

Mercado Local

Esta semana los bonos uruguayos tuvieron un comportamiento mixto, mientras que los bonos del tesoro americano se comportaron al alza.

El rendimiento del bono de EEUU a 10 años subió desde 4,58% a 4,59%. En el mismo sentido, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 5,73% a 5,78%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó a la baja, cerrando la semana en \$40,11.

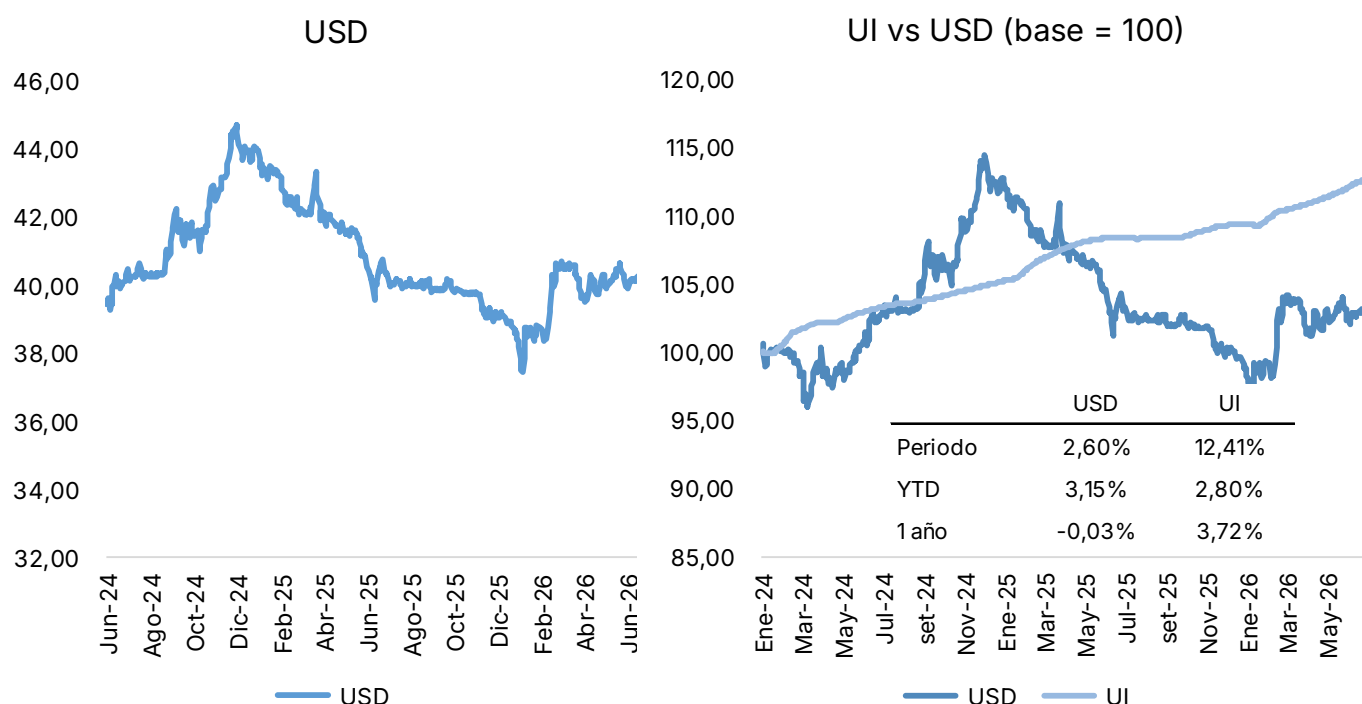
En cuanto a los rendimientos de las Letras de Regulación Monetaria (LRM), vemos que los mismos vienen estables en el último mes, con los nodos menores a un año relativamente planos por debajo de 6,00% y el nodo a 1 año levemente por encima. Esperamos que los rendimientos nominales de las LRM aumenten levemente a medida que la inflación repunta, tanto por la política monetaria que busca llevar la inflación al 4,50% y a través de los shocks en el precio del petróleo debido al conflicto Iran-EEUU, el cual golpea en la economía doméstica.

Esta semana se llevara a cabo una nueva licitación de notas de tesorería en Pesos Uruguayos, con vencimiento a 2030 y con un cupon de 8,125%. En esta ocasión se espera que la tasa de corte ronde el 7,00% (en pesos uruguayos). Cabe destacar que si la inflación del periodo se comporta en línea con el objetivo del BCU (4,50%), esta dejaría un retorno real en el entorno de 2,50% a vencimiento, lo cual es atractivo si lo comparamos con las notas en Unidades Indexadas (UI) del mismo plazo, lo cuales son bastante menores.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 35, 98 y 175 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
98	5,86
175	5,88
329	6,14



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más destacada la de México subiendo un 0,24%, mientras que la bolsa de Chile, cayó un 1,45%.

Brasil: El shock de la semana fue el nuevo arancel de EEUU. El miércoles por la noche, el gobierno de **Trump** confirmó un arancel adicional de 25% sobre una porción de las importaciones brasileñas, con vigencia desde el 22 de julio —una escalada dentro del conflicto comercial-político que arrancó en julio de 2025 con la amenaza original de 50% ligada al juicio contra Bolsonaro—. Analistas locales estimaron que la tarifa efectiva promedio de EEUU a productos brasileños treparía a casi 18%, con impacto acotado a nivel agregado del PIB pero concentrado en sectores puntuales (carnes, aeronaves) que quedaron fuera de las excepciones. El equipo de Lula evalúa represalias, incluida la aplicación de la Ley de Reciprocidad Económica.

Contexto político: El episodio arancelario se da en el arranque de la campaña electoral 2026 en Brasil, con el tema de "soberanía" ya instalado como eje de discusión, y el presidente del Banco Central, Gabriel Galípolo, publicando una carta explicando por qué la inflación sigue fuera de la meta.

Argentina: Programa financiero y reservas. El eje de fondo de la semana

sigue siendo el plan presentado por el ministro Caputo el 6 de julio, con el que el Tesoro busca cubrir vencimientos en moneda extranjera hasta 2027 (según cálculos del CEPA, dejando un excedente de unos USD 3.700 millones para arrancar 2027). En ese marco, el BCRA tuvo su mejor semana de compras desde 2023, acumuló USD 1.154 millones entre el 13/7 y el 17/7, llevando las compras netas de julio a USD 1.444 millones y las de 2026 a USD 12.619 millones, con 129 ruedas consecutivas de resultado positivo. Aun así, las reservas brutas cerraron por debajo de los USD 49.000 millones, tras el pago de vencimientos de deuda que compensó parte de las compras.

Riesgo país y mercado de capitales. El indicador de JP Morgan subió a 419-420 puntos básicos durante la semana —su mayor salto en casi dos meses—, revirtiendo parte de la mejora reciente (había tocado mínimos de ocho años tras el anuncio del plan financiero). El S&P Merval cayó 2,4% en pesos y 3,8% en dólares, en su peor semana de julio, arrastrado principalmente por la caída de Wall Street (el sell-off de semiconductores) más que por factores domésticos.

México: A diferencia de Brasil, donde el conflicto comercial con EEUU es más frontal y político, en México la relación se mantiene dentro de un canal institucional (la revisión anual del T-MEC), aunque no exenta de fricción sectorial (acero, aluminio, automotriz). El mercado mexicano parece estar tratando esta semana de negociaciones como el verdadero "evento de riesgo" local, por encima incluso de la política monetaria, que quedó en un compás de espera prolongado.

Chile: Inflación y tasas. La última lectura del IPC (mayo) fue de 3,9% interanual, dentro del rango de tolerancia del Banco Central (2-4%, meta en torno a 3%). La Encuesta de Expectativas Económicas de julio proyecta un IPC de apenas 0,2% para el mes y una inflación anual cerrando 2026 en torno al 4%. La Tasa de Política Monetaria se mantiene en 4,5%, y el mercado no espera cambios en el corto plazo. El mismo sondeo recortó la proyección de crecimiento del PIB 2026 a 1,3% (desde 1,6% en junio), lo que mantiene viva la preocupación por evitar una recesión técnica.

El IPSA cayó 0,70% el jueves 17/7, a 10.947 puntos, quedando 5,8% por debajo de su máximo de 52 semanas (11.628). SQM-B lideró las caídas (-2,7%) en una toma de ganancias sobre nombres del litio, mientras retail y bancos (Cencosud, Falabella) también cedieron terreno.

Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	-0,43%
USDCLO	-0,06%
USDMXN	0,55%
USDARS	0,14%
USDPEN	0,09%
USDUYU	0,30%

Indices	Retorno
IPC MEX	0,24%
IBOVESPA BRS	-1,35%
MERVAL ARG	-0,36%
CHILE SLCT	-1,45%
MSCI NUAM PERU	-0,26%
COLOM COL	0,24%

Mercado Internacional

Estados Unidos:

Inflación: El BLS publicó el CPI de junio, el cual cayó 0,4% mensual (la mayor baja mensual desde abril 2020) y la interanual bajó a 3,5%, desde 4,2% en mayo y muy por debajo del consenso (3,8%). El componente núcleo quedó plano en el mes y en 2,6% interanual, también por debajo de lo esperado. La caída estuvo explicada casi enteramente por energía (-5,7% m/m, con naftas -9,7%), mientras que los bienes núcleo —sensibles a aranceles— vienen moderándose tres meses consecutivos. El PPI de junio también sorprendió a la baja. El dato fue tomado por el mercado como una señal de que el paso a través de aranceles a precios se está agotando, aunque los analistas advierten que junio es "pre-shock petrolero", con el crudo repuntando por Medio Oriente.

Actividad y empleo: Se dieron a conocer ventas minoristas de junio (+0,2% m/m, en línea, aunque el dato ex-nafta subió un saludable 0,7%), pedidos iniciales de desempleo (208 mil, muy por debajo de lo esperado y el nivel más bajo en dos meses) y el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia, que saltó a 41,4 desde 10,3 —el mayor salto desde noviembre 2021—. En conjunto, el cuadro es de consumo resiliente con mercado laboral firme, sin señales de deterioro.

Geopolítica como driver dominante: El trasfondo que terminó pesando más sobre los mercados fue la escalada entre EEUU e Irán: EEUU llevó adelante nueve noches consecutivas de ataques, Teherán declaró colapsado el cese el fuego y reportó interceptación de buques en el Estrecho de Ormuz. Esto empujó al petróleo por encima de USD 90 el Brent hacia el lunes 20/7, reavivando el temor inflacionario justo cuando el CPI había mostrado alivio.

Renta Fija/Macro: la narrativa de "desinflación que habilita recortes" que dominaba a comienzos de julio se debilitó hacia el final de la semana. El combo de petróleo en alza por el conflicto con Irán y comentarios hawkish de varios miembros de la Fed sumado a valuaciones de renta variable en niveles históricamente extremos configura un cuadro de mayor incertidumbre de cara al próximo FOMC, aumentado probabilidad de suba de tasas para el resto del año.

Zona Euro: La inflación cede pero el crecimiento sigue débil (PMI de servicios en contracción, superávit comercial que se convirtió en déficit), y todo esto ocurre justo cuando el shock petrolero por Irán amenaza con revivir presiones de precios antes de que el BCE pueda confirmar que la desinflación es sostenida. El resultado es una divergencia de política monetaria cada vez más marcada frente a la Fed, con ambos bancos centrales mirando de reojo al mismo conflicto geopolítico pero desde posiciones cíclicas distintas.

Japon: el protagonista fue el desarme de posiciones especulativas en el complejo semiconductores/IA (réplica del sell-off de Wall Street). Con el yen actuando como variable de ajuste crónica, ni la suba de tasas de junio ni el ruido geopolítico lograron revertir su tendencia debilitante, dejando a las autoridades cada vez más cerca de un potencial punto de intervención cambiaria si la depreciación se acentúa.

China: Combina lo mejor y lo peor de la coyuntura global, se beneficia como pocos del boom de IA a través de sus exportaciones de semiconductores y electrónica, pero la demanda doméstica (consumo, inversión, real estate) sigue sin despegar, dejando al PIB por debajo del objetivo oficial por primera vez en años. Es, en cierto sentido, la contracara de Japón, mientras el desarme de posiciones en IA le pegó de lleno al Nikkei, en China el mismo ciclo de IA es la principal fuente de crecimiento externo, aun cuando también contagió a su mercado accionario doméstico hacia el cierre de la semana.

Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	-1,26%
S&P 500	-0,96%
NASDAQ 100	-1,41%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	-0,70%
FTSE 100	0,25%
CAC 40	-0,29%
DAX	-1,07%
IBEX	-0,67%
MIB	-1,79%
SMI	-0,39%
Asia	Retorno
NIKKEI	-6,44%
HANG SENG	3,84%
SHENZHEN	-2,07%
ASX 200	-0,20%
Comm/Mon	Retorno
BTC	-0,47%
ETH	-2,65%
GLD	-2,28%
SLV	-5,88%
EUR	0,33%
JPY	0,01%