

Estrategia Internacional

Información al 25/8/2025 09.00hs B.A. time.

EL PIVOT DE LA FED EN JACKSON HOLE: SE ACELERA LA LICUACIÓN DEL DÓLAR

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ El discurso de J. Powell en Jackson Hole ha sido contundentemente dovish.
- ⌚ El pivot ahora prioriza los riesgos de una economía desacelerando vs inflación potencial.
- ⌚ Yields tranquilas en apertura de la semana después del colapso en la parte corta durante el viernes pasado.
- ⌚ Criptos mostrando una fuerte toma de ganancia.
- ⌚ Wall Street no quiere por el momento, preocuparse por los datos de inflación acelerando, especialmente con los comentarios de J. Powell en J. Hole.
- ⌚ ETH alcanza un nuevo ATH en la zona de 4.900, actualmente bajo un fuerte selloff.
- ⌚ BTC también con toma de ganancia después del rally post-Jackson Hole, con fuerte selloff.
- ⌚ Implacable el Nasdaq, todo el tiempo muy cerca de ATHs.
- ⌚ Todo sigue raleando contra la licuación del dólar papel.
- ⌚ El oro no logra quebrar los 3.500 de manera consistente y se demora en subirse al FOMO global contra el dólar.
- ⌚ El petróleo permanece calmo en la zona de 65 dólares.
- ⌚ La tasa de 30 años se ubica en niveles de 4,90%.
- ⌚ La de 2 años permanece muy dovish, en torno al 3,70%.
- ⌚ Dinámica de tasas: dovish en la parte corta y una 30yr que no quiere quebrar el 5%.
- ⌚ El Merval muy negativo fruto de múltiples fantasmas.

Contexto

La última semana se describe con un mensaje sorpresivamente dovish de J. Powell en Jackson Hole. Sin embargo, la dinámica macro muestra señales que ameritan atención. El último dato de inflación núcleo (core CPI) sorprendió al alza, confirmando una aceleración que contradice las expectativas previas y que deja en evidencia que el problema inflacionario en Estados Unidos está lejos de ser resuelto. A pesar de esto y de acuerdo a lo anunciado en Jackson Hole, todo indicaría que la Fed avanzará en septiembre con una baja de la tasa de referencia, en un FOMC que podría marcar un punto de inflexión en el sesgo monetario y acelerando aún más la licuación del dólar norteamericano.

El objetivo aparente de la Fed de inflación del 2% se ha convertido en una narrativa utópica: la economía real corre muy por encima de ese nivel, y la propia Fed parece haber aceptado tácitamente esta nueva normalidad. Este cambio de tolerancia inflacionaria, lejos de ser casual, responde a un marco político encarado desde que comenzó esta gestión republicana. En este sentido, la posibilidad del eventual reemplazo de Jerome Powell por un Chairman con perfil claramente dovish, representaría una señal inequívoca de que la estrategia será “altamente licuadora del dólar norteamericano”, tal como viene siendo el caso desde comienzo de 2025.

Los mercados han comenzado a descontar este escenario. En el universo cripto, Ethereum alcanza un nuevo ATH, mientras Bitcoin absorbe una toma de ganancia sin aparente cambio de tendencia. Ambos activos se han beneficiado de un entorno donde la expectativa de un dólar debilitado revaloriza cualquier activo reflacionante, al mismo tiempo de cambios regulatorios muy relevantes en el ecosistema cripto. La renta variable viene “on fire”: el Nasdaq avanza de forma implacable, marcando máximos históricos casi a diario. El S&P 500 acompaña, aunque con un ritmo algo más moderado, mientras que los sectores más cíclicos comienzan a beneficiarse de la expectativa de tasas más bajas. Incluso el Russell 2000, índice representativo de small caps, ha mostrado un repunte notable en las últimas semanas, lo que suele ser una señal de rotación hacia riesgo más periférico.

No todo reacciona igual. El oro, históricamente considerado el refugio por excelencia frente a la debilidad del dólar, no logra romper de manera consistente la barrera de los 3.500 dólares. Esta falta de tracción debiera ser transitoria: el contexto sigue favoreciendo posiciones largas en “hard assets”, y el oro, como activo con valor intrínseco, no debiera tardar en sumarse a este rally. Es probable que, cuando lo haga, lo evidencie con fuerza y rapidez, alimentado por un flujo de capital que hoy se canaliza hacia otros frentes, en especial el équity tecnológico norteamericano. Respecto a commodities, el petróleo se mantiene estable en torno a 65 dólares, con volatilidad reducida en comparación con meses anteriores. La tensión geopolítica entre Putin y Trump pierde relevancia como driver inmediato del precio, mientras la OPEC+ mantiene un delicado equilibrio entre recortes de producción y defensa de cuota de mercado. Los commodities agrícolas siguen mostrando una notable debilidad fruto de una economía china que todavía no repunta.

En el mercado de bonos, la curva muestra un tramo corto claramente dovish: la tasa a 2 años se ubica en 3,72%, reflejando la expectativa de recortes agresivos de la Fed. En el extremo largo, la tasa de 30 años se estabiliza en 4,89%, mucho más relajada que semanas atrás, en un entorno donde las primas por riesgo inflacionario comienzan a hacerse sentir levemente en la parte larga. Esta combinación define un escenario donde el estímulo monetario se traslada a toda la curva, con un impacto directo sobre la liquidez global tornando todo este entorno como razonablemente dovish.

En el plano local, el Merval continúa atrapado por una formidable incertidumbre electoral. La brutalidad domina la operatoria y nada parece indicar que esto vaya a cambiar antes de conocer-

se los resultados en la Provincia de Buenos Aires. Las valuaciones en dólares siguen deprimidas, pero la falta de catalizadores políticos y la percepción de riesgo institucional mantienen muy contenido el apetito comprador.

En síntesis, el cuadro global está definido por un dólar debilitado estructuralmente, políticas monetarias cada vez más laxas y un mercado que premia cualquier activo escaso, ya sea cripto, équity o algunos commodities, con chances de reflacionar. El único gran ausente en este rally es el oro, aunque todo apunta a que su turno llegará en breve. El mensaje es claro: la licuación del dólar se acentúa, y esto obliga a la toma permanente de riesgo.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 19/8/25 la 2yr yield cotizaba en 3.77%, cerrando en 3.72%. Respecto a la 30yr yield, al 19/8/25 la misma cotizaba en 4.94%, cerrando en niveles de 4.89%. El tramo corto mantiene una dinámica de equilibrio, con la tasa a 2 años operando dentro de un corredor predecible y sin episodios de volatilidad relevante, todo muy dovish. Persiste, no obstante, un remanente de riesgo asociado al impacto diferido del ajuste tarifario, aunque la evidencia actual no sugiere estrés de corto plazo pero el pass through podría llegar hacia el cierre de año agarrando a la Fed potencialmente con la guardia muy baja en el frente de tasa de referencia. En la parte larga de la curva, las especulaciones sobre una eventual implementación de Yield Curve Control (YCC) por parte de la Fed consolidan la idea de que el nivel del 5% funciona como techo estructural, el mercado no se anima a quebrarlo. En síntesis: el tramo corto sigue transmitiendo una señal netamente dovish, mientras que el largo se mantiene anclado bajo la hipótesis de una distorsión deliberada vía YCC. El cuadro general de tasas permanece inalterado, todo por el momento muy dovish.

Commodities

Al 19/8/25 el petróleo cotizaba en 63.21, cerrando esta semana en 64.70. El cuadro actual en el espacio commodities se articula en tres frentes claros: el crudo transita sin sobresaltos relevantes, el oro se consolida en torno a los 3.500 tras haber quebrado dicho nivel, y el bloque agrícola sigue bajo fuerte presión, frenado por una economía china que aún no da señales firmes de recuperación. El oro parece atravesar un compás de espera antes de intentar un quiebre sostenido por encima de los 3.500, dado que la brecha acumulada frente al notable desempeño reciente del Nasdaq deja margen para un repunte que retome la tendencia ascendente iniciada a comienzos del año. En paralelo, la plata ha mostrado un mejor ritmo que el oro en las últimas semanas y, si prolonga su inercia, no sería improbable verla buscando superar su histórico techo cercano a los 48 dólares en el mediano plazo. Respecto a commodities agrícolas, la falta de momentum persiste, pero un eventual giro en la política expansiva de China, cuando logre traducirse en actividad real, podría catalizar un cambio abrupto para toda clase de activo agrícola, uno de los grandes perdedores de este ciclo reflacionario a nivel global. Conclusión: todo el mundo reflacionando y evitando la licuación del dólar, excepto agrícolas.

Acciones Norteamericanas

Al 19/8/25 el QQQ operaba en 577.11 cerrando en niveles de 570.32. En los últimos tres meses, el liderazgo en la suba global volvió a estar en manos del équity norteamericano, con un Nasdaq que, medido contra refugios tradicionales como el oro y la plata, ya empieza a mostrar señales de voluptuosa overperformance relativa. El apetito por riesgo sigue siendo elevado en los principa-

Estrategia Internacional

les mercados, salvo en el frente local, donde la renta variable argentina permanece atada a una persistente incertidumbre política, quedando al margen del rally global que marcó el año. La lectura predominante en Wall Street es muy clara: diversificar exposición en activos de riesgo como mecanismo de cobertura frente a la erosión crónica del dólar. Todo indica que esta narrativa continuará siendo el eje central durante toda la gestión republicana y muy en especial después del discurso de J. Powell en Jackson Hole.

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.