

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 4,14% a 4,28%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,54% a 5,70%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó al alza, cerrando la semana en \$40,64.

La guerra en Irán tiene para Uruguay un efecto ambivalente: el dólar más alto corrige el "atraso cambiario" que tanto preocupaba al sector exportador y agropecuario, y el petróleo más caro empuja al alza los precios transables, ayudando a que la inflación regrese hacia la meta. El dilema del BCU no es que tenga que subir tasas —la inflación subyacente sigue contenida— sino calibrar cuánto más puede recortar sin quedar desanclado si el shock externo resulta más persistente.

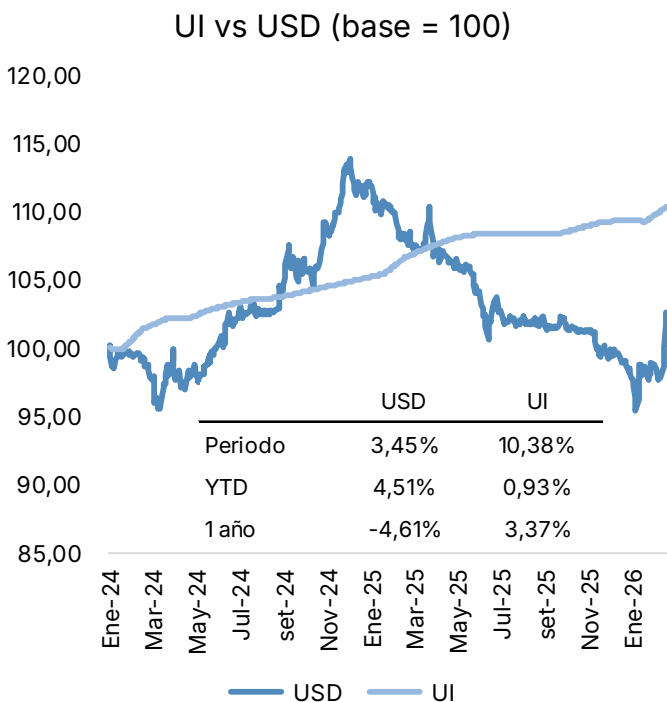
Uruguay importa todo su petróleo. ANCAP es el monopolio estatal de refinación, y el Poder Ejecutivo fija los precios al público vía decreto cada dos meses, basándose en el Precio de Paridad de Importación (PPI) que calcula la URSEA. A comienzos de 2026, con el dólar débil y el petróleo bajo, los precios habían bajado: en enero se fijaron precios con bajas de 0,22% para la nafta Premium y del 1,53%–1,75% para el gasoil, con el tipo de cambio en \$39,20 al momento del cálculo. Ámbito Ahora, con el dólar en \$40+ y el crudo sobre \$97, la ecuación cambió radicalmente.

La semana próxima se llevara a cabo una nueva reapertura de la nota de tesorería en UI a 2030, la cual tiene un cupon de 3,00%. Se espera que la misma rinda en el entorno de 2,50%.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 31, 91 y 186 días. A continuación se presenta la evolución del dólar y su comparación vs la UI en base 100.

Tasas de Corte (LRM)

Plazo	Tasa
35	5,79
91	5,79
196	5,75
364	5,79



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más golpeada la de Perú, cayendo un 4,82% y la de Chile fue la más destacada, subiendo un 1,51%.

Brasil: La noticia interna más importante fue el paquete de emergencia anunciado por el presidente Lula el jueves 12. El gobierno eliminó los impuestos PIS/Cofins sobre el diésel —los únicos tributos federales sobre ese combustible— y creó un subsidio de R\$ 0,32 por litro para productores e importadores, con obligación de traslado al consumidor. Sumadas, las medidas buscan generar un alivio de R\$ 0,64 por litro. Además, se creó un impuesto de exportación sobre el petróleo bruto para incentivar el refinado interno y garantizar el abastecimiento del mercado brasileño, compartiendo con la sociedad la renta extraordinaria generada por los altos precios internacionales.

El ministro Haddad estimó el costo fiscal del paquete en unos R\$ 30.000 millones. El impuesto de exportación del 12% entró en vigor de inmediato. Analistas advirtieron que, si bien el paquete tiene sentido político en año electoral, podría inquietar a los mercados si es interpretado como intervencionismo.

Argentina: El gran dato macro de la semana llegó el miércoles: el INDEC

publicó el IPC de febrero. La inflación fue de 2,9% mensual, igual que en enero, con una acumulación de 33,1% en los últimos doce meses y 5,9% en el primer bimestre del año.

Argentina es, al igual que Brasil, exportador de petróleo (Vaca Muerta), pero a diferencia del gigante vecino, también importa combustibles refinados. El alza del crudo genera por lo tanto un efecto doble, por un lado positivo como señaló el economista Daniel Artana de FIEL, por cada USD 10 que sube el precio internacional del petróleo, las exportaciones argentinas aumentan en alrededor de USD 3 millones por día. Vaca Muerta gana atractivo como destino de inversión. Por el otro lado, la nafta subió hasta 6% en la semana y el traslado a precios podría profundizarse. En un contexto donde la desinflación ya estaba estancada, un shock energético externo amenaza con hacer descarrilar por completo el objetivo del gobierno.

México: El contexto comercial bilateral sigue siendo el riesgo estructural más importante para México. La revisión del T-MEC está en el horizonte de 2026, y la Casa Blanca ha sido explícita en que vigilará el uso de México como puerta trasera para productos chinos. De ahí los aranceles que México impuso a 1.463 fracciones de importaciones asiáticas desde enero —una señal hacia Washington que también generó presiones inflacionarias internas. EE.UU. inició investigaciones comerciales contra 16 economías, entre ellas México, para determinar si su producción manufacturera genera exceso de capacidad que afecte a la industria estadounidense, lo que podría derivar en nuevos aranceles.

Chile: La semana fue doble, la más volátil del año en los mercados y la semana del cambio de mando presidencial. José Antonio Kast, de 60 años, asumió la presidencia el miércoles 11 de marzo sustituyendo al izquierdista Gabriel Boric, convirtiéndose en el primer presidente de derecha radical en Chile desde el retorno a la democracia.

El timing no pudo ser más complejo. Oxford Economics identificó a Chile como uno de los países emergentes más afectados por el shock petrolero, estimando un aumento de entre 0,4 y 1,7 puntos porcentuales en las estimaciones de inflación para el segundo trimestre. La economista Marcela Vera lo resumió sin rodeos: Chile "es muy sensible a los choques externos, muy sensible, ya sean geopolíticos, ya sean militares o ya sean fluctuaciones muy fuertes en las bolsas del mundo."

Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	2,08%
USDCLC	-0,92%
USDMXN	-0,76%
USDARS	1,21%
USDPEN	0,78%
USDUYU	-0,77%

Indices	Retorno
IPC MEX	-2,56%
IBOVESPA BRS	-1,01%
MERVAL ARG	0,68%
CHILE SLCT	1,51%
MSCI NUAM PERU	-4,82%
COLOM COL	0,25%

Mercado Internacional

Estados Unidos: El nuevo líder supremo iraní, Mojtaba Khamenei, nombrado el 9 de marzo, declaró que el Estrecho de Ormuz seguiría cerrado como "herramienta de presión" y que todas las bases militares estadounidenses en la región "serían atacadas". La AIE respondió con una liberación de emergencia histórica de 400 millones de barriles de sus reservas estratégicas para aliviar la escasez, aunque el mercado no quedó convencido.

El miércoles 11 se publicó el dato de inflación. El IPC general subió 0,3% mensual en febrero y acumula un incremento del 2,4% en los últimos doce meses. El IPC subyacente (sin alimentos ni energía) registró un alza mensual del 0,2%, con una tasa anual del 2,5%. Los datos coincidieron exactamente con las estimaciones de Wall Street. La vivienda fue el componente que más impulsó la suba mensual. Los alimentos subieron 0,4% y los huevos bajaron 3,8%, acumulando una caída anual de 42,1% tras la crisis del año pasado.

El viernes se publicó la segunda estimación del PIB del cuarto trimestre de 2025, que mostró que la economía creció apenas un 0,7% anualizado, una rebaja respecto a la estimación inicial, arrastrada por el cierre de gobierno de 43 días que tuvo lugar el otoño pasado.

El mercado asigna prácticamente un 100% de probabilidad a que la Fed mantenga las tasas sin cambios en su reunión del 18 de marzo. Los traders estiman que el primer recorte llegaría recién en septiembre, con apenas un 43% de probabilidades de un segundo movimiento antes de fin de año.

Zona Euro: A diferencia de EE.UU., que es productor neto de petróleo, Europa sufre mucho más el impacto del conflicto iraní. Los futuros del gas natural en Europa saltaron más de un 14% el lunes, superando los €61 por megavatio-hora, cerca de sus máximos en tres años, extendiendo la suba del 67% acumulada la semana anterior. El cierre del Estrecho de Ormuz es especialmente perjudicial para Europa, ya que por allí transita aproximadamente el 20% del petróleo global y una porción significativa del gas natural licuado (GNL).

El viernes se publicó un dato muy negativo. La producción industrial de la zona euro cayó un 1,5% mensual en enero, muy por debajo de las expectativas que apuntaban a un crecimiento del 0,6%.

Japón: En contraste con las turbulencias financieras, llegó una buena noticia macroeconómica. El PIB de Japón del cuarto trimestre de 2025 fue revisado al alza gracias a una inversión empresarial más robusta de lo previsto, con un crecimiento anualizado del 1,3%. Nikkei Asia El dato refleja el impulso del paquete de estímulo fiscal de la primera ministra Sanae Takaichi, de 21,3 billones de yenes, que incluyó subsidios a hogares y medidas para la inversión en infraestructura y defensa.

China: La semana estuvo enmarcada por el cierre del Congreso Nacional del Pueblo (CNP), que sesionó del 5 al 13 de marzo. Fue el evento político-económico más importante de China en lo que va del año. Beijing fijó su objetivo de crecimiento del PIB para 2026 en un rango de 4,5%-5%, el nivel más bajo desde 1991. La señal es clara: las autoridades chinas reconocen que sostener el ritmo de años anteriores es cada vez más difícil, y prefieren proyectar realismo antes que prometer demasiado en el arranque de un nuevo plan quinquenal (2026-2030). Junto con el objetivo de crecimiento, el gobierno mantuvo la meta de inflación en "alrededor del 2%" y fijó el déficit fiscal en torno al 4% del PIB, adoptando una postura fiscal explícitamente más expansiva, con foco en infraestructura, industria tecnológica y estímulo al consumo doméstico.

Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	-1,99%
S&P 500	-1,60%
NASDAQ 100	-1,26%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	-0,06%
FTSE 100	-0,23%
CAC 40	-1,03%
DAX	-0,61%
IBEX	-0,09%
MIB	0,37%
SMI	-2,51%
Asia	Retorno
NIKKEI	-3,24%
HANG SENG	-1,13%
SHENZHEN	19,00%
ASX 200	-2,64%
Comm/Mon	Retorno
BTC	8,68%
ETH	11,54%
GLD	-1,64%
SLV	2,98%
EUR	-1,26%
JPY	-0,89%