

Mercado Local

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

El rendimiento del bono de EEUU a 10 años subió desde 3,94% a 4,14%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,38% a 5,54%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó al baja, cerrando la semana en \$40,32.

El martes 4 de marzo, en plena tormenta geopolítica, el Comité de Política Monetaria del BCU se reunió y tomó la decisión más importante de la semana local, recortó la tasa de política monetaria en 75 puntos básicos, hasta el 5,75%. Fue el séptimo recorte consecutivo.

Mientras el mundo procesaba el shock inflacionario del petróleo caro, Uruguay llegó a esta semana con un dilema que pocos países en el mundo pueden permitirse el lujo de tener, su inflación era demasiado baja. El IPC de febrero fue de 3,11% interanual, el nivel más bajo desde agosto de 1956, hace casi 70 años. La meta del Banco Central es 4,5%.

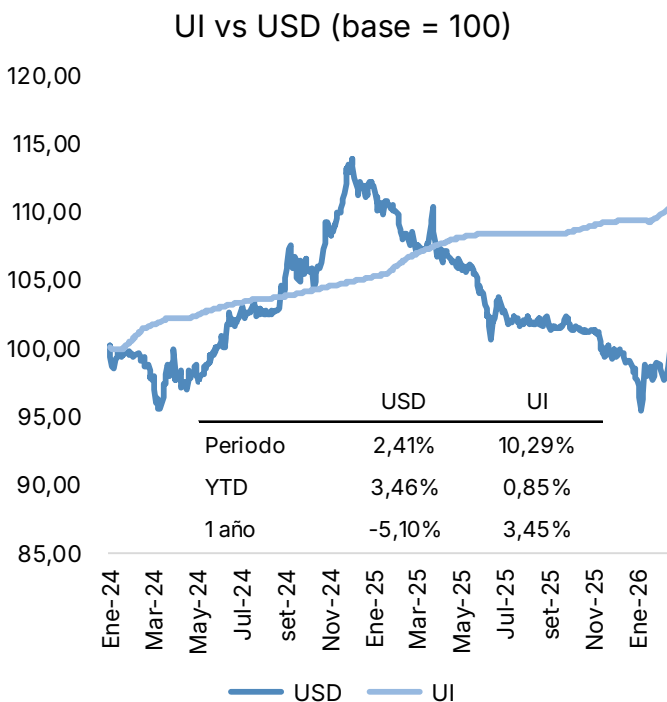
Uruguay venía arrastrando un problema de tipo de cambio que el sector exportador reclamaba desde meses atrás. El dólar había cerrado 2025 con una desvalorización del 11,19% frente al peso uruguayo, y el ministro de Economía **Gabriel Oddone** había admitido públicamente que el equipo económico no estaba "cómodo" con la trayectoria del tipo de cambio y sus efectos sobre la competitividad.

La semana próxima se llevara a cabo una nueva reapertura de la nota de tesorería en UYU a 2030, la cual tiene un cupon de 8,125%. Se espera que la misma rinda en el entorno de 6,50%.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 30, 89 y 364 días. A continuación se presenta la evolución del dólar y su comparación vs la UI en base 100.

Tasas de Corte (LRM)

| Plazo | Tasa |
|-------|------|
| 30 | 5,60 |
| 89 | 5,79 |
| 182 | 5,59 |
| 364 | 5,79 |



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento a la baja esta semana, siendo la más golpeada la de Perú, cayendo un 5,92% seguida por la de Chile que cayó un 5,18%.

Brasil: tuvo una dualidad muy particular esta semana. La CEO de Petrobras, Magda Chambriard, afirmó en una entrevista exclusiva que la empresa monitorea de cerca el conflicto en el Estrecho de Ormuz y reconoció que el alza del petróleo impacta los precios globales, pero subrayó que Petrobras históricamente no ha sido afectada por la volatilidad súbita del crudo. Esto es porque Brasil es un productor neto de petróleo. Con el crudo disparándose más del 20% en la semana, Petrobras —una de las mayores ponderaciones del Ibovespa— se convirtió en uno de los pocos activos que operó en verde dentro de una bolsa mayormente a la baja. La empresa esperaba publicar resultados anuales récord en los próximos días.

Aquí apareció la vulnerabilidad más específica de Brasil respecto al conflicto. Brasil importó 7,7 millones de toneladas de urea el año pasado, y aproximadamente el 35% provino del Medio Oriente. Analistas señalaron que el alza en los precios del fertilizante nitrogenado era una mala noticia para los agricultores brasileños, y que la situación era más complicada que cuando comenzó la guerra en Ucrania en 2022, porque los precios del maíz ya estaban elevados.

Argentina: Sobre la reforma laboral, Milei sostuvo que la energía barata —gas, petróleo y electricidad a precios competitivos— será el insumo transversal para reindustrializar el país y atraer inversiones. El futuro del empleo, según su visión, está en el sector energético y minero: Vaca Muerta, litio, cobre y minerales críticos.

El Banco Central acumuló compras de dólares por 1.555 millones en febrero, y el Tesoro realizó una colocación exitosa de un bono en dólares ("Bonar 2027") para cubrir próximos vencimientos de deuda. La gran complicación llegó el jueves desde Wall Street. Seis de los bancos de inversión más grandes del mundo —Citi, Morgan Stanley, JP Morgan, Barclays, Wells Fargo y Bank of America— coincidieron en señalar que el programa de Milei logró avances fiscales e inflacionarios, pero advirtieron que la economía enfrenta un riesgo elevado de freno brusco de capitales debido a la fragilidad de las reservas netas, el tipo de cambio apreciado y el alto costo del financiamiento externo. Bank of America recomendó cerrar posiciones en el bono GD35.

México: A diferencia de la mayoría de los países de esta serie, México tiene una ventaja concreta ante el encarecimiento del crudo: es un productor de petróleo. La presidenta Sheinbaum fue directa al respecto durante la semana: México tiene una estrategia preparada para el caso de que suban los precios del petróleo, que consiste en ajustar el IEPS (impuesto especial sobre producción y servicios) a las gasolinas para absorber el impacto y evitar que el alza llegue al consumidor final. Sheinbaum descartó afectaciones para México en este contexto.

Chile: Si hay una economía que esta semana encajó los golpes del exterior con especial dureza, esa fue Chile. El país no solo importa casi todo su petróleo, sino que además llegó al 2 de marzo con un dato de actividad económica muy malo publicado ese mismo lunes, una tasa de desempleo que sorprendió al alza y un proceso de traspaso de mando entre presidentes que estalló por los aires a mitad de semana. Todo eso ocurrió a días del cambio de gobierno del 11 de marzo.

Retornos Semanales

| Monedas | Retorno |
|---------|---------|
| USDCOP | 0,36% |
| USDCLO | -3,83% |
| USDMXN | -2,73% |
| USDARS | -2,03% |
| USDPEN | -3,32% |
| USDUYU | -3,78% |

| Indices | Retorno |
|----------------|---------|
| IPC MEX | -5,30% |
| IBOVESPA BRS | -4,80% |
| MERVAL ARG | -0,76% |
| CHILE SLCT | -5,18% |
| MSCI NUAM PERU | -5,92% |
| COLOM COL | -1,71% |

Mercado Internacional

Estados Unidos: La semana arrancó bajo el impacto de un acontecimiento geopolítico mayor. El 28 de febrero, fuerzas estadounidenses e israelíes ejecutaron ataques coordinados contra Irán, incluyendo el asesinato del líder supremo Alí Jameneí. La operación fue denominada "Epic Fury" por el lado estadounidense. Irán respondió con misiles y drones, lo que generó una ola de incertidumbre global que dominó toda la semana.

El crudo Brent escaló desde alrededor de 70 dólares hasta superar los 80 dólares por barril en los primeros días del conflicto, con la amenaza de cierre del Estrecho de Ormuz —por donde transita el 20% del suministro mundial de petróleo— como factor detonante. Los futuros de aluminio alcanzaron sus niveles más altos desde la invasión rusa a Ucrania en 2022, con una suba del 14% en lo que va del año, ante el estancamiento del tráfico por el Estrecho de Ormuz.

El viernes llegó el dato más preocupante. Las nóminas no agrícolas de febrero cayeron 92.000 puestos, muy por debajo de la estimación de 50.000 nuevos empleos. La tasa de desempleo subió levemente al 4,4%. Además, se revisaron a la baja los datos anteriores: enero quedó en 126.000 empleos (antes 130.000) y diciembre pasó de +48.000 a -17.000.

A lo largo de la semana, fiscales generales de dos docenas de estados presentaron una demanda colectiva para bloquear los nuevos aranceles globales del 15% anunciados por Trump, argumentando que el gobierno está haciendo un uso indebido de la ley comercial de 1974. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, confirmó el miércoles que ese arancel del 15% entraría en vigor durante esa misma semana. Trump también anunció su intención de imponer aranceles del 25% a semiconductores y productos farmacéuticos, aunque sin una fecha concreta, dando tiempo a los fabricantes para instalar plantas en suelo estadounidense.

Zona Euro: Si la semana fue turbulenta para Wall Street, para los mercados europeos fue peor. Europa tiene una vulnerabilidad estructural enorme respecto al petróleo y el gas del Golfo Pérsico, así que el estallido del conflicto con Irán la golpeó con más fuerza todavía. Este fue el frente más delicado para la zona euro. El petróleo se encareció casi un 16% en la semana, reavivando los temores de un escenario estanflacionario, más inflación por el encarecimiento de la energía, combinado con menor crecimiento por el freno al comercio y la industria.

Japon: se encontró ante una trampa inusual durante la semana. Normalmente, en tiempos de incertidumbre global el yen se aprecia porque los inversores lo buscan como refugio. Pero esta vez ocurrió lo contrario: el petróleo disparado castigó duramente al yen, porque Japón depende casi por completo de importaciones de combustible. Japón importa el 90% de su petróleo desde el Medio Oriente, lo que lo convierte en uno de los países más vulnerables del mundo ante cualquier interrupción del suministro energético desde esa región.

China: se vivió esta semana algo inusual: mientras el resto del mundo miraba con angustia la guerra entre EE.UU. e Israel contra Irán, Pekín tenía sus propios focos de atención internos de enorme peso político y económico. Las "Dos Sesiones" —el evento político-legislativo más importante del año chino— comenzaron el 4 de marzo, justo en medio de la turbulencia global. Esa superposición de factores convirtió a China en un caso aparte dentro del panorama financiero mundial de la semana.

Retornos Semanales

| America | Retorno |
|--------------|---------|
| DOW JONES | -3,05% |
| S&P 500 | -1,87% |
| NASDAQ 100 | -0,99% |
| Europa | Retorno |
| EUROSTOXX 50 | -6,82% |
| FTSE 100 | -5,74% |
| CAC 40 | -6,84% |
| DAX | -6,70% |
| IBEX | -5,62% |
| MIB | -5,54% |
| SMI | -4,78% |
| Asia | Retorno |
| NIKKEI | -5,49% |
| HANG SENG | -3,28% |
| SHENZHEN | -1,07% |
| ASX 200 | -3,78% |
| Comm/Mon | Retorno |
| BTC | 6,75% |
| ETH | 6,20% |
| GLD | -3,65% |
| SLV | -7,68% |
| EUR | -2,10% |
| JPY | -1,18% |