

Mercado Local

Esta semana los bonos uruguayos tuvieron un comportamiento mixto, al igual que los bonos del tesoro americano.

El rendimiento del bono de EEUU a 10 años cayó desde 4,99% a 4,96%. En el sentido opuesto, el bono uruguayo que vence en el 2050, pasó de rendir 6,12% a 6,07%, a vencimiento.

En cuanto al dólar, el mismo cotizó a la baja, cerrando la semana en \$40,14.

Se dio a conocer la encuesta de expectativas del BCU, la cual volvió a recortar la proyección de crecimiento del PBI para 2026, a 1% desde 1,2% en la ronda anterior —muy por debajo del 1,6% que todavía maneja el Ministerio de Economía—, después de conocerse que el PIB se habría contraído en torno a 0,7% en el segundo trimestre respecto al trimestre anterior. Es la tercera revisión consecutiva a la baja del crecimiento. En el mismo relevamiento, la inflación esperada a cierre de 2026 subió a 4,7% y a 24 meses se ubica en 4,55%, mientras que la proyección de tipo de cambio se ajustó nuevamente hacia abajo (tercer mes consecutivo), a \$40,5 para fin de 2026 y \$41,4 para fin de 2027 —una señal de que el propio mercado sigue sin ver presión devaluatoria relevante pese al fortalecimiento global del dólar.

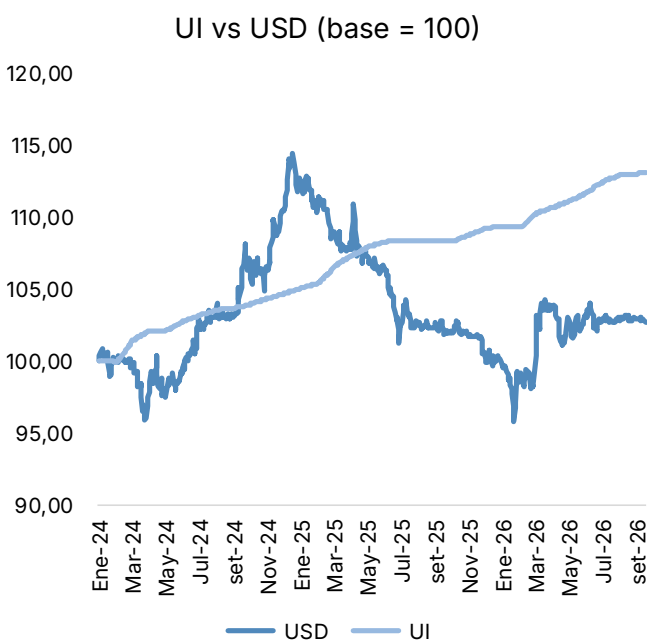
Esta semana se llevo a cabo una nueva reapertura de la nota de tesorería en pesos a 2030, la misma paga un cupon de 8,125%. En esta ocasión la tasa de corte fue de 7,18%.

La curva de las LRM ha experimentado un leve repunte del rendimiento en el último mes, en el entorno de 25 pbs. Esto está en línea con un leve repunte de las expectativas de inflación, y sumado a que el IPC se ha acercado al centro del rango meta en los últimos meses.

Esta semana tuvimos licitaciones de LRM a 29, 84 y 350 días. A continuación se presenta la evolución del dólar y su comparación vs la UI en base 100.

Tasas de Corte (LRM)

Plazo	Tasa
29	5,85
84	5,95
189	5,99
350	6,25



Mercado Regional

Las bolsas latinoamericanas tuvieron un comportamiento mixto esta semana, siendo la más destacada la de Perú subiendo un 2,19%, mientras que la bolsa de Argentina, cayó un 2,63%.

Brasil: El BCB recortó la Selic 25 pbs, a 13,75% anual, en decisión unánime y en línea con lo que esperaba el mercado —el quinto recorte consecutivo del ciclo. La justificación combinó una inflación corriente y una actividad económica que ya muestra señales de desaceleración. Lo más comentado fue el tono del comunicado: el BC no dio "forward guidance" explícito sobre los próximos pasos, algo que el mercado interpretó como una forma deliberada de no interferir en la campaña electoral rumbo a octubre. Entre los riesgos que el propio Copom mencionó están el endurecimiento monetario global (FED y BCE subiendo tasas, justo lo contrario de lo que hace Brasil), el petróleo por encima de US\$100 el barril por la guerra en Medio Oriente, la posibilidad de un Niño "superfuerte" que podría golpear precios de alimentos, y la resiliencia de los servicios intensivos en mano de obra, todavía corriendo cerca de 7%.

El otro gran tema de fondo, que empieza a pesar cada vez más sobre el humor del mercado, es la carrera presidencial rumbo a las elecciones de octubre. Algunas encuestas divulgadas esta semana muestran a Lula liderando la intención de voto con 37%, seguido por Bolsonaro con 30%.

Argentina: La macro doméstica siguió mostrando la fotografía habitual de los últimos meses: inflación bajando pero riesgo financiero subiendo. El dato más constructivo fue el IPC de agosto, con una suba de 1,7% mensual, la más baja en 14 meses, dejando la interanual en 33,5% y el acumulado del año en 21,3%. La desaceleración se explicó en gran parte por la reversión de los rubros estacionales (que habían subido en vacaciones de invierno) y la moderación de vivienda y educación como los rubros de mayor incidencia. El equipo económico usa este número para reforzar el argumento de que el dólar estable está funcionando como "ancla" antiinflacionaria. Pero esa calma cambiaría empieza a mostrar costos. El BCRA redujo a mínimos su compra de reservas este mes, porque ya se completó la liquidación de la cosecha gruesa y la oferta de dólares genuina se secó. Para sostener el dólar en torno a \$1.500 sin comprar demasiado, el Central complementó con venta de futuros y bonos dólar-linked, una intervención más indirecta.

El riesgo país fue el termómetro más claro del nerviosismo: subió por quinto día consecutivo hasta 524-526 puntos básicos, el nivel más alto en un mes, superando la barrera de los 500 puntos que —según consultoras locales— vuelve a complicar el acceso al financiamiento internacional.

México: En el plano comercial, la buena noticia de la semana fue política: Sheinbaum confirmó una llamada con Trump el jueves 17 y dijo que el acuerdo comercial bilateral "avanza bien", en el marco de la negociación por la revisión del T-MEC, buscando frenar nuevos aranceles y en particular aliviar los que ya pesan sobre acero, aluminio y autos. La presidenta reiteró que México no cederá soberanía en la negociación, pero el tono conciliador de esta semana contrasta con la postura más dura que había mostrado a comienzos de mes, y el mercado lo tomó como una señal moderadamente positiva de cara a la revisión formal del tratado.

Chile: El evento local más relevante fue la publicación del IPoM de septiembre, en el que el Banco Central mantuvo la TPM en 4,5% pero recortó de forma marcada su proyección de crecimiento para 2026, de un rango de 1,0%-1,75% a apenas 0,25%-0,75%. La revisión a la baja combinó problemas de oferta en el primer trimestre con una caída posterior de la demanda interna, deterioro del mercado laboral y condiciones climáticas adversas.

Retornos Semanales

Monedas	Retorno
USDCOP	-2,95%
USDCLO	0,26%
USDMXN	-0,51%
USDARS	-0,51%
USDBRL	0,71%
USDUYU	0,16%

Indices	Retorno
IPC MEX	-1,21%
IBOVESPA BRS	-0,02%
MERVAL ARG	-2,63%
CHILE SLCT	0,00%
MSCI NUAM PERU	2,19%
COLOM COL	-1,57%

| Mercado Internacional

Estados Unidos: Esta semana el dato dominante fue la Reserva Federal. El miércoles 16 de septiembre el FOMC subió la tasa de referencia 25 puntos básicos, a un rango de 3,75%-4,00%, la primera suba desde 2023, con voto unánime bajo la conducción de Kevin Warsh. El comunicado fue claro: la actividad sigue expandiéndose a buen ritmo, el empleo está estable, pero la inflación "permanece elevada" y la suba busca "acelerar el retorno" a la meta del 2%. El tono hawkish quedó reforzado porque el mercado venía de conocer, días antes, el IPC de agosto: 0,4% mensual y 3,4% interanual en el índice general (2,4% el núcleo), con la nafta y la energía como principales motores de la suba (energía +16,3% interanual).

El resto de los datos de la semana pintó una economía todavía resiliente en el margen: las ventas minoristas de agosto sorprendieron al alza con un salto de 1,2%, recuperando la caída de julio, y las peticiones semanales de subsidio por desempleo cayeron a 196.000, cerca de mínimos históricos, señal de que las empresas siguen sin despedir. La excepción fue la construcción: los inicios de vivienda de agosto retrocedieron y los permisos también bajaron, confirmando que el sector inmobiliario sigue siendo el punto más débil frente a tasas más altas por más tiempo.

En el plano comercial, la tensión con Canadá se mantuvo activa (los aranceles de represalia canadienses ya en vigencia) y Trump volvió a agitar la posibilidad de aranceles a la UE, lo que añade otro frente de incertidumbre justo cuando la Fed adopta un sesgo más duro.

Zona Euro: La semana pasada el BCE subió la tasa de depósito 25 puntos básicos a 2,50%, tras el shock energético derivado del conflicto en Medio Oriente que había llevado la inflación de la eurozona a 3,3% interanual en agosto. Lagarde fue clara en que los riesgos de inflación siguen "sesgados al alza" por el petróleo y el gas, aunque remarcó que los salarios todavía no muestran una respuesta material al shock energético.

De fondo sigue pesando el fuerte selloff de bonos soberanos europeos que arrancó a comienzos de mes, los rendimientos a 10 años tocaron máximos de 15 años en varios países (Alemania por encima de 3,36%, España por encima de 3,80%, Italia en 4,19% y Francia en 4,22%), en un combo de inflación elevada por la energía, expectativas de tasas más altas por más tiempo y, en el caso puntual de Francia, la prima de riesgo fiscal por la incertidumbre política y una deuda que se proyecta en 120,5% del PBI para 2027.

Japon: El Banco de Japón, subió su tasa de referencia en 25 pbs a 1,25%, el nivel más alto desde 1995. Dos miembros del board votaron por mantener, mientras la mayoría avaló la suba. Pese a la suba, el yen se debilitó en lugar de fortalecerse, esto se debió a dos motivos: el mercado ya tenía el hike totalmente incorporado en el precio (el clásico "sell the news"), y el voto dividido se leyó como una señal de que el BOJ no está en un sendero de ajuste agresivo, lo que mantiene el diferencial de tasas con EEUU todavía amplio.

China: Sigue con el mismo desequilibrio de fondo: oferta fuerte, demanda floja. Las ventas minoristas de agosto crecieron apenas 0,4% interanual, muy por debajo del 0,8% esperado, mientras que la producción industrial sorprendió al alza con un salto a 5,2% (desde 4,5% en julio). La inversión en activos fijos, en cambio, sigue contrayéndose: -7,2% interanual en lo que va de 2026. La propia Oficina Nacional de Estadísticas reconoció el "marcado desequilibrio entre oferta fuerte y demanda débil", y Beijing respondió inyectando 360.000 millones de yuanes (unos US\$46.000 millones) en bancos estatales y aseguradoras para sostener la capacidad de préstamo.

Retornos Semanales

America	Retorno
DOW JONES	-1,02%
S&P 500	1,24%
NASDAQ 100	2,67%
Europa	Retorno
EUROSTOXX 50	0,62%
FTSE 100	0,25%
CAC 40	0,05%
DAX	0,41%
IBEX	0,79%
MIB	1,18%
SMI	2,58%
Asia	Retorno
NIKKEI	1,57%
HANG SENG	0,50%
SHENZHEN	1,33%
ASX 200	-0,21%
Comm/Mon	Retorno
BTC	11,70%
ETH	13,30%
GLD	0,60%
SLV	3,11%
EUR	-0,59%
JPY	-1,89%