticipaban una falta de convicción que se reflejaría unas horas después en los primeros resultados.

La previa a la elección fue la de un escenario muy reñido: las encuestadoras favorecían en su mayoría al candidato del FA, Yamandú Orsi, pero aclaraban que el margen de error era demasiado amplio para poder tener confianza estadística en determinar un ganador cuando vaticinaban tan pequeña diferencia, de apenas entre 2 y 4%¹.

¹ Datos de Factum, Opción, Cifra, Nomade, Equipos y Usina consultores.

En las elecciones de octubre, el conjunto de partidos involucrados en la coalición había obtenido un 48% de los votos, frente al 44% del Frente Amplio. En teoría, si todos los votantes de los partidos de la coalición obedecían lo que sus candidatos iniciales les pidieran votar, Álvaro Delgado, el candidato de la coalición, era favorito a ganar el balotaje. Sin embargo, tras una polémica elección de vicepresidenta, una campaña criticada por estar fuertemente basada en la confrontación con el Frente Amplio y luego de algunos episodios durante el período de gobierno que dejaron sospechas de corrupción, manchando la imagen del equipo de Presidencia en el que Delgado trabajó durante el gobierno actual, la coalición no logró convencer a la totalidad de sus votantes de apoyar a su candidato, perdiendo sesenta mil votos entre la elección de octubre y la de noviembre. Todos votos perdidos en el interior del país, es decir, fuera de la capital, Montevideo, donde reside la mitad de la población.

Es que Yamandú Orsi asumirá el 1ero de marzo de 2025 y se convertirá, no solo en el tercer gobernante frenteamplista de este siglo, y desde el inicio del partido, en 1978, sino que también será el primer presidente en 100 años que no proviene de la capital. Su nombre, Yamandú, de raíz indígena, toca por sí mismo una fibra de apreciación cultural. Orsi, encabezando un partido identificado con lo urbano como el FA, se enfrentó a un candidato de la ciudad a la cabeza de un partido de bases históricas en el interior del país, como el Partido Nacional (líder de la coalición), y el interior lo laureó.

Una amplia victoria, pero con necesidad de acuerdos

A diferencia de los gobiernos anteriores del Frente Amplio, esta vez Yamandú gobernará sin mayoría parlamentaria, por lo que necesitará construir acuerdos en la Cámara Baja para poder obtener al menos dos votos de los cincuenta y uno en manos de otros partidos y así reglamentar nuevas leyes. En un FA que ya no cuenta con algunos de sus referentes más moderados como Tabaré Vázquez y Danilo Astori, quienes fallecieron en 2020 y 2023 respectivamente, y que ve crecer la representatividad de sus sectores más extremos, se espera que esta falta de mayorías sirva como amortiguación frente a potenciales propuestas que impliquen cambios institucionales muy abruptos o potencialmente dañinos para la economía del país, como lo fue la propuesta del plebiscito de la seguridad social que la población no aprobó en octubre.

Las dos bancas que el FA necesitaría en Cámara Baja podrían provenir de los partidos Identidad Soberana o Cabildo Abierto, que se han destacado por tener opiniones y reacciones difíciles de anticipar, en el caso del primero, y no siempre ofrecer apoyo a la coalición al momento de votar, en el caso del segundo. Por ende, esta división del Parlamento no debería generar obstáculos insorteables para gobernar, pero tampoco ofrecería un pase libre a aprobar nuevas leyes.

Lo que dicen las bases programáticas

El programa de gobierno presentado por el Frente Amplio, previo a la elección, tiene como la palabra más mencionada “desarrollo”: la nombra 310 veces en las 107 páginas del documento. Le siguen las palabras “políticas”, “nacional” y “social”. Tal vez curiosamente, “soberanía” se menciona en 45 ocasiones. Es que esos términos le dan tono a un documento que enfatiza la voluntad de aumentar la presencia y fortaleza del Estado, en un país que ya ofrece la opción de educación y salud gratuitas a todos sus habitantes, de jubilaciones y beneficios de seguridad social, accesibilidad a planes de viviendas, entre otras garantías.

En ese contexto, la mayor parte de la propuesta tiene un recorrido político similar a los gobiernos del Frente Amplio anteriores, las cuales no son tan disonantes a las propuestas que realizaba la coalición o que llevó a cabo el gobierno actual, que siempre mantuvo distancia de la “motosierra liberal” de Milei surgida del otro lado del Río de la Plata. Económicamente, sin embargo, es una propuesta con fuerte énfasis en el aumento de gastos e inversión en múltiples áreas, con especial foco en educación, salud, seguridad social y cuidados -este último es un sistema que busca asegurar el cuidado presencial de las personas mayores dependientes y niños pequeños que fue bandera del último gobierno del Frente Amplio. En

algunos pilares se detallan propuestas más concretas, como aumentar las transferencias a las familias de menores ingresos; mientras que en otras toman una forma más general, como alcanzar la meta del gasto de 6%+1 del PIB en educación. También se menciona elevar los salarios por encima de la inflación a través de los convenios colectivos.

Respecto a cómo se financiarán los aumentos en las erogaciones, las bases programáticas plantean reducir incentivos fiscales a empresas y generar cambios impositivos, con aumentos a los impuestos a la renta, al capital y al patrimonio, sumado a cambios en la estructuración del IVA, haciendo alusión a la posibilidad de un IVA personalizado², bajo el cual quienes tienen mayores ingresos paguen más IVA y viceversa. “No hay políticas productivas, sociales y ambientales posibles sin una fiscalidad fuerte”, se lee en una de sus hojas, “se hará un ajuste importante en la distribución del ingreso”, dice en otra, “durante los gobiernos frenteamplistas se realizaron grandes reformas estructurales acompañadas de un importante incremento de la dotación presupuestal del gasto público social” menciona, antes de hacer alusión a un supuesto gran retroceso desde el inicio del gobierno actual en 2020 y al aumento de la pobreza, que según datos oficiales del INE se encuentra tres décimas sobre el nivel de 2019, ubicándose en 9,1% en el primer semestre de 2024.

² Ver página 29 de las bases programáticas 2025-2030: <https://www.frenteampio.uy/programa/propuesta-de-bases-programaticas-aprobadas-por-el-plenario-para-construir-el-uruguay-del-futuro/>

“Hicimos en su momento la reforma tributaria simplificando y resolviendo de una buena vez el esquema tributario nacional y aclaro: no vamos a aumentar los impuestos” enunció Orsi durante el debate obligatorio previo al balotaje. “Decir que no subís impuestos tiene mucho de populismo” se contrarió dos días después hablando en el programa de radio Encuentro 970 de Radio Universal³, para volver a insistir en que lo afirma porque el partido no se plantea subir impuestos. Lo cierto es que no solo Orsi ha tenido declaraciones puntuales contradictorias o que han ido en contra de la opinión del partido y del programa de gobierno durante la campaña; sino que también Oddone, su posible Ministro de Economía, se vio envuelto en una polémica al mencionar sus ideas respecto a desindexar los salarios altos^{4,5}, para que ya no ajusten (o no ajusten con la misma frecuencia) de acuerdo a la inflación. A medida que se desarrolle el gobierno, será una variable más a tener en consideración el cuáles serán las voces que marquen el paso, para entender si este va a alinearse estrictamente al programa, los consensos partidarios y al presidente del partido, Fernando Pereira, o si en cambio, Yamandú Orsi, como presidente de la República, y sus ministros, también impondrán sus opiniones por momentos.

Lo cierto es que Uruguay ya cuenta con una carga impositiva elevada, un alto costo de vida, y deuda relativa al producto bruto interno a mitad de tabla con respecto a los valores latinoamericanos⁶, considerada no preocupante por el FMI en cuanto se respetara la regla fiscal impuesta en 2020⁷, que según dio a entender S&P también es una referencia evaluada en la revisión de su calificación de riesgo crediticio, hoy en BBB+ estable⁸.

Lacalle Pou termina su gobierno con buenos niveles de actividad, con el PIB interanual a agosto de 2024 en 3.4%⁹, frente al 2.5% estimado anual como potencial para el período 2024-2033. La inflación interanual fue de 5.01% en octubre, inflación históricamente baja para el país, que experimentó niveles del 6-10% de inflación en la década anterior. La tasa de política monetaria se encuentra en 8.75%, a un nivel promedio tendiente a elevado con respecto al histórico. El precio del dólar se ha mantenido estable, habiendo comenzado marzo de 2020 en el rango de los 38-39 USD/UYU y encontrándose actualmente en 42 USD/UYU, con un gobierno que le ha permitido fluctuar sin intervenciones. Uruguay hoy se posiciona como el tercer país más caro en dólares del mundo según el índice Big Mac, por detrás de Suiza y Noruega¹⁰. Esto último ha suscitado

³ <https://970universal.com/2024/11/19/es-horrible-que-te-pasen-estas-cosas-y-no-nos-podamos-defender-dijo-orsi-en-relacion-al-caso-pluna/> Programa emitido el 19 de Noviembre de 2024.

⁴ <https://mediospublicos.uy/oddone-planteo-flexibilizar-consejos-de-salarios-y-utilizar-descuelgues/>

⁵ <https://www.telenoche.com.uy/nacionales/cruce-el-frente-amplio-propuesta-desindexar-salarios-planteada-gabriel-oddone-n5372306>

⁶ <https://www.statista.com/statistics/813474/public-debt-gross-domestic-product-latin-america/>

⁷ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2024/05/06/pr-24139-uruguay-staff-concluding-statement-of-the-2024-article-iv-mission>

⁸ <https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/comunicacion/noticias/sp-subio-calificacion-uruguay-bbb-perspectiva-estable-respaldado-politica>

⁹ [https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Informe-del-Indicador-Mensual-de-Actividad-Economica-\(IMAE\).aspx](https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Informe-del-Indicador-Mensual-de-Actividad-Economica-(IMAE).aspx)

¹⁰ <https://es.statista.com/estadisticas/635750/indice-big-mac-precios-mundiales-de-una-hamburguesa-big-mac-en/>

numerosas críticas a lo largo de la campaña, en la que la postura del FA ha sido clara con respecto a que el dólar debería estar a un mayor precio en pesos uruguayos.

Implicancias macroeconómicas

A lo largo de sus períodos de gobierno anteriores, el Frente Amplio ha mantenido cierto orden fiscal y la deuda nacional en niveles que permitieron alcanzar el grado inversor en primer lugar. En sus bases programáticas y en el discurso de Orsi vuelven a comprometerse con cuidar estos aspectos y mantener la estabilidad macroeconómica del país. Sin embargo, los gastos que anuncia el programa son significativos. Sus gobiernos anteriores ya realizaron reformas impositivas y se vieron beneficiados por años de fuertes aumentos de precios en materias primas a nivel global que se dieron entre el 2000 y 2014, permitiendo así incrementar los gastos sociales. Hoy si se plantea aumentar significativamente gastos sociales y aumentar salarios en términos reales, la pregunta que queda en el aire es: ¿de dónde saldrán esos fondos? La respuesta parece ser deuda e impuestos.

Es por eso que, nuestro escenario base es de una tendencia entre neutral y algo negativa en relación a la macroeconomía, con posibles dificultades para mantener los niveles de inflación en el rango meta actual en el mediano plazo. Sin esperar inicialmente cambios en la tasa de política monetaria, se estima por el momento que tenga

lugar la continuación gradual de una depreciación de la moneda uruguaya, siendo probable que la política aplicada al tipo de cambio durante el gobierno de Orsi sea nuevamente de flotación sucia, es decir, determinado por oferta y demanda con eventuales intervenciones del Banco Central comprando o vendiendo para minimizar la volatilidad de su precio, o en su defecto de libre flotación.

La suba del dólar en Uruguay beneficiaría a los sectores agroexportador y al turismo en su competitividad internacional, cuando este último aún no se ha recuperado a niveles pre-pandemia. También ayudaría a Uruguay a mantener su atractivo para inversores en la región, frente a una Argentina que lentamente podría estar dejando atrás lo peor de su última crisis económica.

Conclusión

A la hora de analizar propuestas de uno y otro lado, el país parece mantenerse firmemente al centro del espectro ideológico político si uno lo compara internacionalmente. No se esperan cambios drásticos a nivel económico por motivos endógenos a raíz de los resultados electorales.

A pesar de la aparente creciente polarización social entre quienes apoyan a uno y otro partido, el mensaje más unánime y repetido a lo largo del día fue el de apreciación a la democracia uruguaya, que se continúa percibiendo sólida, respetable y transparente por el público general. Un estandarte

más que válido en un país que hace énfasis en venderse a los inversores como una puerta a invertir en la región minimizando el riesgo país.



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. 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