

Mercado Local

Esta semana los bonos uruguayos tuvieron un comportamiento a la baja, mientras que los bonos del tesoro americano cotizaron al alza.

El rendimiento del bono de EEUU a 10 años bajo desde 4,24% a 4,21%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,59% a 5,60%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó al alza, cerrando la semana en \$38,51.

Luego de que el BCU adelantara la reunión del COPOM y que su Presidente anunciara que el BCU estaba listo para intervenir el mercado de cambios de ser necesario, fue que la moneda norteamericana encontró soporte, y se apreció a nivel local.

La inflación interanual a enero se ubicó en 3,46%, una caída con respecto al 3,65% anterior y bien por debajo del rango meta de 4,5%. A su vez, hemos visto que aunque con cierto rezago, las expectativas inflacionarias de empresarios y analistas van corrigiendo a la baja. Cabe destacar que al igual que todos los enero, se da el *super carry* de la UI, para esta ocasión la inflación aumento un 0,92%, casi un 25% de la variación interanual.

Debido a la baja en las expectativas inflacionarias, la inflación con una tendencia bajista, y la baja de la TPM, es que hemos visto comprimirse bastante los rendimientos de las Letras de Regulación Monetaria, en donde en cuestión de un mes, las LRM a 1 año comprimieron 150 pbs.

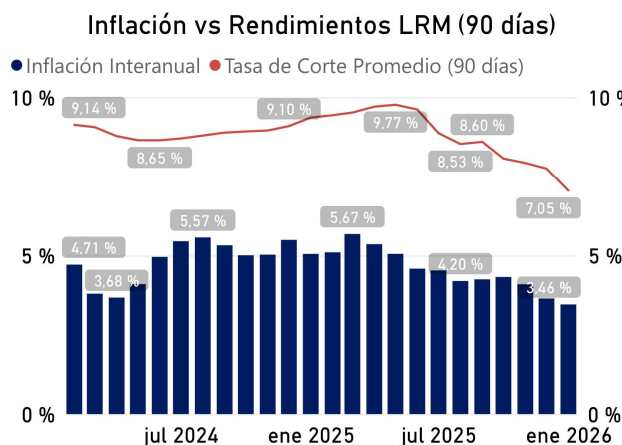
La semana próxima habra reapertura de la nota de tesorería en UI serie 29, la misma vence en 24/08/2034, y tiene un cupon de 2,5%. La misma en el mercado secundario se viene transando en niveles de 2,76%, por lo que para esta oportunidad, esperamos que el rendimiento ronde el 2,80% - 2,90% real a vencimiento.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 30 días, 90 días y 365 días. A continuación se presenta las últimas tasas de corte de las LRM, la evolución del tipo de cambio y un comparativo entre la inflación en Uruguay y el rendimiento de la LRM a 90 días.

Tasas de Corte (LRM)

| Plazo | Tasa |
|-------|------|
| 28 | 6,25 |
| 91 | 6,25 |
| 168 | 6,10 |
| 364 | 5,91 |

Resumen y tendencia de las Letras de Regulación Monetaria en las últimas licitaciones



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más destacada la de Perú, subiendo un 2,30% y por otro lado la de Argentina cayó un 6,88%.

Brasil: El Banco Central mantuvo la tasa Selic en 15%, pero reforzó la señal de que podría iniciar recortes en marzo si la inflación y el escenario fiscal evolucionan favorablemente. El mensaje fue interpretado como ligeramente dovish, aunque con cautela por los riesgos inflacionarios.

Las expectativas de inflación mostraron mejora gradual, apoyando la idea de un futuro ciclo de flexibilización. Sin embargo, el BCB remarcó que los datos siguen mixtos, por lo que el ritmo y la magnitud de los recortes dependerán de la evolución macro.

Argentina: La inflación sigue mostrando desaceleración estructural, con registros mensuales en torno al 2–2,5%, muy por debajo de los picos de 2024. La tendencia confirma que el proceso de desinflación bajo el gobierno de Milei se mantiene, aunque todavía con niveles anuales elevados y sensibles a ajustes de tarifas y tipo de cambio.

Los últimos datos oficiales muestran señales de enfriamiento en la actividad, con contracción interanual en algunos meses recientes, particularmente en industria y sectores ligados al consumo, lo que refleja el impacto del ajuste fiscal y la caída del poder adquisitivo.

Perú: El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo la tasa de política monetaria en 4.25%, por cuarto mes consecutivo, destacando que la inflación se mantiene controlada y que la actividad económica opera cerca de su nivel potencial. El presidente del BCRP, Julio Velarde, señaló que el banco central evitará recortar tasas prematuramente, priorizando la estabilidad inflacionaria ante riesgos externos y políticos, aunque dejó abierta la puerta a eventuales recortes si el proceso desinflacionario se consolida.

La inflación anual en Lima Metropolitana se ubicó en 1.7% en enero de 2026, acumulando más de un año dentro del rango objetivo del Banco Central (1%–3%). La inflación subyacente subió levemente a 2.0%, impulsada por algunos aumentos en restaurantes, hoteles y alimentos no procesados, aunque sin señales de desanclaje de expectativas.

Chile: La inflación anual cayó a 2,8% en enero, desde 3,5% en diciembre, acercándose al rango meta del Banco Central. La baja estuvo apoyada por caídas en transporte, vestimenta y servicios financieros, mientras que restaurantes, educación y alimentos siguieron presionando al alza. En términos mensuales, el IPC subió 0,4%, revirtiendo la caída de diciembre.

El fuerte repunte del precio del cobre está mejorando las perspectivas macro, con expectativas de mayor crecimiento e inversión minera. El nuevo enfoque económico del gobierno apunta a acelerar el crecimiento, contener el gasto y mejorar incentivos a la inversión, aunque persisten dudas sobre la viabilidad política de reformas fiscales y presupuestarias en el corto plazo

Colombia: El Banco de la República sorprendió al mercado con una suba de 100 pb, llevando la tasa de referencia a 10,25%, la primera suba en casi tres años. El movimiento respondió a varios factores, inflación persistente (5,1% interanual en diciembre), aumento de la inflación núcleo (~5,0%), suba fuerte del salario mínimo (+22,7%), y expectativas inflacionarias desanclándose, con proyecciones de inflación 2026 cerca de 6,3%.

Retornos Semanales

| Monedas | Retorno |
|---------|---------|
| USDCOP | 0,99% |
| USDCLO | 2,06% |
| USDMXN | 1,11% |
| USDARS | 1,03% |
| USDPEN | 0,31% |
| USDUYU | -0,22% |

| Indices | Retorno |
|----------------|---------|
| IPC MEX | 0,77% |
| BOVESPA BRS | 0,53% |
| MERVAL ARG | -6,88% |
| CHILE SLCT | -1,84% |
| MSCI NUAM PERU | 2,30% |
| COLOM COL | -4,94% |

Mercado Internacional

Estados Unidos: La economía estadounidense mostró crecimiento moderado pero resiliente. El PMI manufacturero subió a 52,4, volviendo claramente a zona de expansión, apoyado por una mejora en nuevos pedidos y producción. El PMI de servicios mejoró levemente ubicándose en 52,7, confirmando que la desaceleración es gradual y no recesiva.

Las solicitudes por desempleo se situaron en 231mil esta semana, por encima de lo esperado, dado que los analistas anticipaban que las mismas rondaran los 212mil.

La semana pasada Donald Trump nominó a **Kevin Warsh**, ex gobernador de la Reserva Federal, como próximo presidente de la Fed, enviando una señal de potencial cambio de rumbo en la política monetaria. Warsh es percibido como crítico del balance inflado de la Fed (partidario de acelerar el ajuste cuantitativo, QT), más restrictivo en liquidez, aunque abierto a bajar tasas bajo ciertas condiciones y defensor de un rol más limitado de la Fed en mercados financieros. Esto generó incertidumbre sobre el futuro del ritmo de recortes de tasas, el tamaño del balance de la Fed y su independencia institucional.

Zona Euro: La inflación en la zona euro cayó a 1,7% en enero, ubicándose por debajo del objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE). La desaceleración estuvo impulsada por menores costos de energía y un euro más fuerte, mientras que la inflación subyacente bajó a 2,2%, su nivel más bajo desde 2021. Este contexto reavivó el debate dentro del BCE sobre el riesgo de que la inflación sea demasiado baja, evocando el escenario de bajo crecimiento de precios de la década previa al COVID.

El BCE mantuvo las tasas de interés sin cambios en 2%, señalando que la política monetaria es consistente con su proyección de inflación de

mediano plazo. Los funcionarios remarcaron que las expectativas de inflación permanecen ancladas, no hay urgencia inmediata para recortar tasas pero existe riesgo de inflación por debajo del objetivo, lo que mantiene abierta la opción de ajustes futuros. Una encuesta del BCE proyecta que la inflación podría bajar a 1,8% en 2026 y volver a 2% en 2027, reforzando la visión de estabilidad monetaria en el corto plazo.

Japon: Banco de Japón (BOJ) con un tono más hawkish por inflación, un miembro del directorio del BOJ (Kazuyuki Masu) señaló que serán necesarias subas de tasas "oportunas y graduales" para evitar que la inflación supere de forma persistente el objetivo del 2%. La inflación subyacente sigue cerca o por encima del target, impulsada por crecimiento salarial, alimentos caros y yen débil, lo que refuerza expectativas de otra suba en los próximos meses. Además, actas recientes muestran preocupación interna por "quedarse atrás de la curva" en inflación, lo que mantiene vivas las apuestas a un endurecimiento monetario adicional.

Los bonos del gobierno japonés (JGBs) sufrieron volatilidad tras anuncios de expansión fiscal vinculados al proceso electoral. El BOJ evitó intervenir, señalando que no ve aún un nivel de estrés que justifique acción directa, aunque el mercado teme un deterioro fiscal si se amplían estímulos.

China: En cuanto a la actividad económica, los datos recientes siguen mostrando una recuperación frágil, con debilidad persistente en el sector inmobiliario, inversión moderada y un consumo interno que mejora lentamente pero sin despegar con fuerza. El Banco Popular de China mantiene un sesgo acomodaticio, dejando abierta la puerta a más estímulos monetarios, incluyendo recortes de encajes bancarios y medidas para sostener el crédito. Las autoridades buscan apuntalar el crecimiento.

Retornos Semanales

| America | Retorno |
|--------------|---------|
| DOW JONES | 2,32% |
| S&P 500 | -0,30% |
| NASDAQ 100 | -2,09% |
| Europa | Retorno |
| EUROSTOXX 50 | 0,85% |
| FTSE 100 | 1,43% |
| CAC 40 | 1,81% |
| DAX | 0,74% |
| IBEX | -1,50% |
| MIB | 2,00% |
| SMI | 3,50% |
| Asia | Retorno |
| NIKKEI | 1,75% |
| HANG SENG | -3,02% |
| SHENZHEN | -1,33% |
| ASX 200 | -1,81% |
| Comm/Mon | Retorno |
| BTC | -12,16% |
| ETH | -14,91% |
| GLD | -10,89% |
| SLV | -36,83% |
| EUR | -0,42% |
| JPY | -1,45% |