

REFLATION OBLIGATORIA COMO ESCENARIO BASE

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El Nasdaq vuelve a quebrar ATHs
- 🕒 Los datos de CPI publicados este 15/7 indicarían alguna clase de recalentamiento inflacionario
- 🕒 El mercado de futuros de tasa de referencia ahora solamente pricea 2 cuts y lejos ya de los 3 originalmente descontados
- 🕒 El mercado global sigue en pleno “reflation mode”, rotando eventualmente entre asset classes
- 🕒 Siempre comprados “activos reflacionantes” para evitar la licuación del dólar, es el paradigma inalterable
- 🕒 BTC vuelve a hacer ATHs en 123K para tomar ganancia ante el evento
- 🕒 El oro fue levemente castigado durante esta semana fruto de una rotación “risk-on” a nivel global
- 🕒 Petróleo, actualmente en la zona de “USD66”, sin grandes cambios
- 🕒 La tasa de 30 años de Estados Unidos vuelve a quebrar el crítico nivel del 5%
- 🕒 La 2yr yield a partir de los datos de CPI se recalienta levemente yendo al nivel de 3.95%
- 🕒 La dinámica actual de tasas se describe de esta manera: menos dovish en la parte corta y ahora mas hawkish en la parte larga
- 🕒 El Merval sigue pesado fruto de los múltiples fantasmas que afectan a nuestro país
- 🕒 Atentos con las tasas largas en Japón, haciendo máximos interanuales
- 🕒 Las dos tasas largas mas relevantes del mercado financiero, la de Estados Unidos y la de Japón, on fire
- 🕒 El mercado se muestra complaciente a todo

Contexto

Este año 2025 que está a mitad de camino se puede resumir en una frase simple y contundente: el dólar norteamericano se está depreciando contra todo. Precisamente, este comportamiento del dólar norteamericano refleja a un mercado que comprende plenamente que el sendero fiscal y monetario escogido por Estados Unidos sigue repitiéndose a lo largo del tiempo y el mismo implica ninguna clase de corrección fiscal relevante, lo que a su vez convalida ninguna clase de corrección en el sendero de endeudamiento a mediano plazo. Ante esta realidad, Wall Street entiende que la licuación del dólar sigue siendo el escenario base y esto genera la obligación ineludible de protegerse contra dicha depreciación a través de la adquisición de un portfolio diversificado de activos reflacionantes compuesto por equity norteamericano, por equity emergente, por equity europeo, por metales preciosos y criptomonedas, citando algunos de los asset classes que cumplen el rol de activos protectivos frente a la persistente y sistemática licuación del dólar norteamericano. Es el rally “del todo” lo cual a su vez explica el selloff de dólar norteamericano contra activos de valor intrínseco.

Esta coyuntura de altísima nominalidad no es nueva y la misma se viene retroalimentando desde la crisis financiera del 2008 en donde la Reserva Federal por primera vez en su historia implementa QE y con ello comienza la dinámica de un mercado que no ralea por fundamentos sino por necesidad y dicha necesidad se origina en la obligación de eludir una persistente depreciación de las monedas papel con el dólar norteamericano a la cabeza. Por citar solamente un ejemplo, desde los mínimos de marzo 2009, el QQQ exhibe un retorno acumulado de 2.000%, lo cual refleja claramente que dicha suba excede notablemente toda métrica de productividad imaginable y se correlaciona ampliamente con la formidable expansión de balance que la Fed viene ejecutando desde entonces. De manera que este 2025 no hace otra cosa que volver a repetir una estrategia obligada, repetida y sumamente rentable: estar comprados riesgo como hedge ante la persistente licuación de las monedas papel. Quien siguió esta estrategia desde el 2009 ha tenido retornos verdaderamente épicos y de cara a lo que sigue no pareciera que dicha dinámica vaya a cambiar en lo más mínimo.

Esto no significa que Wall Street decida reflacionar todo el tiempo con los mismos activos. De hecho, con un Nasdaq que sigue batiendo ATHs pareciera que los trades relativos “long lo barato y short lo caro” se siguen repitiendo, con un equity emergente y europeo que en este 2025 claramente está overperformeando al mercado accionario de Estados Unidos. Especialmente, en estas últimas semanas el Nasdaq raleó casi 30 puntos porcentuales desde los mínimos de año implicando una recuperación formidable pero a la vez planteando la misma pregunta con la que comenzó este año: ¿vuelve el equity norteamericano a quedar caro relativo a otros asset classes como acciones europeas, acciones emergentes, metales preciosos y BTC? Tendría sentido imaginar a un mercado que opere en relativo defendiendo longs en activos “baratos” y shorteando a los “caros”. Este tipo de posicionamiento que ha sido tan común durante todo el 2025 significaría estar “neutral deflation” pero intentando usufructuar las oportunidades de armar posiciones en activos retrasados frente a otros muy recalentados como claramente es el equity de Estados Unidos.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 9/7/25 la 2yr yield cotizaba en 3.90%, cerrando en 3.95%. Respecto a la 30yr yield, al 9/7/25 la misma cotizaba en 4.93%, cerrando en niveles de 5.02%. Respecto a la parte corta de la curva, el mercado de tasas de interés, desde inicio de año viene anticipando a una Reserva Federal muy próxima a convalidar dos bajas en tasa de referencia de cara a lo que resta del 2025 y por lo tanto, dovish, a pesar de los datos de CPI publicados. De esta manera, no hay nada nuevo en este frente, tenemos una parte corta de la curva con una clara tendencia descendente fruto a la vez de un escenario de desinflación que aparenta ser consistente. Respecto a la parte larga de la curva, los cambios regulatorios implementados en estos últimos días permiten a los bancos disponer de mayor liquidez que a su vez se utiliza para la compra de bonos. Este cambio regulatorio le dio cierta tranquilidad a la parte larga de la curva por unos días, pero en esta semana vuelve a aparecer la presión en la parte larga, llevando la 30yr a 5.02%. Seguimos dovish en la corta y hawkish en la larga.

Commodities

Al 9/7/25 el petróleo cotizaba en 68.21, cerrando esta semana en 66.72. Ante un conflicto en Medio Oriente que pareciera haber culminado, el petróleo opera con cierta tranquilidad. Respecto a una economía china que sigue sin mostrar signos de recuperación económica, los commodities agrícolas operan con clara tendencia descendente, sin cambios relevantes. Y a pesar de algunas tomas de ganancia esporádicas, los metales preciosos son los que lideran al espectro commodities para este 2025 y dicho liderazgo se basa en la noción de que la persistente licuación del dólar norteamericano encuentra protección en los metales preciosos como activos que ofrecen chances de reflación.

Acciones Norteamericanas

Al 9/7/25 el QQQ operaba en 552.34 cerrando en niveles de 556.78. En estas últimas semanas se viene dando “el rally del todo”, en el sentido que los distintos componentes del mercado accionario han subido muy contundentemente. Frente a esta realidad, el mercado de acciones de Estados Unidos vuelve a quedar caro respecto a otros mercados y por lo tanto, no sorprendería que en materia de trades relativos se vuelva a instaurar una tendencia iniciada desde comienzo de este 2025: short caro y long lo barato. El escenario base sigue siendo altamente licuatorio y por lo tanto, obligadamente reflacionante: estar comprados activos de riesgo no es una opción, sino una perversa obligación.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prouurban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.