

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 4,28% a 4,39%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,70% a 5,73%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó al alza, cerrando la semana en \$40,74.

Uruguay vive una situación insólita en el contexto regional y global: su banco central está recortando tasas con urgencia no para combatir la inflación sino para evitar que los precios caigan demasiado. El BCU redujo su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75 puntos básicos en marzo, llevándola a 5,75%, marcando el séptimo recorte consecutivo desde julio de 2025 y acumulando un ajuste total de 350 puntos básicos en ocho meses.

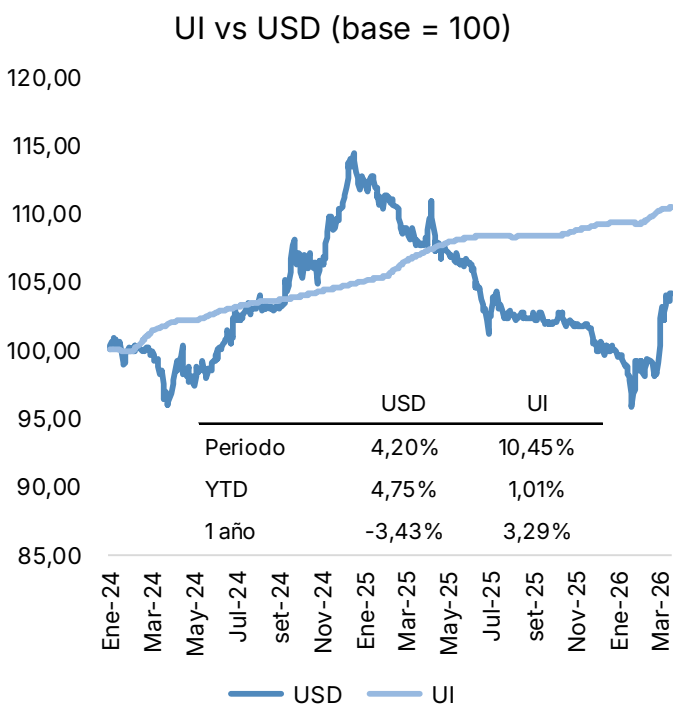
Esta rareza macroeconómica tiene consecuencias concretas que el gobierno monitorea de cerca. El gobierno envió el año pasado pautas salariales considerando una inflación de 4,5%. Al ser el IPC menor, el salario real de los trabajadores resulta más alto de lo proyectado, lo que puede tener un efecto en la contratación de personal. A su vez, la recaudación estatal por impuestos es menor en términos reales a la estimada, afectando el resultado fiscal.

La semana próxima se llevara a cabo una nueva reapertura de la nota de tesorería en UYU a 2028, la cual tiene un cupon de 8,50%. Se espera que la misma rinda en el entorno de 7,80%.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 35, 91 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
35	5,84
91	5,90
196	5,75
364	5,90



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más golpeada la de Perú, cayendo un 6,04% y la de Argentina fue la más destacada, subiendo un 2,90%.

Brasil: La noticia más importante para Brasil esta semana fue la decisión del Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central el miércoles 18 de marzo. El banco central recortó la tasa Selic de 15% a 14,75% anual, marcando la primera reducción desde mayo de 2024 y el inicio formal de un ciclo de relajación monetaria que los policymakers ya habían señalado con anticipación. El recorte fue de solo 25 puntos básicos, menor que los 50 pb que buena parte del mercado esperaba antes de que la guerra con Irán complicara el panorama. El Ibovespa cayó 1,5% a la zona de 177.000 puntos el jueves, luego de que el banco central entregara solo la mitad del recorte esperado y advirtiera que los aumentos en precios de energía y commodities derivados de la guerra están empujando las proyecciones de inflación lejos del objetivo del 3%.

Argentina: El dato más relevante de las semanas recientes —y que siguió marcando el tono esta semana— fue el IPC de febrero publicado el 12 de marzo. La inflación fue de 2,9% mensual en febrero, igualando el registro de enero y marcando el sexto mes consecutivo por encima del 2%. La variación interanual acumuló 33,1%.

Lo más preocupante no fue el número en sí sino su composición. La inflación núcleo —que excluye estacionales y regulados— aceleró a 3,1% mensual, su nivel más alto desde abril de 2025. El liderazgo de la suba lo tuvo el rubro Vivienda con un 6,8%, impulsado por ajustes tarifarios de servicios públicos, seguido de alimentos con 3,3%.

El riesgo país fue otro punto de atención positivo durante la semana. El índice de JP Morgan perforó los 600 puntos básicos, ubicándose en 587 pb, con una reducción de 13 unidades en la jornada. Es un nivel que marca una mejora sostenida respecto a los picos de más de 1.200 pb que llegó a tocar el riesgo país argentino tras el resultado electoral adverso en la provincia de Buenos Aires en octubre de 2025.

México: La semana que viene habrá reunión del Banco de México, programada para el 26 de marzo. Esta semana, el mercado estuvo dividido y revisando sus apuestas. De los 35 analistas consultados en la encuesta quincenal de Citi, 18 esperan que Banxico recorte la tasa 25 puntos base en esa reunión, mientras que 15 esperan que el primer ajuste a la baja sea hasta mayo.

El contexto es complejo. Banxico ya hizo una pausa en febrero —la primera desde que comenzó el ciclo de recortes— para evaluar los efectos de los aumentos al IEPS (impuesto a refrescos, cigarrillos y bebidas azucaradas) y los aranceles a importaciones de China que entraron en vigor a inicios de 2026. La gobernadora Victoria Rodríguez Ceja dijo que los cambios al IEPS tuvieron un efecto "acotado y transitorio" sobre el componente subyacente, sin generar efectos de segunda ronda, lo que mantuvo viva la posibilidad de retomar los recortes esta semana.

Chile: Llegó a este período en una posición inflacionaria notablemente mejor que sus pares regionales. El IPC de febrero no registró variación mensual, ubicándose por debajo de las estimaciones del mercado y llevando la inflación anual a 2,4%. La inflación subyacente avanzó apenas 0,2% mensual, con una variación anual del 3,4%. Eso es un escenario envidiable en relación con Argentina (33%), Brasil (3,8%) o México (casi 4%). La inflación convergió a la meta del 3% en el primer trimestre de 2026, tal como el Banco Central había proyectado en su IPoM de diciembre. Sin embargo, el petróleo caro amenaza con reintroducir presiones. Los precios de los combustibles locales comenzaron a acumular alzas desde el inicio del conflicto con Irán, con el impacto trasladándose también a costos de transporte y producción.

Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	-0,56%
USDCLO	-1,45%
USDMXN	-0,10%
USDARS	0,48%
USDPEN	-0,80%
USDUYU	-0,18%

Indices	Retorno
IPC MEX	-3,15%
IBOVESPA BRS	-1,18%
MERVAL ARG	2,90%
CHILE SLCT	-1,81%
MSCI NUAM PERU	-6,04%
COLOM COL	1,74%

Mercado Internacional

Estados Unidos: El evento central de la semana fue la reunión del FOMC del 18 de marzo. La Reserva Federal dejó su tasa de referencia sin cambios en el rango de 3,5% a 3,75%, marcando la segunda pausa consecutiva del año. La votación fue 11 a 1 a favor de mantener, con el único voto disidente del gobernador Stephen Miran, quien prefería un recorte de 25 puntos básicos.

En su conferencia de prensa, Powell fue cauto. Dijo que no usaría el término "estanflación" para describir la economía, pero admitió que el progreso en inflación fue menor del esperado, y que la incertidumbre por el conflicto en Medio Oriente complica el panorama.

Un dato que sacudió a los mercados antes incluso de la decisión de la Fed fue el índice de precios al productor (PPI) de febrero. El PPI subió un 0,7% mensual, muy por encima del 0,3% que esperaban los economistas. Esto mostró que la inflación mayorista ya venía caliente antes de que el conflicto bélico disparara el precio del petróleo. La inflación al consumidor (CPI) de febrero había marcado 2,4% anual.

Las solicitudes iniciales de desempleo de la semana fueron 205.000, por debajo de las 213.000 de la semana anterior, manteniendo al mercado laboral en una dinámica de "pocas contrataciones, pocos despidos".

Zona Euro: El gran evento de la semana para Europa fue la reunión del Banco Central Europeo del 19 de marzo. El BCE mantuvo sin cambios sus tipos de interés, dejando la tasa de depósito en 2%, la tasa de refinanciación principal en 2,15% y la tasa de facilidad de crédito marginal en 2,4%. La decisión estuvo marcada completamente por la incertidumbre bélica. El BCE elevó su proyección de inflación para 2026 hasta 2,6%, mientras recortó su estimativa de crecimiento del PIB a solo 0,9%.

Dentro de la zona euro, Alemania sigue siendo el punto de mayor fragilidad. Datos publicados al inicio de la semana mostraron que la producción industrial alemana cayó 0,5% en enero, acumulando una caída adicional sobre el declive revisado del 1% del mes anterior.

Japon: tuvo lugar la reunión del Banco de Japón (BoJ) del 19 de marzo. El banco central dejó su tasa de interés de corto plazo sin cambios en 0,75%, en una decisión anunciada pocas horas después de que la Fed también optara por mantener. La votación fue de 8 a 1, con el disidente habitual, el miembro del directorio Hajime Takata, proponiendo nuevamente una suba a 1%. El BoJ citó los riesgos provenientes del conflicto en Medio Oriente como razón para la cautela, señalando posibles presiones inflacionarias derivadas de los precios más altos del petróleo.

China: Más allá de la guerra, los datos internos de China durante la semana fueron relativamente favorables. La producción industrial creció 6,3% interanual en enero y febrero combinados, superando el 5,23% que estimaba el consenso del mercado. Las ventas minoristas crecieron 2,8% interanual en los primeros dos meses, por encima del 2,37% esperado, impulsadas por el gasto durante el feriado extendido.

China sigue manejando la tensión comercial con EE.UU. A pesar de las tensiones comerciales con Washington, el superávit comercial chino se expandió significativamente en 2025 gracias a la competitividad manufacturera y a la redirección de exportaciones hacia mercados alternativos.

Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	-2,26%
S&P 500	-2,04%
NASDAQ 100	-2,24%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	-3,77%
FTSE 100	-3,34%
CAC 40	-3,11%
DAX	-4,55%
IBEX	-2,80%
MIB	-3,70%
SMI	-2,10%
Asia	Retorno
NIKKEI	-1,98%
HANG SENG	-0,74%
SHENZHEN	-2,19%
ASX 200	-2,20%
Comm/Mon	Retorno
BTC	-1,88%
ETH	0,61%
GLD	-7,43%
SLV	-11,10%
EUR	1,18%
JPY	0,55%