

Estrategia Internacional

Información al 15/9/2025 11.00hs B.A. time.

ENTRE EL DESEMPLEO Y LA ACELERACIÓN INFLACIONARIA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Semana clave con el FOMC el 17/9.
- ⌚ Datos de CPI muy cerca del 3% YoY.
- ⌚ Wall Street sigue anticipando a una Fed muy dovish a pesar de estar muy lejos del target del 2%.
- ⌚ Yields cortas capturando el mensaje con tendencia bajista, la cual venimos observando desde hace semanas.
- ⌚ Yields largas colapsando también en la zona de 4.70% ante una desaceleración de la economía norteamericana cada vez más evidente.
- ⌚ Dinámica de tasas: dovish en la parte corta y ahora también, dovish en la larga.
- ⌚ Los activos financieros siguen raleando contra la licuación del dólar papel en un intenso FOMO global.
- ⌚ Muy firmes el oro y plata frente a una coyuntura que cada vez luce más licuatoria.
- ⌚ BTC consolidándose en la zona de 114K intentando subirse al patrón del oro.
- ⌚ Implacable el Nasdaq, en ATHs.
- ⌚ El petróleo permanece calmo, sin cambios relevantes.
- ⌚ El Merval muy negativo.

Contexto

Todo sigue raleando contra la licuación del dólar norteamericano en un contexto que se ha consolidado como un FOMO global, caracterizado por rotaciones eventuales de activos que van marcando secuencias y liderazgos temporales: en esta etapa, el oro y la plata se suman a la dinámica, consolidándose como activos de refugio y a la vez de especulación, en línea con un Wall Street que continúa utilizando activos financieros para cubrirse de la licuación monetaria. La narrativa del mercado encuentra en Trump un factor adicional: se lo percibe como decidido a lograr un entorno de tasas bajas y sumamente licuatorias del dólar norteamericano, lo que convierte en subóptimo estar “short Trump” en este esquema político-financiero, porque todo sugiere una firme convicción desde el gobierno republicano de una acción intervencionista que no permitirá que los precios de los bonos largos reflejen libremente la prima de riesgo inflacionario de largo plazo dada la “amenaza” de un YCC potencialmente inminente, lo cual retroalimenta el rally en équity.

El mercado laboral agrega matices con un NPF débil que legitima el giro de la Fed: el pivot se centra ahora en los riesgos derivados de una economía en desaceleración, incluso priorizándolos por encima de una inflación que permanece muy por arriba del target del 2%, incumplido de manera sostenida por más de cuatro años y medio. Todo indicaría que la convergencia ya no es hacia aquel objetivo rígido, sino hacia un “nuevo” target implícito en torno al 3%, lo que configura un escenario muy dovish aun cuando la Fed no lo reconozca nunca explícitamente. Los break-even confirmán esta dinámica: los de 2 años se acercan al 3% y los de 5 años se mantienen en la zona de 2,50% y subiendo, lo que anticipa un mercado que internaliza una inflación estructuralmente más alta y muy disociada del target teórico del 2%.

En el frente de tasas, la reacción ha sido clara: un tramo corto extremadamente dovish y una 30yr que se resiste a quebrar el 5%, no porque no quiera pricear una prima inflacionaria de largo plazo con tono hawkish, sino porque las expectativas crecientes de YCC (control de curva) en 2026 limitan cualquier upside en la parte larga de la curva. La consecuencia es que, aun cuando las yields largas quisieran reflejar un mayor riesgo inflacionario, el marco político-monetario de Trump actúa como techo inquebrantable, consolidando un régimen de intervención financiera en donde todos los activos virtualmente quedan distorsionados implicando que la gran víctima sería la moneda papel.

En este contexto, los activos de refugio reflacionario como el oro y la plata ganan tracción y se suman al FOMO-rally, mientras que las criptomonedas se mantienen relativamente tranquilas, aunque claramente favorecidas por este microclima de reflación financiera. Un Nasdaq “caro”, por su parte, sigue implacable, moviéndose muy cerca de máximos históricos y reafirmando su liderazgo en la reflación global, en contraste con un petróleo que permanece calmo en la zona de 64 dólares sin mostrar cambios relevantes. La estrategia de portafolio que se desprende de este esquema es la misma que viene predominando desde hace años: una reflación permanente y generalizada de activos financieros, en donde la diversificación paga, con carteras que combinan oro, plata, acciones y criptomonedas, cada uno aportando su dinámica específica de cobertura y especulación. Por el momento, el gran ausente de la reflación global siguen siendo los commodities agrícolas, de la mano de una economía china que, si bien ha sido estimulada monetaria y fiscalmente de manera muy significativa, todavía no muestra señales concretas de recuperación y, por lo tanto, pone al sector agrícola como una potencial oportunidad reflacionante de cara a 2026.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 8/9/25 la 2yr yield cotizaba en 3.49%, cerrando en 3.53%. Respecto a la 30yr yield, al 8/9/25 la misma cotizaba en 4.69%, cerrando en niveles de 4.66%. El escenario actual de tasas se observa cada vez más intervenido: mientras la parte larga de la curva permanece acotada artificialmente por la expectativa de un inminente YCC, el tramo corto actúa como ancla de estabilidad y refleja sin fisuras el mensaje dovish de la Reserva Federal. El mercado parece haber internalizado que el 5% funciona como límite psicológico para la 30yr y, lejos de desafiarlo, prefiere convalidar un esquema en el que las yields largas se mantienen reprimidas, aun cuando los fundamentos macroeconómicos deberían estar empujándolas hacia arriba con convicción plena. La señal que transmite la tasa de 2 años es contundente: se mueve en un rango acotado, sin episodios de volatilidad, convalidando el sesgo expansivo de la política monetaria y confirmando la postura dovish que el mercado de equity tanto celebra. No obstante, esa calma encierra un riesgo latente: el pass through derivado del ajuste tarifario podría materializarse hacia fin de año y condicionar la estrategia de la Fed en materia de recortes en su tasa de referencia, introduciendo una tensión inesperada en un contexto que hoy se percibe bajo control. En definitiva, lo que prevalece es un equilibrio claro por el momento: un frente corto que proyecta tranquilidad y una parte larga que evita convalidar una prima de riesgo inflacionaria por la convicción de que la intervención de la Fed vía YCC terminará imponiéndose. Todo con un sesgo claramente expansivo, tal como demandan los republicanos en esta etapa de la política económica.

Commodities

Al 8/9/25 el petróleo cotizaba en 62.21, cerrando esta semana en 63.80. En primer lugar, los metales preciosos volvieron al centro de la escena: oro y plata, con un envío alcista marcado, se suman al rally global y funcionan como refugio frente a la erosión persistente del dólar, encarnando el costado más visible del FOMO reflacionario. En segundo plano aparece el petróleo, cuya cotización se mantiene sin alteraciones relevantes; la calma responde a un escenario geopolítico más contenido que, al menos por ahora, impide sobresaltos. El verdadero rezago proviene del bloque agrícola: atrapado en una debilidad prolongada, el sector no logra repuntar porque la economía china, a pesar de los estímulos monetarios y fiscales, todavía no ofrece signos concretos de recuperación. Mientras no haya un traslado efectivo de esa política expansiva a la actividad real, los agrícolas seguirán presionados a la baja, quedando marginados del FOMO reflacionario. Así, el tablero de commodities deja una foto clara: metales preciosos al frente de la fase alcista, petróleo navegando estable y el agro como la incógnita pendiente, aunque con potencial de transformarse en la oportunidad rezagada de los próximos meses si finalmente China logra activar su economía real.

Acciones Norteamericanas

Al 8/9/25 el QQQ operaba en 586.77 cerrando en niveles de 590.25. En Wall Street, el apetito por riesgo se mantiene sólido y sin fisuras. La lectura dominante es simple: en un contexto de erosión persistente del dólar, la mejor cobertura es diversificar posiciones hacia activos de riesgo, una narrativa que la administración republicana no solo convalida, sino que promueve de manera explícita. El discurso de Jerome Powell en Jackson Hole reforzó esa interpretación y consolidó la idea de que la reflación financiera seguirá siendo el driver relevante del mercado. En el trimestre

Estrategia Internacional

reciente, la escena estuvo dominada por el Nasdaq, que exhibió una dinámica alcista muy marcada. Sin embargo, todo indica que el protagonismo empieza a rotar: los metales preciosos, rezagados en la comparación relativa, buscan ahora recuperar terreno y sumarse al rally global, intentando corregir la underperformance acumulada de estos últimos meses.

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.