

Mercado Local

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

El rendimiento del bono de EEUU a 10 años subió desde 4,37% a 4,49%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,56% a 5,62%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó al alza, cerrando la semana en \$40,21.

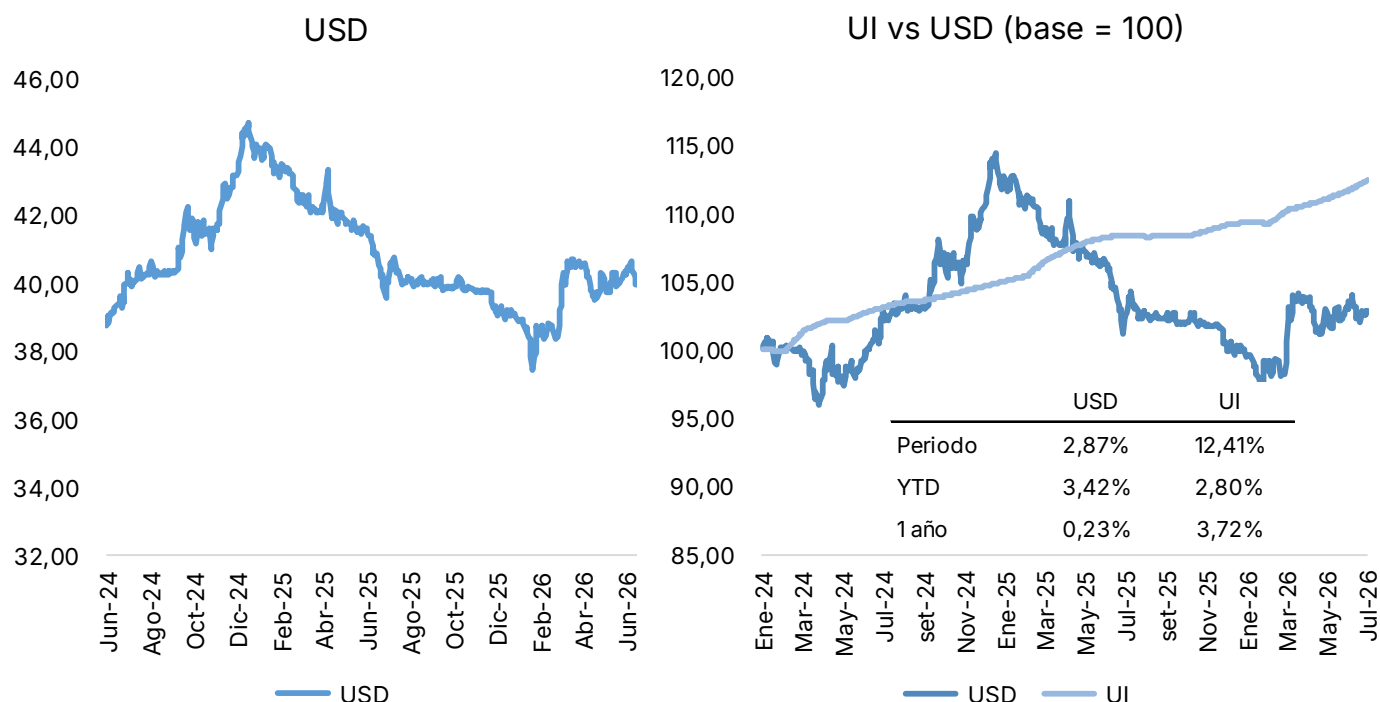
El miércoles 1/7 el Banco Central del Uruguay (BCU) resolvió por unanimidad mantener la Tasa de Política Monetaria en 5.75%, sosteniendo la fórmula de "esperar y evaluar" que viene aplicando desde que estalló el conflicto en Medio Oriente a fines de febrero. Los puntos clave del comunicado: La inflación de mayo se ubicó en 3.77%, con un leve repunte respecto a meses anteriores, explicado principalmente por precios administrados vinculados a la energía (por el shock de oferta global). La inflación subyacente llegó a 3.6%, sin evidencia de efectos de segunda vuelta sobre precios. Las expectativas de inflación a 24 meses de los analistas se mantienen en 4.5% (justo en la meta), mientras que las de mercados financieros subieron levemente a 4.67% y las de empresas se mantienen en 5%. El balance de riesgos se calificó como "equilibrado": al alza pesan una eventual escalada del conflicto internacional y los efectos climáticos de El Niño; a la baja, una mayor debilidad global del dólar y una desaceleración más marcada de las materias primas. La actividad económica creció 0.8% en el primer trimestre, impulsada por el consumo privado.

El mercado venía descontando que la pausa del BCU en los últimos dos Copom podría estar por terminar, con analistas sugiriendo una posible suba de al menos 25 puntos básicos en el segundo semestre —algo que el propio BCU había insinuado al elevar el balance de riesgos para el IPC en la minuta anterior. La señal a seguir son las tasas de corte de las Letras de Regulación Monetaria (LRM): las de plazos cortos siguen ancladas cerca de 5.8%, pero las LRM a un año se ubican en 6%, lo que deja margen para pensar en una suba más adelante en el año.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 35, 91 y 180 días. A continuación se presenta la evolución del

Tasas de Corte (LRM)

Plazo	Tasa
35	5,84
91	5,80
183	5,94
343	6,05



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más destacada la de Argentina subiendo un 1,77%, mientras que la bolsa de México, cayó un 0,59%.

Brasil: Se publicó el informe Focus del Banco Central (encuesta semanal con las proyecciones del mercado). Los puntos centrales: el IPCA 2026 se mantuvo en 5.33%, sin cambios tras 15 semanas consecutivas de subas — la primera pausa en ese ciclo de revisiones al alza. Igual, sigue muy por encima del techo de la meta (4.5%). IPCA 2027 subió de 4.15% a 4.17%. La Selic para fin de 2026 se mantuvo en 14.00% —es decir, el mercado espera un corte más desde el nivel actual de 14.25%. La proyección del PIB para 2026 subió levemente a 1.99%. La proyección del dólar fin de 2026 se mantuvo en R\$5.20, mientras que para el 2027 subió bastante, de R\$5.27 a R\$5.58.

Argentina: Esta semana el dólar mayorista subió por tres ruedas seguidas, superando los \$1,500 y acercándose al récord nominal de \$1,492 de octubre pasado, hasta cerrar cerca de \$1,489-1,500. En lo que va de 2026 acumula una suba de 2.3%.

El BCRA lleva comprados más de USD 9,900 millones en el año (99% de la meta pactada con el FMI de USD 10,000 millones), con 99 días

consecutivos de saldo positivo en el mercado cambiario. Las reservas brutas están en su nivel más alto en casi 7 años. El ministro Caputo llegó a proyectar que, si el ritmo actual se sostiene, el Central podría comprar hasta USD 24,000 millones en el año, muy por encima de la meta original.

Riesgo país: sigue en niveles bajos para el estándar argentino. El EMBI+ de Argentina ronda actualmente los 690-700 puntos básicos, muy por debajo de los máximos de más de 2,100 puntos vistos a comienzos de 2025. La mejora reciente se apoya en tres pilares: superávit fiscal sostenido, mayor capacidad de refinanciar vencimientos de deuda, y la acumulación de reservas. Fitch subió la calificación soberana a "B-" en las últimas semanas, aunque advirtió que persisten vulnerabilidades por las bajas reservas netas en divisas y la inflación todavía elevada para estándares regionales. Los vencimientos de deuda de julio de 2026 parecen estar cubiertos; el mayor desafío se traslada a 2027, con compromisos por unos USD 23,600 millones.

México: El miércoles 1/7 se cumplió el sexto aniversario del T-MEC, fecha en la que el tratado preveía una revisión conjunta con opción a extenderlo automáticamente por 16 años más. México y Canadá ya habían firmado a favor de esa extensión, pero Estados Unidos —a través del representante comercial Jamieson Greer— confirmó que no la aceptará "en su forma actual", citando "problemas sustanciales" sin especificar cuáles (aunque el trasfondo apunta al déficit comercial de EEUU y a exigencias sobre contenido regional en la industria automotriz). Como explicó la presidenta Sheinbaum, al no confirmarse la prórroga de 16 años, el T-MEC sigue vigente hasta 2036 tal como estaba pactado originalmente, pero ahora entra en un esquema de revisiones anuales en lugar de la certidumbre de largo plazo.

Chile: El último dato disponible (mayo) mostró un IPC de 0.2% mensual y 3.9% anual, todavía por encima del centro de la meta (3%) pero dentro del rango de tolerancia. El Banco Central proyecta que la inflación converja a 3% recién en el segundo trimestre de 2027, tras el shock que provocó el conflicto en Medio Oriente sobre el precio del petróleo.

El cobre —principal exportación chilena— cerró junio cerca de máximos históricos, por encima de USD 6 por libra, impulsado por la demanda estructural ligada a electrificación y centros de datos de IA, lo que ha contribuido a sostener al peso chileno relativamente apreciado.

Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	2,16%
USDCLC	-0,50%
USDMXN	0,14%
USDARS	-0,84%
USDPEN	0,22%
USDUYU	-0,29%

Indices	Retorno
IPC MEX	-0,59%
IBOVESPA BRS	0,24%
MERVAL ARG	1,77%
CHILE SLCT	0,79%
MSCI NUAM PERU	0,67%
COLOM COL	-0,21%

Mercado Internacional

Estados Unidos:

Empleo de junio, mucho más débil de lo esperado. El jueves 2/7 la BLS publicó el reporte de empleo un día antes de lo habitual (por el feriado del 4 de julio). El resultado sorprendió para abajo: la nómina no agrícola sumó apenas 57,000 nuevos puestos en junio, muy por debajo de los 115,000 que esperaba el consenso. Paradójicamente, la tasa de desempleo bajó a 4.2% desde 4.3%, pero esa baja se explica más por una caída en la participación laboral que por fortaleza genuina del mercado laboral.

Mercados de acciones: semana mixta, con foco en semiconductores. El trimestre cerró fuerte (mejor cierre trimestral desde 2020), pero esta semana hubo cierta toma de ganancias en tecnología. El miércoles 1/7 hubo una corrección marcada en chips: el Nasdaq cayó 1.5%, con Micron (MU) desplomándose 10.6%, Sandisk (SNDK) 10.6%, Intel (INTC) 9% y AMD 6.9%, por temores a que la inversión en IA esté sobreextendida. En contraste, Meta subió 8.8% tras anunciar planes de desarrollar un negocio de nube para monetizar capacidad excedente de cómputo de IA.

Impacto en tasas y expectativas de FED: El mercado de futuros llegó a sacar de precio una suba en septiembre, aunque sigue viendo probabilidad de un movimiento en octubre. Vale aclarar el contexto: a diferencia de otros ciclos, ahora la Fed viene discutiendo más bien subas que bajas, porque la inflación sigue por encima del objetivo de 2% —empujada en parte por la guerra con Irán y los efectos de aranceles. El nuevo presidente de la Fed, Kevin Warsh, mantiene un tono cauteloso: la semana pasada, en Sintra, remarcó su compromiso con bajar la inflación pero evitó dar "forward guidance" sobre el rumbo de tasas.

Zona Euro: El BCE subió tasas en 25 pbs el 11 de junio (llevando la facilidad de depósito a 2.25%), en una decisión calificada como "preventiva" frente a la suba de precios de energía por la guerra en Medio Oriente, más que el inicio de un ciclo de ajuste prolongado. Las nuevas proyecciones del staff del BCE de junio ubican la inflación promedio en 3.0% para 2026, bajando a 2.3% en 2027 y a la meta de 2.0% recién en 2028. El crecimiento se proyecta apenas en 0.8% para este año.

Actividad manufacturera: el dato final de junio confirmó cierta resiliencia. El PMI manufacturero final de la eurozona quedó en 51.4 (vs. 51.3 preliminar), marcando el quinto mes consecutivo en zona de expansión, aunque con crecimiento algo más lento. Alemania volvió a terreno expansivo (50.3) y Francia también (51.2), con mejora en nuevas órdenes en ambos países — una señal alentadora tras meses de debilidad en el núcleo franco-alemán.

Japon: El yen en el centro de la escena: Fue una semana marcada por la debilidad cambiaria. El USD/JPY llegó a tocar 162.6 el martes, antes de retroceder algo hacia el jueves, cerrando en torno a 160.9-161. La presión viene del spread de tasas entre EEUU y Japón: aunque el BOJ subió su tasa de referencia a 1% a mediados de junio, sigue muy por debajo de la Fed, lo que sostiene el "carry trade".

China: Esta semana se conocieron los dos indicadores clave de actividad manufacturera, con resultados mejores a lo esperado: PMI oficial (NBS) subió a 50.3 desde 50.0, superando el pronóstico de 50.1. El PMI de servicios/no-manufacturero también mejoró a 50.2 desde 50.1. El PMI compuesto tocó un máximo de seis meses en 50.6.

Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	1,88%
S&P 500	1,70%
NASDAQ 100	1,87%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	1,48%
FTSE 100	1,17%
CAC 40	0,51%
DAX	2,34%
IBEX	0,81%
MIB	1,25%
SMI	0,28%
Asia	Retorno
NIKKEI	-5,02%
HANG SENG	-1,53%
SHENZHEN	-4,14%
ASX 200	-0,28%
Comm/Mon	Retorno
BTC	2,47%
ETH	7,01%
GLD	2,30%
SLV	5,48%
EUR	0,66%
JPY	0,46%