

Estrategia Internacional

Información al 09/9/2025 09.00hs B.A. time.

DEBILIDAD DE EMPLEO: NFP

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Semana relevante en materia inflacionaria: se viene CPI y PPI.*
- 🕒 *Wall Street sigue anticipando a una Fed muy dovish.*
- 🕒 *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.*
- 🕒 *Dinámica de tasas: dovish en la parte corta y una 30yr que no quiere quebrar el 5%.*
- 🕒 *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.*
- 🕒 *BTC consolidándose en la zona de 112K.*
- 🕒 *El oro haciendo nuevos máximos y sumándose finalmente al FOMO global.*
- 🕒 *Implacable el Nasdaq, en ATHs.*
- 🕒 *El petróleo permanece calmo, sin cambios relevantes.*
- 🕒 *El Merval muy negativo.*

Contexto

Los datos de empleo reportados a través de NFP durante la semana anterior siguen mostrando debilidad, lo cual, de alguna manera, refuerza la decisión de la Reserva Federal de acelerar su instancia dovish. La narrativa oficial encuentra en el deterioro del mercado laboral una justificación adicional para priorizar los riesgos de desaceleración económica frente a los de inflación potencial. PCE sin sorpresas por el momento, con una inflación todavía lejos del target del 2%. Wall Street no quiere, por ahora, preocuparse por datos de inflación acelerando, especialmente después de los comentarios de J. Powell en Jackson Hole. El pivot de la Fed es claro y apunta a priorizar el empleo por sobre cualquier aceleración inflacionaria. Los riesgos de estanflación no son triviales.

Muchas métricas del mercado accionario norteamericano sugieren claramente que los precios están muy caros y las valuaciones muy altas, lo que en condiciones normales debería motivar una corrección. Sin embargo, al mismo tiempo, este gobierno republicano, particularmente en la figura de su presidente, transmite una actitud permanente hacia la reflación de activos financieros, bajo la premisa de que la salud de la economía depende directamente del dinamismo del mercado accionario vía efectos riquezas. En este contexto, una Reserva Federal cómplice y potencialmente intervenida se combina con un gobierno republicano decidido a sostener la tendencia alcista. El mensaje a Wall Street es contundente: todo debe seguir subiendo. Lo óptimo entonces pareciera seguir siendo estar shorteado al dólar y, en paralelo, largo en un portafolio diversificado de activos reflacionantes.

El discurso de Powell fue contundentemente dovish, impensado, erróneo, pero es lo que hay. El pivot de la Fed ahora prioriza los riesgos de una economía desacelerando frente a la inflación potencial. El target del 2% lleva cuatro años y medio sin cumplirse, y todo indica que nos encaminamos hacia un target del 3%, aunque no se lo reconozca de manera explícita. Los breakevens a dos años ya operan por encima del 3%. Trump está totalmente decidido a seguir alimentando esta persistente reflación global: estar short Trump no pareciera tener sentido. Es probable entonces que, en promedio, se va a inflacionar todo e incluso propicia una baja de tasas cuando mucho analista de Wall Street opina en sentido opuesto. Claramente, la estrategia de este gobierno republicano es la reflación permanente y generalizada de activos, incluyendo oro, plata, acciones y criptos, lo que motiva una clásica reacción de mercado: FOMO global.

Es probable entonces, de que a pesar de volatilidad intra semanal todo seguirá raleando por decisión suprema contra la licuación del dólar papel. Las yields cortas mantienen una tendencia bajista. La tasa a 30 años decidida a no quebrar el nivel de 5%, mientras que la de 2 años permanece muy dovish, convencidamente debajo de 3.55%. De esta manera, la dinámica de tasas sigue marcada por un sesgo dovish en la parte corta y una 30yr que no logra quebrar el 5%. Las criptos exhiben por el momento toma de ganancia, pero ante un gobierno republicano decidido a reflacionarlo todo, pareciera que solamente es cuestión de tiempo para que vuelvan a marcar nuevos máximos históricos. El Nasdaq se mantiene implacable, siempre cerca de ATHs. Finalmente, el oro quiebra los 3.600 y se sube al FOMO global contra la licuación del dólar, junto a la plata, que también intenta quebrar máximos. El petróleo, en cambio, permanece calmo en la zona de 63 dólares fruto de un contexto geopolítico más controlado ahora.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 2/9/25 la 2yr yield cotizaba en 3.52%, cerrando en 3.64%. Respecto a la 30yr yield, al 2/9/25 la misma cotizaba en 4.71%, cerrando en niveles de 4.96%. La curva de yields sigue mostrando una fisonomía muy definida: el tramo corto refleja un tono abiertamente dovish y sin matices, mientras que el segmento largo permanece contenido por la expectativa de una eventual implementación de Yield Curve Control (YCC). El mercado, convencido de que el 5% funciona como un techo infranqueable, prefiere no testearlo, con lo cual, las tasas largas se mantienen comprimidas de manera artificial y muy lejos de fundamentos macroeconómicos, los cuales debieran apuntar hacia una suba sostenida. De esta manera, la parte corta de la curva continúa transmitiendo calma: la tasa a 2 años oscila en un rango angosto y sin episodios de volatilidad que alteren la señal dovish emanada desde la Fed. Esa estabilidad, sin embargo, convive con un riesgo potencial: el pass through del ajuste tarifario. Por el momento no se observa tensión inmediata, pero hacia fin de año dicha presión podría emerger y complicar a la Fed en relación con su estrategia de baja en su tasa de referencia. En síntesis, la estructura de tasas conserva su sesgo expansivo: un frente corto que ratifica la postura dovish de la política monetaria y un tramo largo sostenido por la expectativa de intervención oficial. Todo dovish, como quieren los republicanos.

Commodities

Al 2/9/25 el petróleo cotizaba en 62.46, cerrando esta semana en 62.93. El tablero de commodities sigue mostrando dinámicas bien diferenciadas. El crudo avanza en un sendero de calma, sin alteraciones que modifiquen su cotización ante un escenario geopolítico bastante más contenido. En contraste, los metales preciosos han recuperado protagonismo: oro y plata retoman con fuerza la tendencia alcista y se suman de lleno al FOMO global de activos reflacionantes, consolidándose como una alternativa que genere refugio ante la sistemática licuación del dólar. El frente agrícola, en cambio, sigue atrapado en una debilidad que parece eterna. La falta de recuperación de la economía china limita la demanda y mantiene la presión bajista sobre granos y derivados. Todo indica que recién un cambio palpable en la política expansiva de China, cuando se traslade a actividad concreta, podría disparar un giro abrupto en ese segmento, uno que ha quedado muy rezagado del rally global y que, por lo tanto, podría dar oportunidades en el futuro cercano. En suma, el panorama actual se resume en tres bloques: petróleo estable, metales preciosos liderando la fase alcista dentro del ciclo reflacionario global, y agrícolas aún condicionados por la incógnita china.

Acciones Norteamericanas

Al 2/9/25 el QQQ operaba en 565.77 cerrando en niveles de 578.87. La narrativa de Wall Street parece no tener fisuras: la cobertura más efectiva frente a la erosión crónica del dólar pasa por diversificar hacia activos de riesgo. El discurso de Jerome Powell en Jackson Hole no hizo más que reforzar esa lectura, y bajo esta administración republicana todo apuntaría a que seguirá siendo el eje rector del mercado. En ese marco, el equity norteamericano volvió a ser el gran protagonista del trimestre. El Nasdaq lideró con una performance muy bullish, dejando muy atrás a los refugios tradicionales como oro y plata, que en esta ocasión quedaron en un segundo plano frente a la contundencia de la overperformance del Nasdaq. El contraste con Argentina es absoluto. Mientras afuera el apetito por riesgo se mantiene intacto, la renta variable local permanece

atrapada en la incertidumbre política, ausente del rally global y con un sesgo claramente negativo. Así, el mapa resultante es inequívoco: afuera se premia la exposición al riesgo, adentro domina la negatividad y el castigo.

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.