

Estrategia Internacional

Información al 22/7/2025 09.00hs B.A. time.

EL COLAPSO DEL DÓLAR, LA BURBUJA DE DEUDA Y PORTFOLIOS REFLACIONANTES DIVERSIFICADOS COMO OBLIGACIÓN

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Se acelera la corrida global contra el dólar norteamericano.
- ⌚ 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.
- ⌚ Esto ocurre como consecuencia de un renovado embate de este gobierno republicano hacia la independencia de la Fed.
- ⌚ ETH intentando alcanzar su ATH en 4.800.
- ⌚ BTC alcanzando la semana anterior los 123K en un nuevo ATH.
- ⌚ El oro también acercándose a su ATH de 3.500 y la plata haciendo lo propio.
- ⌚ El Nasdaq vuelve a quebrar ATHs en reacción a una corrida global contra las monedas papel.
- ⌚ Esta situación vuelve a tornar al equity norteamericano como relativamente caro frente a oro y plata, por ejemplo.
- ⌚ Petróleo tranquilo, actualmente en la zona de “USD67”.
- ⌚ La tasa de 30 años operando en la zona de 4.90%.
- ⌚ La 2yr yield se mantiene muy dovish, en la zona de 3.85%.
- ⌚ La dinámica de tasas permanece inalterada: dovish en la parte corta y hawkish pero sin drama en la parte larga.
- ⌚ El Merval sigue pesado fruto de las elecciones en PBA que se vienen acercando y de una muy sostenida presión en la parte corta de la curva de pesos.

Contexto

Pareciera cada vez más evidente el ataque que este gobierno republicano ejerce hacia la Fed con un objetivo principal que apunta a tasas de interés mas bajas a lo largo de toda la curva, lo cual sugiere mayor debilidad del dólar norteamericano a futuro. En este contexto, Wall Street muestra una clara preferencia por activos reales capaces de reflacionar en corrida global contra las monedas papel que han servido como instrumentos de una sistemática licuación. A la emisión monetaria con el objetivo de reflacionar activos financieros se le suma la de un drama fiscal en Estados Unidos con niveles de deuda sobre PBI que se acercan a los de la Segunda Guerra Mundial, o sea, casi en máximos históricos. Desde el 2008 donde la Fed articula su primer QE, Wall Street percibe la obligación de un sistemático posicionamiento en activos reflacionantes para evitar la licuación del dólar norteamericano. Estar comprados riesgo no es una opción sino el equilibrio al que lleva esta sistemática licuación monetaria. Desde QE1, Wall Street comenzó a rotar desde el dólar norteamericano hacia activos con valor intrínseco, tales como acciones, metales preciosos y criptomonedas. La mega monetización encarada por la Fed desde el 2008, ha generado un proceso de hiperinflación de activos financieros como contrapartida al colapso en el poder adquisitivo del dólar contra activos reales.

El rally del oro y BTC, por ejemplo, es la expresión de un mercado quebrando máximos nominales no por un reflejo fundamental de productividad creciente sino como reacción de una corrida global desde el dólar norteamericano hacia activos reales que permitan preservar valor. La hiper-depreciación del dólar no se evidencia si se mide en términos de otras monedas papel, sino que el proceso licuatorio se expresa especialmente si se calcula cuánto Nasdaq, por ejemplo, podía comprar el dólar hace dos décadas atrás respecto a lo que puede hacer hoy en día. Contra activos financieros reflacionantes, la debacle de las monedas papel ha sido contundente y en clara reacción protectiva hacia una Fed como generador intencional de inflación de activos financieros, como viene siendo el caso desde QE1 en 2008.

Wall Street conoce muy bien de la existencia de una sistemática estrategia de ultra monetización desde la Fed y de ultra endeudamiento desde el Tesoro y entiende a la vez que ya no existe escapatoria posible. Es probable que no veamos una crisis de deuda norteamericana de manera directa dado que la misma llevaría a todas las tasas largas de interés del G10 a un tsunami ascendente generando un drama fiscal al resto de los soberanos a la hora de rolear sus respectivas deudas. Probablemente, estemos frente a un esquema Ponzi “estable” porque desestabilizarlo quebraría al planeta entero en un equilibrio resultante tan cruel, que no le conviene a nadie. Entonces, Wall Street comprende que gastar de más, emitir de más y endeudarse de más, seguirá licuando al dólar norteamericano contra activos reflacionantes. Esta situación no será dramática, sino que simplemente por cada dólar que le entreguen, Wall Street lo seguirá reciclando contra la compra persistente de todo activo real que pueda reflacionar, protegiéndose de esta manera contra la permanente licuación monetaria. A lo largo de los años, probablemente seguiremos en un entorno licuatorio que tendrá como contrapartida la persistente suba nominal en la cotización de activos financieros. De esta manera, todo rally en activos de riesgo puede entenderse como la contrapartida a la licuación del dólar norteamericano y esto tiene evidentes consecuencias en la administración de carteras: estar comprados riesgo global no es una opción a esta altura de los acontecimientos sino una obligación. La única pregunta relevante a hacerse es qué activo reflacionante queda por momentos relativamente barato frente a otros. Neutral reflación debiera ser la estrategia dominante y en el corto plazo quizás el Nasdaq haya quedado caro frente al oro y BTC, por ejemplo. La debilidad del dólar probablemente caracterizará a toda esta gestión republicana.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 15/7/25 la 2yr yield cotizaba en 3.95%, cerrando en 3.83%. Respecto a la 30yr yield, al 15/7/25 la misma cotizaba en 5.02%, cerrando en niveles de 4.90%. Todo este 2025 se caracteriza por las mismas historias siendo descontadas en la curva de tasas de interés de Estados Unidos. Un entorno sin complicaciones inflacionarias que anticipa a una Fed bajando tasa de referencia en un futuro muy cercano calma a la parte corta de la curva tornándola crónicamente dovish y garantizando la debilidad del dólar norteamericano. Por otra parte, un drama fiscal no resuelto por Estados Unidos le pone una permanente presión a la tasa de 30 años condenándola a operar en un rango muy fino cercano al 5%. A pesar de una alta probabilidad de que Powell sea reemplazado como Chairman de la Reserva Federal, nada pareciera querer cambiar a ambos extremos de la curva: dovish en la corta y hawkish en la larga.

Commodities

Al 15/7/25 el petróleo cotizaba en 67.21, cerrando esta semana en 66.80. Se observó en estos días cierta debilidad en el oro no porque estén cambiando las tendencias subyacentes sino como aparente toma de ganancia sin cambio de tendencia alguna, con esta semana mostrando renovada fortaleza. El entorno imaginable para los próximos meses sigue siendo el de una persistente licuación monetaria del dólar norteamericano aspecto que debiera favorecer al oro como activo reflacionante y a pesar de la pequeña corrección que vino mostrando. Respecto al petróleo, la no resolución definitiva del conflicto en Medio Oriente pareciera imponerle cierta presión ascendente lo cual le permite esquivar la crónica falta de demanda de una economía china que sigue sin repuntar. Finalmente, los commodities agrícolas vuelven a mostrar una clara tendencia descendente dado que su principal cliente, China, no puede recuperar el nivel de actividad económica. Nada entonces pariera exhibir sustanciales cambios en el mercado de commodities y muy a pesar del ruido intrasemanal.

Acciones Norteamericanas

Al 15/7/25 el QQQ operaba en 564.77 cerrando en niveles de 561.78. Queda muy claro que el activo reflacionante preferido por Wall Street es el mercado accionario norteamericano el cual en las últimas semanas ha exhibido una notable recuperación. Teniendo presente el paradigma de que siempre hay que estar comprado riesgo global, se vuelve a plantear la misma pregunta de inicio de año: ¿habrán el Nasdaq y S&P quedado caros relativo a otros activos reflacionantes, tales como oro, plata, BTC y ETH? Pareciera que sí para un mercado que entiende que hay que estar neutral reflación y eventualmente rotar todo el tiempo de lo caro a lo barato. Es razonable en este contexto imaginar que el oro vuelva a recuperar con fuerza su tendencia bullish muy en breve.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolsa.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 nº 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº 546.