

## El gobierno evalúa las recomendaciones surgidas del Diálogo Social: implicancias económicas y riesgos fiscales.

**Resumen Ejecutivo.** A partir de la divulgación de las recomendaciones surgidas del Diálogo Social, el gobierno comenzó a evaluar la eventual implementación de las iniciativas surgidas en este ámbito. A corto plazo, se espera un aumento del gasto estructural a partir de 2027 asociado a políticas de combate a la pobreza y protección de la infancia, tensionando más aún un escenario fiscal que acumula fragilidades en varios frentes. A la fecha no se han divulgado las estimaciones del costo de estos programas ni su mecanismo de financiamiento. Adicionalmente, el gobierno evaluará otras recomendaciones del diálogo social, como la creación de una causal de retiro anticipada a los 60 años y los cambios en el régimen previsional de ahorro individual.

En este marco, el gobierno considerará los costos y beneficios de las propuestas, y enfrentará la tensión entre impulsar algunas de estas iniciativas y evitar un deterioro en las condiciones macroeconómicas y fiscales.

Por sus implicancias, estos cambios podrían afectar la estabilidad institucional, la calificación crediticia y el spread soberano, revirtiendo parcialmente las mejoras logradas por Uruguay luego de la aprobación de la Ley 20.130 del 2023. Una eventual reversión del spread de 50 puntos básicos tendría un costo significativo en el servicio de deuda a largo plazo, del orden de 270 millones de dólares anuales (0,3% del PIB). Las decisiones que adopte el gobierno respecto a estos capítulos, su fundamentación técnica, y la comunicación serán factores clave para mitigar estos riesgos.

### 1. Introducción.

El pasado 29 de abril se presentó el documento final del Diálogo sobre la Seguridad Social en Uruguay<sup>1</sup>. El proceso de divulgación del documento generó preocupación en el mercado, ya que la presentación oficial fue precedida por la divulgación parcial y extraoficial de algunas de sus propuestas, generando incertidumbre respecto a elementos clave como la eventual estatización de la actividad realizada por las AFAP y el impacto fiscal de algunas iniciativas, elementos que no fueron bien comunicados por parte de las autoridades en primera instancia. Si bien el documento no es vinculante, el gobierno anunció que en base a los insumos del diálogo social “definirá prioridades y pasos a seguir para avanzar en protección y seguridad

---

<sup>1</sup> <https://dialogosocial.uy/>

social”<sup>2</sup>. En este informe analizamos brevemente las principales propuestas del Diálogo Social, la evaluación inicial del gobierno y las implicancias en materia económica y fiscal.

## 2. Las principales recomendaciones del Diálogo Social y la evaluación inicial del gobierno.

El documento publicado por el Diálogo Social (DS) incluye ocho grupos de recomendaciones agrupadas en torno a cuatro ejes: protección a la infancia, sistema de cuidados, protección a las personas en etapa activa, y jubilaciones y pensiones. Si bien las recomendaciones son amplias y abarcan diversos temas, interesa destacar tres grupos por sus implicancias de política y sus potenciales impactos económicos y fiscales (ver resumen en Anexo y ver detalle en la publicación web<sup>3</sup>):

- i. **Combate a la pobreza y protección a la infancia.** El DS propone simplificar y unificar el esquema de prestaciones para darle mayor coherencia (evitar duplicaciones e ineficiencias), al tiempo que propone aumentar los recursos para combatir la pobreza asignando montos crecientes en función del ingreso de los hogares y reforzar las transferencias para mujeres embarazadas y niños entre 0 y 3 años.

Las autoridades del MEF y OPP confirmaron que estas iniciativas serán incluidas en el próximo Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas, por lo que cabe esperar una asignación de gasto incremental a partir del año 2027. A la fecha no se conoce el impacto fiscal de esta iniciativa, ya que en el marco del Diálogo Social no se discutió el costo ni el financiamiento de estos programas de transferencias. El Poder Ejecutivo deberá presentar el Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas a más tardar el 30 de junio de este año, momento en el que se conocerán el monto de este programa y su impacto fiscal.

- ii. **Causal de retiro anticipada en 60 años.** El documento del DS propone mantener la edad normal de retiro en 65 años, pero crea una causal de retiro anticipada en 60 años con dos lineamientos generales: (i) para los trabajadores de menores ingresos se garantiza una jubilación no inferior a la vigente antes de la aprobación de la Ley 20.130 del 2023 vía suplemento solidario, (ii) el resto de las personas también podrán optar por retirarse a los 60 años, pero el régimen contemplará incentivos para extender la edad hasta los 65 años (vía tasa de reemplazo).

El gobierno adelantó que evaluará estos cambios en base a tasas de reemplazo actuarialmente equilibradas, de manera que la creación de la causal de retiro anticipada no afecte la sostenibilidad financiera del sistema. A la fecha aún no se han

---

<sup>2</sup> <https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/comunicacion/noticias/gobierno-inicia-evaluacion-propuestas-surgieron-del-dialogo-social>

<sup>3</sup> [https://dialogosocial.uy/sites/default/files/2026-04/dialogo\\_social\\_informe\\_final.pdf](https://dialogosocial.uy/sites/default/files/2026-04/dialogo_social_informe_final.pdf)

publicado los estudios actuales que sustentan la neutralidad fiscal de estas modificaciones en la edad de retiro a largo plazo.

- iii. **Cambios en el diseño del régimen previsional.** El documento del DS propone mantener un sistema previsional multi pilar en el que se mantengan las cuentas individuales, se blinden los fondos de ahorro y se mantenga la administración profesional de los ahorros, pero también propone cambios en otros aspectos del sistema que buscan resolver fallas de mercado. Concretamente, el DS propone reducir el ámbito de acción de las AFAP quitando de su órbita la gestión de cuentas de afiliados, que pasarían a ser gestionadas de forma centralizada por un organismo público que las administraría en forma integrada con los otros pilares del régimen (el pilar solidario y el pilar no contributivo). Este organismo centralizado tendría también bajo su órbita la función de licitar o asignar los fondos de los trabajadores entre AFAPs mediante mecanismos que buscan promover una mayor competencia en el mercado.

Respecto a estas iniciativas, el gobierno adelantó que evaluará la conveniencia de introducir cambios en el diseño del régimen previsional, reconociendo que podría existir un fallo de mercado, pero que las potenciales ganancias de eficiencia tendrían un impacto marginal en las comisiones del sistema, en la rentabilidad de los fondos y en las jubilaciones del pilar de capitalización.

### 3. Restricciones políticas, implicancias económicas y fiscales.

Cabe recordar que la iniciativa del Diálogo Social (DS) surgió en el marco de la campaña de reforma constitucional para reformar la seguridad social impulsada por el PIT-CNT junto a las elecciones nacionales del año 2024. En esa instancia, la mesa política del Frente Amplio (FA) reconoció la libertad de acción de los distintos sectores y se comprometió a instalar un proceso de diálogo social en caso de acceder al gobierno en marzo de 2025<sup>4</sup>. Por tanto, el Diálogo Social es un compromiso político asumido por el FA durante la campaña electoral y es parte de las restricciones políticas que enfrenta el gobierno.

Algunas recomendaciones del Diálogo Social constituyen orientaciones de largo plazo de carácter aspiracional, sobre las que el DS no evaluó costos ni fuentes de financiamiento de las medidas. Otras propuestas como las **modificaciones en la matriz de protección social, el combate a la pobreza y la protección a la primera infancia** serían adoptadas por el gobierno a corto plazo y tendrán un impacto fiscal estructural. Esta decisión agrega presión sobre un escenario fiscal que ya presentaba ciertas fragilidades en un contexto de crecimiento menor al esperado, y de un presupuesto quinquenal que proyecta una reducción del déficit hacia 2029 sustentado en la recaudación de nuevos impuestos y en la eficiencia de la DGI,

---

<sup>4</sup> <https://www.frenteamplio.uy/resolucion-sobre-plebiscito-seguridad-social/>

potencialmente amenazada por el ciclo electoral. Al respecto, cabe recordar que el informe del Consejo Fiscal Autónomo publicado en febrero de 2026 había alertado “sobre la importancia de un abordaje estructural que tenga en cuenta que las expansiones de cobertura o prestaciones sociales sin financiamiento permanente podrían implicar un deterioro persistente del resultado estructural en el corto y mediano plazo, en un escenario fiscal sin holguras y con riesgos a la baja”<sup>5</sup>.

La propuesta de **baja en la edad jubilatoria** deberá ser evaluada con particular cuidado, considerando las estimaciones actuariales y los impactos en materia de sostenibilidad financiera del régimen previsional a largo plazo. El gobierno enfrenta un desafío particular a la hora de evaluar y comunicar esta medida, por sus impactos potenciales en el spread soberano y en la calificación crediticia, elementos que se analizan más adelante.

Por último, la propuesta del DS sobre **cambios en el régimen de ahorro individual gestionado por las AFAP** constituye un riesgo potencial tanto para el pilar de capitalización (en tanto propone modificar una parte sustantiva del negocio gestionado por las AFAP), como para el clima de negocios y la estabilidad institucional (en tanto introduce incertidumbre sobre la trayectoria futura del régimen de capitalización<sup>6</sup>). Los cambios propuestos por el DS tienen además un dudoso balance costo-beneficio desde la perspectiva del bienestar general, ya que los riesgos sobre la estabilidad institucional son elevados, y como se mencionó anteriormente, las autoridades adelantaron que los impactos potenciales sobre las jubilaciones serían marginales. En este contexto, el Poder Ejecutivo, representado por el MEF y OPP, instaló un espacio de trabajo junto a las AFAP por un plazo de 60 días para evaluar las recomendaciones del DS y otros elementos vinculados al sistema previsional con el objetivo de maximizar la rentabilidad del afiliado, como ser: costos y comisiones, marco regulatorio y portafolio de inversiones, la relación entre afiliados y administradoras<sup>7</sup>.

**A modo de síntesis, en las próximas semanas el Poder Ejecutivo evaluará las recomendaciones del Diálogo Social. Autoridades de gobierno adelantaron que algunas de estas propuestas serán incorporadas en el corto plazo, en tanto que otras requerirán una evaluación más profunda teniendo en cuenta costos, beneficios y riesgos. En base a**

---

<sup>5</sup> [https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/sites/ministerio-economia-finanzas/files/2026-03/2026%2003%2006\\_%20Informe%20del%20Consejo%20Fiscal%20Aut%C3%B3nomo%20sobre%20el%20.pdf](https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/sites/ministerio-economia-finanzas/files/2026-03/2026%2003%2006_%20Informe%20del%20Consejo%20Fiscal%20Aut%C3%B3nomo%20sobre%20el%20.pdf)

<sup>6</sup> Las representaciones del PIT CNT y ONAJPU dejaron constancia en el documento del DS de que estas orientaciones constituyen una transformación relevante al modelo de AFAP y que seguirán reclamando por una seguridad social universal, solidaria y sin lucro. Por su parte, la delegación del Poder Ejecutivo dejó constancia de que está dispuesta a atender las sugerencias de esta sección en el entendido de que todas las partes acuerdan consolidar un sistema multipilar, incluyendo un pilar de ahorro individual obligatorio, con administradoras de ahorro profesionales, públicas y privadas.

<sup>7</sup> <https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/comunicacion/noticias/reunion-del-mef-opp-afap-para-coordinar-agenda-trabajo>

**los anuncios de las autoridades en los últimos días, podemos adelantar las siguientes conclusiones e identificar los siguientes riesgos a tener en cuenta:**

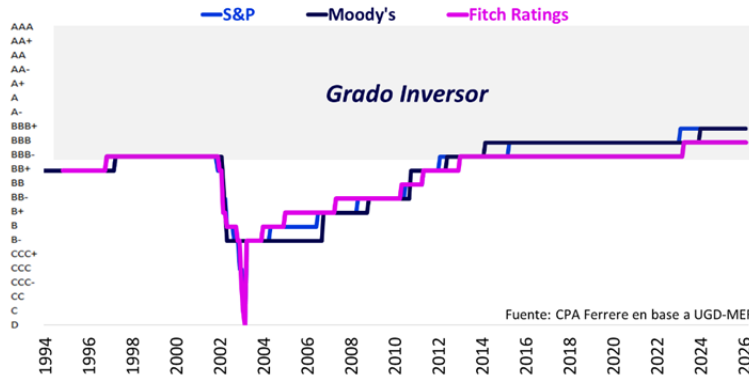
- **Aumento del gasto a partir de 2027, agregando presión sobre un escenario fiscal que tiene poco margen de maniobra.** A la fecha no se conocen estimaciones sobre el impacto fiscal del programa de combate a la pobreza y protección de la infancia, pero el gobierno anunció que será incorporado en el próximo Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas con el objetivo de comenzar su ejecución en 2027. Esta decisión se adopta en un contexto de riesgo de incumplimiento de las metas fiscales de 2026 por el crecimiento del PIB menor al esperado.
- **Riesgo de aumento del spread y deterioro de la calificación crediticia por reversión parcial de la reforma previsional.** Uruguay consolidó su calificación crediticia dos escalones por encima del Grado Inversor y el spread soberano más bajo de la región luego de la aprobación de la Ley 20.130 en el año 2023, que permitió mejorar la sostenibilidad financiera del sistema previsional<sup>8</sup>. La creación de una causal de retiro anticipada que habilite adelantar la edad de retiro a los 60 años podría revertir parte de las mejoras capitalizadas en 2023. Si bien a la fecha no se han divulgado las estimaciones de costos ni los estudios actuariales que sustentan estas propuestas, a efectos de minimizar sus impactos sobre el spread y la calificación crediticia, los cambios deberán evaluarse bajo principios de neutralidad actuarial y sostenibilidad financiera del sistema. Una reversión del spread del orden de 50 puntos básicos (a niveles preaprobación de la Ley 20.130) implicaría un aumento del servicio de deuda del GC-BPS de unos 270 millones de dólares anuales a largo plazo y requeriría además un mayor superávit primario para estabilizar la deuda del GC-BPS, restringiendo el espacio para incrementar el gasto público social. La decisión que adopte el gobierno sobre la causal de retiro anticipada, sus fundamentos y la comunicación de esta decisión serán claves para mitigar este riesgo.

---

<sup>8</sup> A modo de ejemplo, Fitch Rating en su informe de junio de 2023 subió la calificación de Uruguay a BBB y respect a la reforma previsional, afirmaba lo siguiente **“Pension Reform Improves Sustainability: Congress approved a pension reform on April 27, which will not offer fiscal savings for many years given long transition rules, but which represents a strong demonstration of fiscal responsibility in contrast to prior years when pension rules were relaxed. The reform improves the system's long-term sustainability through parametric modifications and stabilizes pension-related expenditures in terms of GDP, namely by increasing the retirement age to 65 years from 60 years in a one-year increments starting in 2034. The retirement age will be linked to life expectancy, avoiding the need for future reforms to modify it”**.

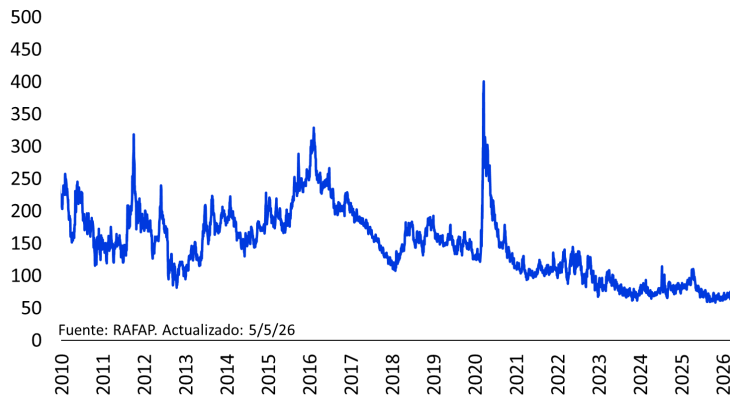
### Evolución de la Calificación Soberana de Uruguay

(Deuda a largo plazo en moneda extranjera)



### Spread soberano 2010-2026

(Índice UBI)



- Riesgo institucional por cambios en el diseño del régimen previsional.** Además de cumplir un rol clave como inversor de los fondos de ahorro previsional, las AFAP también tienen un rol relevante en el mercado internacional de deuda soberana, operando como contraparte de los inversores internacionales que adquieren deuda uruguaya en las emisiones internacionales. En otras palabras, las AFAP operan como compradores/vendedores de inversores internacionales que operan con títulos uruguayos en el mercado internacional. Por tanto, un eventual rediseño del mercado previsional que afecte la estructura del mercado de AFAP podría generar incertidumbre en el mercado internacional de deuda, con impacto potencial en el spread y la liquidez. Por este motivo, las decisiones que adopte el gobierno respecto a este tema deberán contemplar, por un lado, los riesgos de percepción del mercado sobre la estabilidad institucional del pilar de capitalización a largo plazo, y las ganancias potenciales que una reforma del sistema podría arrojar en términos de eficiencia competitiva y rentabilidad desde la perspectiva del afiliado. El espacio de trabajo conjunto entre el Poder ejecutivo y las AFAP constituye una señal positiva y los insumos de este ámbito serán un elemento relevante para las decisiones que adopte el Poder Ejecutivo sobre eventuales cambios en el régimen previsional.

#### 4. ANEXO: principales recomendaciones del documento.

El capítulo 4 del documento del Diálogo Social incluye ocho grupos de “orientaciones y propuestas”, que se resumen a continuación:

- i. **Protección económica de niñas, niños y adolescentes.** Crear un sistema único que integre las prestaciones existentes, de forma de darle coherencia y mayor simplicidad; incrementar las transferencias en forma progresiva y focalizada; establecer refuerzos adicionales para embarazadas y niños/niñas entre 0 y 3 años, entre otras iniciativas.
- ii. **Expansión del tiempo de educación y cuidados.** Ampliar la cobertura de servicios de educación y cuidado, con foco en niños de 0 a 3 años, duplicar la cobertura de jardines y escuelas a tiempo completo, duplicar la cantidad de centros educativos con extensión de tiempo pedagógico y promover otros formatos de inclusión como el deporte, la cultura y la cobertura en meses de verano.
- iii. **Licencias para el cuidado.** Expandir el subsidio por paternidad hasta alcanzar los 30 días corridos, amplia la licencia parental desde los 6 hasta los 9 meses, promover el acceso y uso del subsidio por maternidad para trabajadoras no asalariadas, entre otras iniciativas.
- iv. **Cuidados de larga duración: financiamiento.** Avanzar hacia la implementación de un mecanismo específico de financiamiento para los cuidados de larga duración que combine aportes de rentas generales, contribuciones específicas y pagos directos por parte de las personas usuarias.
- v. **Protección social de las personas con discapacidad.** Analizar la creación de una prestación específica para menores de 18 años con discapacidad, examinar criterios de evaluación de la carencia de recursos para la asignación de la pensión de invalidez, fortalecer figuras de apoyo para garantizar la permanencia en el sistema educativo de niños, niñas y adolescentes con discapacidad, mejorar el acceso a la jubilación de personas con discapacidad, entre otras iniciativas.
- vi. **Protección social de las personas activas.** Considerar la creación de un seguro por cese de actividad para los trabajadores independientes.
- vii. **Jubilaciones y pensiones.** El documento del DS propone una serie de orientaciones y recomendaciones en esta materia, que se pueden agrupar en tres subconjuntos:
  - a. **Causal de retiro anticipada a los 60 años.** Incorporar una causal de retiro anticipada que, dada la edad de retiro normal a los 65 años, permita que las personas puedan retirarse a los 60 años, bajo las siguientes orientaciones: (i) para la tercera parte de la población de menores niveles de aportación, el retiro anticipado garantizará un monto superior o como mínimo igual al régimen jubilatorio anterior al aprobado en la Ley 20.130 de 2023 (además las prestaciones serán crecientes con la postergación del retiro hasta los 65 años); (ii) el resto de las personas también podrán optar por retirarse a los 60 años,

pero en estos casos el régimen contemplará incentivos para extender la edad hasta los 65 años (vía tasa de reemplazo); (iii) para todas las personas que no hagan uso de la causal anticipada, las prestaciones serán las previstas en la Ley 20.130 de 2023.

- b. Cambios en el régimen de ahorro individual.** El documento destaca la importancia de un sistema multi pilar, con un pilar de ahorro con cuentas individuales que preserve algunas características como el blindaje de los fondos y la administración profesional de los ahorros. Pero también advierte la necesidad de resolver problemas como la escasa competencia, la baja complementariedad entre los pilares del sistema, la gestión descentralizada de la información. Sobre estas bases, recomienda: (i) avanzar en la conformación de un pilar de ahorro generacional en el que las cuentas de ahorro individual sean gestionadas de forma centralizada por un organismo público; (ii) mantener las funciones de inversión en el ámbito de actores públicos y privados en un mercado en competencia, (iii) incentivar la competencia entre AFAPs mediante la licitación de fondos (no individualizados) que serán gestionados por el organismo centralizado, entre otras recomendaciones.
  - c. Otras modificaciones.** Definir un piso mínimo de bienestar de carácter universal mediante la integración del pilar no contributivo y el contributivo, contemplando las distintas fuentes de ingreso de las personas. Adicionalmente, se realizan otras recomendaciones en torno a temas como el acceso a partidas adicionales a la jubilación por incapacidad total, la pensión por delitos violentos, la pensión de invalidez común, la afiliación por Artículo 8 y la adecuación del ajuste del suplemento solidario (se propone ajustarlo por IMS, eliminando la potestad del PE de ajustarlo por IPC o IMS dispuesto en la Ley 20.130).
- viii. **Sostenibilidad y financiamiento de la matriz de protección social.** El documento destaca que Uruguay ha registrado a lo largo de su historia un proceso acumulativo de expansión y fortalecimiento de su matriz de protección social. Sin embargo, las transformaciones en el mundo del trabajo presentan oportunidades y desafíos a la hora de repensar la matriz de protección social, por lo que el fortalecimiento de la matriz de protección social requiere articular de manera consistente las distintas fuentes de financiamiento, asegurando que su expansión se realice de forma gradual, sostenible y compatible con la evolución de la economía, contribuyendo al mismo tiempo a reducir desigualdades y a consolidar un sistema más integrado y equitativo.