

Estrategia Internacional

Información al 02/9/2025 09.00hs B.A. time.

PCE JULIO 2025: CADA VEZ MAS LEJOS DEL TARGET DEL 2% ANUAL

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Un PCE de julio 2025, en torno a lo esperado, pero reflejando una inflación muy por encima del target del 2%.
- ⌚ A contratendencia, el pivot de la Fed prioriza los riesgos de una economía desacelerando vs inflación por encima del 2%.
- ⌚ Yields cortas capturando el mensaje con tendencia bajista.
- ⌚ Yields largas queriendo pricear una prima de riesgo inflacionario de largo plazo, pero a la vez, limitadas por la expectativa de YCC en 2026.
- ⌚ Dinámica de tasas: dovish en la parte corta y una 30yr que no quiere quebrar el 5%. Criptos mostrando toma de ganancia.
- ⌚ El oro haciendo nuevos máximos y sumándose finalmente al FOMO global.
- ⌚ Implacable el Nasdaq, muy cerca de ATHs.
- ⌚ Todo sigue raleando contra la licuación del dólar papel en un FOMO global con algunas rotaciones temporales.
- ⌚ Parece que nuevamente le llega el turno al oro y plata.
- ⌚ El petróleo permanece calmo, sin cambios relevantes.
- ⌚ El Merval muy negativo fruto de múltiples fantasmas pero cada vez mas cerca de descifrar la actual incertidumbre electoral.

Contexto

Lo conceptual no puede pasarse por alto: el objetivo del 2% se volvió un eslogan de imposible cumplimiento cercano. La Fed parece haberlo abandonado como ancla de corto plazo, en línea con un clima político que prioriza dovishness monetario por sobre disciplina fiscal. El eventual reemplazo de J. Powell por un Chairman aún más dovish no haría más que institucionalizar esta estrategia de licuación del dólar, tal como se viene observando desde comienzos de 2025 y Wall Street es muy sensible a este claro paradigma de debilidad de la moneda norteamericana. Hace aproximadamente cuatro años y medio que la inflación norteamericana corre muy por encima del 2% anual, y ese desvío ya se transformó en una nueva normalidad, si bien no reconocida explícitamente por la Fed.

En este contexto, la gran novedad de los últimos días fue el discurso de Jerome Powell en Jackson Hole: un mensaje sorpresivamente dovish que confirma que la Reserva Federal está lista para relajar su política monetaria y recordamos, además, que esta semana se publica el dato más importante del mes: NFP. Powell dejó entrever que en septiembre el FOMC avanzará con una baja de la tasa de referencia, aun cuando la inflación núcleo del CPI sorprendió al alza y sigue acelerándose. El contraste entre discurso y realidad es evidente: la Fed prioriza sostener la liquidez global y patea hacia adelante el objetivo del 2%, aceptando que en el corto plazo ese umbral se volvió más aspiracional que alcanzable. Se trata de un giro conceptual de enorme magnitud, que consolida un sesgo de tolerancia inflacionaria con implicancias globales y pivoteando en favor de una economía que podría desacelerar dando más peso al “potencial desempleo” que a la “aceleración de la inflación”.

Los activos de riesgo respondieron de inmediato. La renta variable estadounidense se encuentra en pleno rally: el Nasdaq marca récords casi a diario, el S&P 500 acompaña con solidez y el Russell 2000, termómetro de las small caps, repunta con fuerza, lo que suele anticipar rotación hacia riesgo más periférico. En paralelo, el universo cripto capitaliza la debilidad del dólar: Ethereum alcanza un nuevo ATH, mientras que Bitcoin consolida tendencia pese a tomas de ganancias puntuales. Los cambios regulatorios en el ecosistema digital amplifican este envío al cual se le suma una Fed dovish.

En commodities, el petróleo se mantiene estable, con menor volatilidad que en meses previos. La geopolítica (Putin-Trump) perdió relevancia inmediata, mientras que OPEC+ sostiene un delicado equilibrio entre recortes y defensa de mercado. El gran ausente del rally era el oro, que parecía haberse despertado de su letargo, intentando ahora sumarse también al FOMO global haciendo nuevos máximos, al igual que la plata. Los agrícolas siguen sin poder recuperar tenencia alcista fruto de una economía china que todavía no muestra señales concretas de recuperación real.

El mercado de bonos, por su parte, recogió la señal de la Fed: la tasa de 2 años se desploma, anticipando recortes futuros en tasa de referencia, mientras que la tasa de 30 años se estabilizó en torno a 4,90%, con apenas una prima inflacionaria residual ante la expectativa de YCC. Esta combinación configura un estímulo monetario que se transmite a toda la curva, reforzando el carácter expansivo del escenario. En síntesis, el cuadro global está dominado por un dólar debilitado sistemáticamente, políticas monetarias crecientemente laxas y un mercado que premia cualquier activo con potencialidad reflacionario: criptos, équities y commodities selectos. La licuación del dólar obliga a la toma permanente de riesgo y redefine la asignación de portafolios en escala global.

En el plano doméstico, el Merval permanece atrapado en la incertidumbre electoral. Las valuaciones en dólares siguen deprimidas, pero la falta de catalizadores políticos y el riesgo institucio-

nal mantienen paralizado el apetito comprador. La Provincia de Buenos Aires aparece como la gran bisagra: hasta que no haya definiciones allí, la dinámica de precios seguirá estancada y con un potencial sesgo negativo.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 26/8/25 la 2yr yield cotizaba en 3.68%, cerrando en 3.64%. Respecto a la 30yr yield, al 26/8/25 la misma cotizaba en 4.92%, cerrando en niveles de 4.96%. El frente corto de la curva continúa mostrando estabilidad: la tasa a 2 años se mueve en un rango acotado, sin sobresaltos ni episodios de volatilidad significativa. Todo sugiere un sesgo claramente dovish e inmodificable. Sin embargo, subsiste un riesgo latente vinculado al efecto rezagado del ajuste tarifario. Por ahora no hay señales de tensión inmediata, aunque hacia fin de año ese pass through podría aparecer y dejar a la Fed mal parada frente a su tasa de referencia. En el extremo largo, la discusión gira en torno a la posibilidad de que la Fed avance con un esquema de Yield Curve Control (YCC). El mercado parece convencido de que el 5% se convirtió en un techo inquebrantable: Wall Street no se anima a perforarlo. Esa expectativa de intervención deliberada mantiene al tramo largo artificialmente contenido. En conclusión, la curva conserva la misma fisonomía: el corto envía un mensaje dovish sin ambigüedades, mientras el largo permanece anclado bajo la expectativa de un eventual YCC. El resultado es un cuadro de tasas que, al menos por ahora, se mantiene estable y claramente expansivo.

Commodities

Al 26/8/25 el petróleo cotizaba en 63.21, cerrando esta semana en 64.98. El mapa actual de los commodities se presenta fragmentado. El petróleo mantiene una trayectoria estable, sin shocks recientes que alteren su cotización. El oro, tras haber superado los 3.500 dólares, pareciera querer sumarse al FOMO global y lo propio aplica a la plata. Del lado agrícola, la historia es distinta: la presión bajista persiste. La economía china todavía no logra recuperar momentum y esa falta de tracción frena de manera contundente la demanda. Sin embargo, un giro concreto en la política expansiva de Beijing, cuando finalmente se traduzca en actividad real, podría detonar un cambio abrupto para todo el complejo agrícola, hasta ahora el gran rezagado del ciclo reflacionario global. En definitiva, el esquema es claro: crudo estable, metales preciosos con potencial de upside, sobre todo la plata y el oro y agrícolas atrapados a la espera de que China defina si continuará siendo el gran ausente de la reflación mundial.

Acciones Norteamericanas

Al 26/8/25 el QQQ operaba en 570.17 cerrando en niveles de 564.18. El mercado global vuelve a dejar en claro quién lleva la delantera: el equity norteamericano. En el último trimestre, el Nasdaq se consolidó como el activo de referencia, superando con amplitud a refugios clásicos como el oro y la plata, que quedaron rezagados frente a una overperformance relativa muy contundente. El apetito por riesgo se mantiene intacto en Wall Street, en contraste con lo que ocurre en el frente doméstico. La renta variable argentina, atrapada por la incertidumbre política, quedó fuera del rally global que definió el año. La desconexión es total: mientras afuera se premia la toma de riesgo, localmente prevalece la parálisis con sesgo negativo incluso. La interpretación dominante en Nueva York no ofrece demasiadas dudas: diversificar posiciones hacia activos de

Estrategia Internacional

riesgo constituye la mejor cobertura frente a la erosión persistente del dólar. Esta narrativa ganó fuerza tras el mensaje de Jerome Powell en Jackson Hole y todo indica que seguirá marcando el pulso de los mercados bajo la actual gestión republicana.

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.