

## Mercado Local

**Esta semana los bonos uruguayos tuvieron un comportamiento al alza, en el mismo sentido que los bonos del tesoro americano.**

El rendimiento del bono de EEUU a 10 años cayó desde 4,32% a 4,25%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,64% a 5,54%, a vencimiento.

**En cuanto al dólar, el mismo cotizó a la baja, cerrando la semana en \$39,61.**

### Tasas de Corte (LRM)

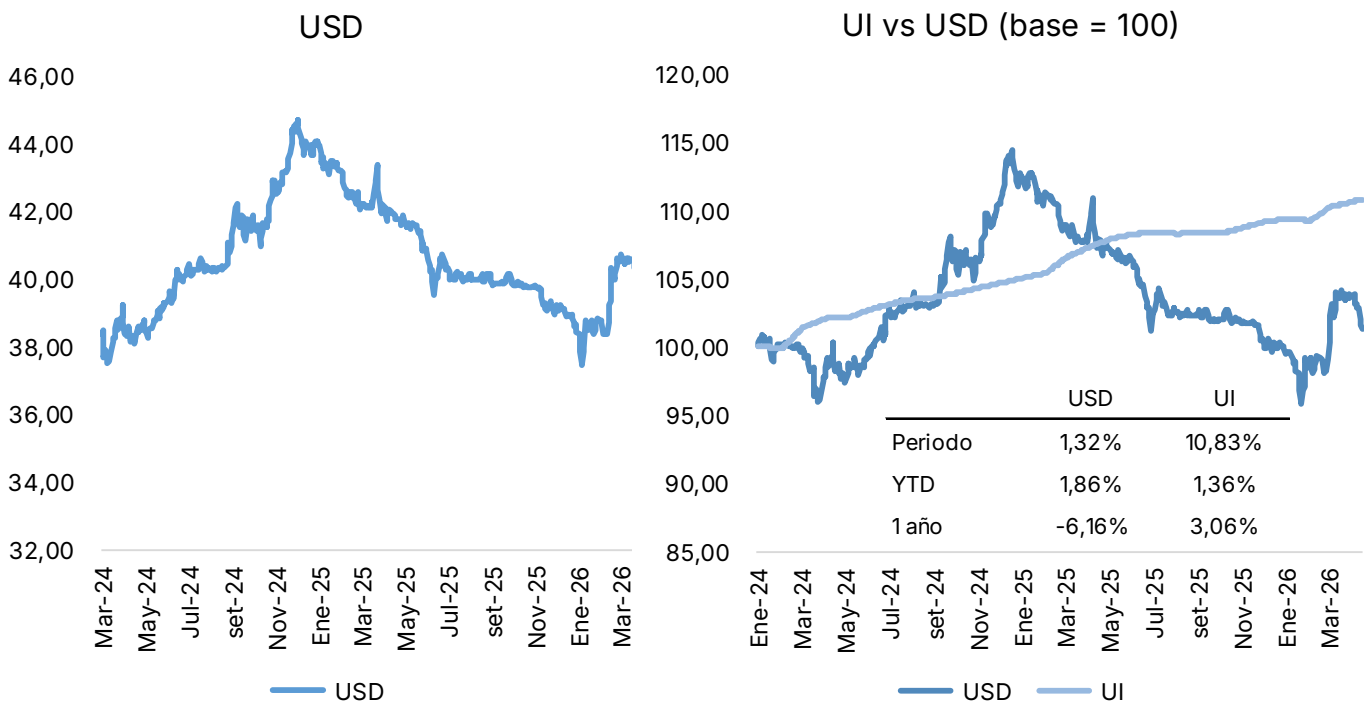
Plazo	Tasa
35	5,94
91	6,08
189	6,14
366	6,25

Los rendimientos de las LRM han registrado un aumento reciente, impulsado principalmente por el escalamiento del conflicto geopolítico en Oriente Medio. El mecanismo es directo: el encarecimiento y la escasez de petróleo presionan al alza los precios de los bienes transables, lo que se traslada a mayores expectativas de inflación y, en consecuencia, a rendimientos nominales más elevados. Sin embargo, este contexto convive con un dato de inflación actual que apunta en sentido contrario: el IPC interanual de Uruguay se ubica en 2,94%, uno de los registros más bajos en décadas. Esta divergencia entre inflación realizada y expectativas abre una ventana de oportunidad en el tramo medio de la curva de LRM. Si la convergencia de la inflación hacia las expectativas del mercado ocurre con rezago —como suele suceder cuando el shock es de origen externo y se transmite gradualmente—, el inversor estaría capturando rendimientos reales superiores durante ese período de ajuste.

La semana pasada se llevó a cabo una nueva reapertura de la nota de tesorería en UI a 2034, la cual tiene un cupon de 2,50%. El precio de corte fue de 99,70, dando una TIR a vencimiento de 2,55% real.

El martes de esta semana se llevara a cabo una nueva reapertura de la nota de tesorería en UYU a 2028, la cual tiene un cupon de 8,50%. Para esta ocasión, esperamos que la tasa de corte ronde en el entorno de 6,50%, real a vencimiento.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 35, 91 y 366 días. A continuación se presenta la evolución del dólar y su comparación vs la UI en base 100.



## Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más destacada la de Chile subiendo un 1,74%, y por el otro lado, la bolsa de Peru que cayó un 3,22%.

**Brasil:** El movimiento más sorprendente fue la apreciación del real. El Ibovespa fue impulsado por entradas relevantes de capital extranjero durante toda la semana, siendo el flujo externo extraordinariamente fuerte el principal motor del mercado local. La lógica es clara: Brasil es exportador neto de energía (petróleo vía Petrobras) y de commodities agrícolas. Cuando el petróleo sube por la guerra con Irán, Brasil gana. El FMI revisó al alza su proyección de crecimiento para Brasil de 1,6% a 1,9% para 2026, indicando que el país tiende a ser menos afectado que economías de Asia, Europa y África y puede beneficiarse en el corto plazo por ser exportador neto de energía.

Más allá del petróleo, Brasil se benefició en otras líneas. La safra de café 2026/27 se proyecta en un récord de 75,65 millones de sacas de 60 kg, un aumento de 4,65 millones sobre las proyecciones anteriores.

**Argentina:** El hecho más relevante de la semana fue la aprobación por parte del FMI de la segunda revisión del acuerdo con Argentina. El Fondo habilitó un desembolso de USD 1.000 millones, tras dos meses en que la

aprobación estuvo bloqueada en medio de negociaciones técnicas vinculadas al cumplimiento de metas del programa, entre ellas el nivel de reservas del Banco Central y la hoja de ruta del esquema cambiario.

El movimiento del riesgo país fue el termómetro de la semana. Los bonos soberanos en dólares acumularon subas de hasta el 4,5% en la semana, empujando al riesgo país a caer un 9,6%, hasta los 553 puntos básicos, impulsados por el clima de mayor apetito global ante el alto el fuego entre EE.UU. e Irán.

**México:** A diferencia de Brasil, para México el petróleo caro es una ecuación más compleja. Si bien Pemex se beneficia de precios más altos en sus exportaciones, el país también es importador neto de gasolinas refinadas, lo que significa que el alza del crudo encarece los combustibles domésticos y presiona la inflación. El gobierno optó por absorber ese costo vía subsidios, trasladando la presión fiscal en lugar de la inflacionaria.

México lleva meses en una posición ambigua frente a EE.UU. La promesa del nearshoring —convertirse en el gran beneficiario de la relocalización industrial gracias al T-MEC— sigue siendo real pero difícil de capitalizar en un entorno de incertidumbre arancelaria y debilidad del crecimiento. Las exportaciones mexicanas en 2026 proyectan crecer apenas a niveles similares a los previos al boom del nearshoring, con los aranceles de Trump y los propios impuestos mexicanos a importaciones chinas amenazando con borrar los avances logrados en años recientes.

**Chile:** el precio del cobre es una de las variables más relevantes, y la semana fue positiva en ese frente. El precio del cobre cerró la semana del 13 al 17 de abril en USD 5,96 por libra, con un alza del 3,8% respecto del viernes anterior. El promedio anual se ubicó en USD 5,81 por libra, un 38% por encima del promedio a la misma fecha de 2025. El contrato a tres meses en la Bolsa de Metales de Londres alcanzó un máximo de seis semanas, impulsado por expectativas de nuevas conversaciones entre EE.UU. e Irán y por la debilidad del dólar global. Sin embargo, el impulso se moderó por toma de utilidades y cautela ante la fragilidad del proceso de paz. Desde China también llegaron señales favorables: fabricantes aprovecharon precios relativamente más bajos para acumular compras, aportando demanda adicional.

### Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	0,43%
USDCLC	1,17%
USDMXN	0,04%
USDARS	-1,50%
USDPEN	-1,76%
USDUYU	1,34%

Indices	Retorno
IPC MEX	0,80%
IBOVESPA BRS	-0,97%
MERVAL ARG	-2,15%
CHILE SLCT	1,74%
MSCI NUAM PERU	-3,22%
COLOM COL	-1,59%

## Mercado Internacional

**Estados Unidos:** El contexto dominante de la semana fue el conflicto bélico entre EE.UU. e Irán, que siguió presionando los mercados energéticos. El petróleo Brent subió más del 7% en los mercados asiáticos al inicio de la semana, ante la incertidumbre sobre las negociaciones de paz, llegando a cerca de USD 94,69 por barril. Sin embargo, hacia el final de la semana los precios cedieron ante señales de distensión. El WTI cotizó cerca de USD 91 el miércoles, por debajo de un pico de USD 115 alcanzado a principios de mes. Los economistas advierten que si el crudo supera los USD 125, el impacto sobre la economía real se vuelve crítico.

El IPC de marzo mostró una suba del 0,9% mensual y del 3,3% interanual, con el índice subyacente (sin alimentos ni energía) creciendo apenas un 0,2% mensual pero un 2,6% en 12 meses. La inflación energética, impulsada por el conflicto en el Golfo Pérsico, sigue siendo el principal motor del desvío respecto al objetivo del 2% de la Fed. En cuanto a los precios al productor, el martes se conoció que el IPP de marzo subió un 0,5% mensual, menos de la mitad del 1,1% que se esperaba, lo que ofreció cierto alivio sobre las perspectivas inflacionarias de corto plazo.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, hablando en Chicago, subrayó su obligación de mantener la inflación bajo control y reconoció los crecientes riesgos de estanflación, aunque reiteró que el FOMC está bien posicionado para esperar mayor claridad antes de ajustar su postura de política monetaria. Trump declaró públicamente que despedirá a Powell si este no abandona su cargo cuando venza su mandato en mayo. Powell respondió de forma contundente, afirmando que la amenaza de cargos penales se debe a que la Fed fija las tasas según lo que mejor sirve al interés general y no según las preferencias del presidente.

**Zona Euro:** El BCE optó por mantener los tipos de interés sin cambios en el 2,5%, confirmando que la crisis en el Estrecho de Ormuz frenó su plan de normalización monetaria. El razonamiento de Frankfurt es claro pero incómodo, bajar tipos no resuelve una crisis de suministro energético, y mantenerlos altos tampoco la empeora. La herramienta monetaria simplemente no es la adecuada para este tipo de shock de oferta. El BCE considera que la inflación actual se debe a ese shock de oferta provocado por la guerra, y no a una economía sobrecalentada.

En un entorno de incertidumbre, ASML fue el gran dato positivo empresarial de Europa. El gigante holandés de equipos para semiconductores reportó un beneficio neto de 2.800 millones de euros en el primer trimestre, un 17% más que el año anterior, con un margen bruto del 53%.

**Japon:** El protagonismo absoluto lo tuvieron las negociaciones arancelarias entre Tokio y Washington, que generaron movimientos bruscos en el tipo de cambio. El miércoles 16, Trump celebró su primera reunión con el ministro japonés de Revitalización Económica, Ryosei Akazawa, y declaró que las conversaciones habían logrado "gran progreso".

**China:** El gran evento de la semana fue la publicación del PIB del primer trimestre. La economía china se expandió un 5% interanual en el primer trimestre de 2026, su mayor crecimiento en tres trimestres, superando la previsión del 4,8% de los economistas y el 4,5% del trimestre anterior. El motor fue externo, no interno. Las exportaciones crecieron un 14,7% anual en dólares, su ritmo más alto desde principios de 2022, impulsando la actividad manufacturera. La producción industrial avanzó un 6,1% anual, superando claramente el crecimiento de las ventas minoristas.

### Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	2,44%
S&P 500	3,15%
NASDAQ 100	5,20%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	1,31%
FTSE 100	0,25%
CAC 40	1,15%
DAX	2,84%
IBEX	1,32%
MIB	1,43%
SMI	1,02%
Asia	Retorno
NIKKEI	4,11%
HANG SENG	2,73%
SHENZHEN	2,40%
ASX 200	0,31%
Comm/Mon	Retorno
BTC	0,36%
ETH	-2,05%
GLD	2,01%
SLV	6,59%
EUR	0,08%
JPY	0,42%