

## 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 4,35% a 4,60%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,64% a 5,73%, a vencimiento.

**En cuanto al dólar, el mismo cotizó al alza, cerrando la semana en \$40,30.**

Esta semana el BCU publicó sus encuestas mensuales de expectativas, con 25 analistas e instituciones consultadas. El cuadro que emerge es el de una economía ordenada en términos nominales pero con perspectivas de crecimiento que siguen siendo modestas y que el mercado sigue revisando a la baja. La mediana de expectativas de inflación para los próximos 12 meses se ubica en 4,90%, apenas por encima del centro de la banda meta del BCU del 4,5%, y para el cierre del año calendario 2026 la mediana es de 4,60%.

Los analistas que participaron en abril en la encuesta de expectativas del BCU recortaron nuevamente sus proyecciones de crecimiento para 2026 a una mediana de 1,3%, desde el 1,6% proyectado en marzo.

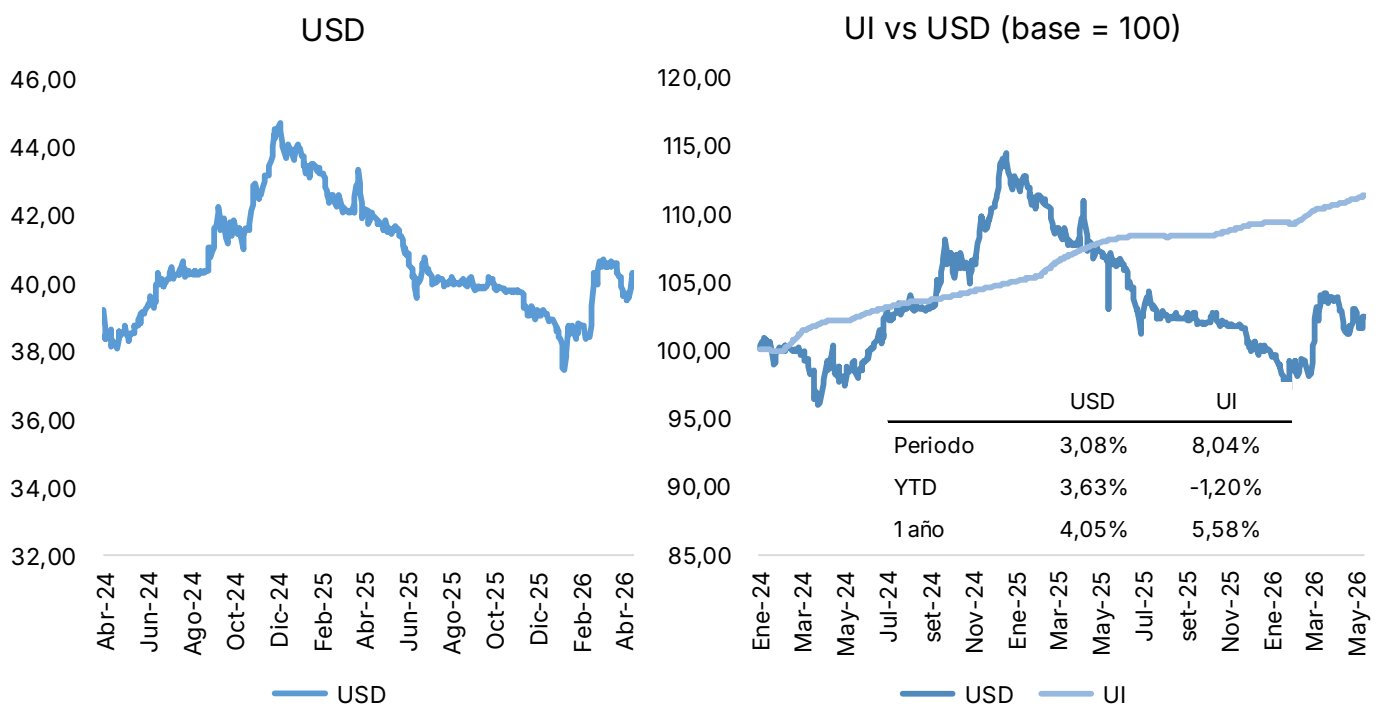
Esta semana hubo una nueva reapertura de la nota de tesorería en UI a 2030, la cual tiene un cupon de 3,00%. En esta ocasión, la tasa de corte estuvo en línea con lo que esperabamos, en 2,30% a vencimiento.

La semana próxima, tendremos una nueva reapertura de la nota de tesorería en UYU Serie 12, la misma vence en 2028 y tiene un cupón de 8,5%. Para esta ocasión, esperamos que la tasa de corte de la misma ronde en el entorno de 6,30% - 6,50%.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 28, 91 y 357 días. A continuación se presenta la evolución del dólar y su comparación vs la UI en base 100.

Tasas de Corte (LRM)

Plazo	Tasa
28	5,75
91	5,88
175	5,99
357	6,01



## Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento a la baja esta semana, siendo la más perjudicada la de Brasil cayendo un 3,65%, seguida por la bolsa de Chile, que cayó un 3,40%.

**Brasil:** El lunes 11 llegó el Boletín Focus, la encuesta semanal del Banco Central con las proyecciones del mercado financiero, y el cuadro siguió empeorando. La mediana del mercado para el IPCA de 2026 subió por novena semana consecutiva hasta el 4,91%, superando el techo de la meta de inflación del 4,5% establecida por el Consejo Monetario Nacional. La guerra en Medio Oriente, que presiona los precios de combustibles y alimentos, es el factor que explica el deterioro sostenido de las expectativas.

Para la tasa Selic, el mercado proyecta que cerrará 2026 en el 13% anual — lo que implica que el ciclo de recortes que acaba de comenzar tendrá un alcance muy limitado.

En el plano positivo, Brasil sigue beneficiándose de su posición como potencia agroexportadora. La cosecha 2025/26 se encamina a nuevos récords en producción de granos, lo que sostiene el superávit comercial y da respaldo al real. Además, a diferencia de Japón o Europa, Brasil es productor de petróleo, lo que lo aísla parcialmente del shock energético de Medio Oriente — aunque el impacto inflacionario llega igual por los precios internacionales de los combustibles.

**Argentina:** El jueves 14 llegó el dato más esperado. El INDEC confirmó que la inflación de abril fue del 2,6% mensual y del 32,4% interanual, con una acumulación de 12,3% en el primer cuatrimestre. El dato estuvo exactamente en línea con lo que proyectaba el mercado. Es la primera desaceleración real en casi un año, después de que marzo había cerrado en 3,4% impulsado por tarifas educativas. La inflación núcleo marcó 2,3%, una señal más tranquilizadora sobre la dinámica subyacente.

Durante la semana el Tesoro realizó una segunda vuelta de licitación y captó otros USD 197 millones en efectivo a través de Bonares 2027 y 2028, acumulando USD 500 millones en la primera licitación de mayo. La estrategia de colocar deuda en dólares en el mercado local para acumular reservas de cara a los vencimientos de cupones de julio sigue avanzando sin sobresaltos. El riesgo país se ubicó en torno a los 525 puntos básicos durante la semana, aún por encima del nivel de 450 puntos que los analistas consideran el umbral mínimo para un acceso sostenible a los mercados internacionales de deuda.

**México:** Se vive la semana más difícil del segundo trimestre. La economía se contrajo en el Q1, la inflación cede pero sigue fuera de meta, el Banxico cerró el ciclo de recortes antes de lo que muchos esperaban, la bolsa retrocedió casi 2,5% en la semana, y el T-MEC pende sobre todo el edificio del nearshoring como la principal variable de riesgo del año. El Mundial de fútbol de junio y la revisión del T-MEC del 1 de julio son los dos grandes catalizadores que definirán el segundo semestre.

**Chile:** una semana que resume la dualidad de su economía, el cobre alto es el escudo que protege al peso y las cuentas externas, mientras que el petróleo caro es la lanza que perfora la inflación doméstica y frena el consumo. La bolsa sufrió su peor jornada global del año el miércoles, arrastrada por el dato de precios mayoristas de EE.UU. y la salida de flujos institucionales. El Banco Central mantiene su postura de esperar y ver, el crecimiento se modera, y la inflación —aunque sigue siendo en gran medida un fenómeno importado de la energía— obliga a postergar la convergencia a la meta del 3% que se esperaba lograr este año.

### Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	-1,68%
USDCLC	-2,09%
USDMXN	-0,99%
USDARS	0,18%
USDPEN	0,00%
USDUYU	-1,40%

Indices	Retorno
IPC MEX	-2,70%
IBOVESPA BRS	-3,65%
MERVAL ARG	-2,10%
CHILE SLCT	-3,40%
MSCI NUAM PERU	-3,11%
COLOM COL	-1,02%

los precios internacionales de los combustibles.

## Mercado Internacional

**Estados Unidos:** La semana estuvo dominada por los datos de precios, y no dieron alivio. El IPC de abril subió 0,6% mensual y acumuló un alza de 3,8% en los últimos doce meses, el mayor aumento interanual desde mayo de 2023. La energía fue el componente más caliente, con una suba de 3,8% en el mes, explicando más del 40% del incremento total. Pero el cuadro en los precios mayoristas fue todavía más preocupante.

La semana arrancó con el S&P 500 en máximos históricos por encima de los 7.300 puntos, tras seis semanas consecutivas de suba. El rally fue liderado por las acciones de memoria, con el ETF Roundhill Memory (DRAM) acumulando casi un 30% en los últimos cinco días. Las comparaciones con la burbuja de internet empezaron a circular en medios financieros.

Kevin Warsh fue confirmado por el Senado como el próximo presidente de la Reserva Federal, tomando el relevo de Jerome Powell. El mercado reaccionó con nerviosismo. Las probabilidades de una suba de tasas en algún momento de 2026 treparon al 45% según el CME FedWatch Tool. Hace apenas un mes, esa probabilidad era del 1%. El contexto geopolítico y la energía cara son los culpables de ese giro.

Las negociaciones de paz con Irán se estancaron, lo que empujó los rendimientos de los Treasuries al alza desde el lunes. El precio del petróleo sigue elevado desde que el conflicto escaló a fines de febrero, y eso alimenta la inflación energética.

La cumbre entre Trump y Xi también acaparó atención, con la inteligencia artificial como uno de los ejes centrales del debate bilateral.

**Zona Euro:** El dato macro más importante de la semana llegó el martes. La economía de la Zona Euro creció apenas un 0,1% intertrimestral en el primer trimestre de 2026, por debajo del consenso de mercado del 0,2% y

desacelerado respecto al 0,2% del trimestre anterior. La presión energética derivada del conflicto en Medio Oriente fue el principal lastre.

La inflación anual trepó al 3,0% en abril de 2026, el nivel más alto desde septiembre de 2023, impulsada principalmente por los costos energéticos que se dispararon un 10,9% interanual, el mayor salto desde febrero de 2023. Lo preocupante es que el alza se está extendiendo: los bienes industriales no energéticos también aceleraron.

**Japon:** El panorama macro japonés es el más incómodo en décadas. El BOJ recortó su proyección de crecimiento para el año fiscal 2026 a apenas el 0,5% desde el 1,0%, y elevó sus perspectivas de inflación subyacente al 2,8% desde el 1,9%. Economistas de Oxford Economics ya hablan abiertamente de "una stagflación leve" para 2026: crecimiento estancado con inflación persistentemente por encima del objetivo.

**China:** El evento que dominó la agenda económica y geopolítica global fue la visita de Estado de Trump a China los días 14 y 15 de mayo, la primera de un presidente estadounidense al país desde 2017. Ambos líderes acordaron desarrollar una "relación China-EEUU constructiva de estabilidad estratégica", según el comunicado oficial de Beijing. Xi declaró que la puerta de China a la apertura "solo se abrirá más", mientras Trump llegó acompañado de una delegación de CEOs de las principales corporaciones estadounidenses, incluyendo Elon Musk de Tesla y Jensen Huang de Nvidia.

### Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	-0,17%
S&P 500	0,13%
NASDAQ 100	-0,08%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	-1,42%
FTSE 100	-0,37%
CAC 40	-1,97%
DAX	-1,59%
IBEX	-1,49%
MIB	-0,35%
SMI	-2,26%
Asia	Retorno
NIKKEI	-2,08%
HANG SENG	-1,63%
SHENZHEN	-0,25%
ASX 200	-1,30%
Comm/Mon	Retorno
BTC	-0,80%
ETH	-3,57%
GLD	-1,04%
SLV	5,46%
EUR	-1,34%
JPY	-1,18%