

Estrategia Internacional

Información al 23/9/2025 11.00hs B.A. time.

UNA RESIGNADA REFLACIÓN GLOBAL

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Wall Street sigue anticipando a una Fed muy dovish y esto se reafirma a partir del último FOMC.
- ⌚ Yields cortas capturando el mensaje y permanecen 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 también opera dovish.
- ⌚ Todo sigue raleando contra la licuación del dólar en un gigantesco FOMO global.
- ⌚ El oro sigue haciendo ATHs, sumándose finalmente al FOMO global.
- ⌚ Implacable el Nasdaq, en ATHs.
- ⌚ El petróleo permanece calmo, sin cambios relevantes.
- ⌚ El Merval con una nueva esperanza a partir del histórico apoyo de Estados Unidos a la Argentina.

Contexto

La última semana volvió a poner a la inflación norteamericana en el centro de la escena. Los datos de agosto confirmaron lo que ya se venía insinuando: el proceso inflacionario es mucho más resiliente de lo que el consenso esperaba meses atrás. La inflación corre con comodidad por encima del 2% y, lo más llamativo, es que la Reserva Federal no muestra apuro alguno en devolverla a su zona de confort. Esta complacencia genera lecturas inmediatas en la curva de tasas: el tramo corto refleja un sesgo extremadamente dovish, mientras que la yield de 30 años se resiste a quebrar el 5%. No es que el mercado no quiera pricear una prima inflacionaria de largo plazo, sino que las expectativas crecientes de YCC hacia 2026 funcionan como techo implícito. Claramente estamos ante un gobierno republicano firmemente comprometido con distorsionar el precio de los activos financieros en especial, la parte larga de la curva que se correlaciona a su vez, con el drama fiscal que afronta la deuda norteamericana. En definitiva, el marco político-monetario de Trump consolida un régimen de intervención financiera que distorsiona a todos los activos y deja como principal víctima a la moneda papel.

La combinación de inflación resiliente y actividad debilitándose empieza a delinejar un riesgo estanflacionario incómodo para cualquier banco central. Powell, en su discurso de Jackson Hole, dejó en claro que la prioridad de la Fed será la de sostener el empleo, aun a costa de tolerar inflación alta durante más tiempo. Se trata de una señal dovish que, por ahora, Wall Street interpreta en modo positivo, alimentando la narrativa reflacionaria que domina desde hace años. Sin embargo, el gran interrogante es la profundidad de la desaceleración real: si el deterioro se amplifica, las futuras bajas de tasas ya no se leerán como un estímulo a tiempo, sino como una reacción tardía que admite más problemas de fondo que soluciones potenciales. No sería la primera vez que la “Fed de Powell” quede “detrás de la tortuga”.

En este contexto, los activos de refugio reflacionario refuerzan su protagonismo. Oro y plata se suman al FOMO-rally, las criptomonedas se mantienen relativamente tranquilas pero favorecidas por el microclima licuatorio, y el Nasdaq, caro pero implacable, sigue muy cerca de máximos históricos, consolidando su rol de líder en la reflación global. En contraste, el petróleo permanece calmo en torno a los 63 dólares, sin mostrar cambios relevantes. La estrategia de portafolio que se desprende es la misma que viene predominando: diversificación entre oro, plata, acciones y criptos, cada uno aportando una cobertura distinta en un esquema de reflación financiera permanente. El gran ausente sigue siendo los commodities agrícolas, condicionados por una economía china que, pese a enormes estímulos fiscales y monetarios, aún no logra mostrar señales concretas de recuperación. Esa falta de dinamismo deja a todo el complejo agrícola como la potencial sorpresa reflacionante de cara a 2026, pero pareciera que si dicha recuperación se concretase la misma está lejos de ser inminente.

Probablemente, de aquí en adelante, el gran driver del mercado será la tensión entre dos fuerzas contrapuestas: por un lado, una economía que comienza a dar señales de desaceleración; por el otro, una inflación que insiste en mostrar resiliencia. Y en el medio de todo esto se ubica una política monetaria que Wall Street percibe cada vez más condicionada, con una Reserva Federal potencialmente intervenida y bastante más débil en comparación con sus propias versiones históricas. Por el momento, el escenario base de Wall Street sigue siendo el de un entorno muy laxo para el dólar y por ende, altamente licuatorio, lo cual a su vez obliga a la permanente toma de riesgo como hedge reflacionante.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 16/9/25 la 2yr yield cotizaba en 3.54%, cerrando en 3.61%. Respecto a la 30yr yield, al 16/9/25 la misma cotizaba en 4.66%, cerrando en niveles de 4.76%. El tablero de tasas luce crecientemente manipulado. La parte corta de la curva se ha convertido en la verdadera ancla de estabilidad, reflejando sin matices el sesgo dovish que la Reserva Federal eligió transmitir. En paralelo, el tramo largo opera bajo una suerte de represión implícita: la expectativa de un control de curva en 2026 actúa como freno, dejando al 5% como un techo psicológico que nadie parece dispuesto a desafiar. Así, aun cuando los fundamentos macroeconómicos justificarían yields más altas, el mercado prefiere convalidar un esquema en el que la intervención pesa más que las señales genuinas de riesgo inflacionario. La dinámica en la tasa de 2 años refuerza esta lectura. Se mantiene en un rango estrecho, sin episodios de volatilidad relevantes, consolidando la narrativa expansiva que Wall Street celebra. Sin embargo, esta calma no está exenta de riesgos: hacia fin de año, el pass through de los ajustes tarifarios podría tensionar el cuadro y obligar a la Fed a recalibrar sus planes de recortes en tasa de referencia. Por ahora prevalece un equilibrio claro: un tramo corto que garantiza tranquilidad y un extremo largo que evita convalidar una prima inflacionaria de largo plazo, convencido de que la mano dovish de la Fed terminará imponiéndose. Todo esto en línea con la impronta republicana de mantener una política económica con sesgo expansivo y fuerte intervención financiera.

Commodities

Al 16/9/25 el petróleo cotizaba en 63.21, cerrando esta semana en 62.20. El gran protagonista de estos días ha sido, sin dudas, el oro. Su rally se convirtió en el emblema más visible de la reflación global: con un envío que lo separa del resto, se erige como refugio por excelencia frente a la licuación del dólar, imponiéndose con una contundencia que arrastra también a la plata a la misma dinámica alcista. El FOMO global ha sido capturado por el oro, convertido en la referencia central de esta fase del mercado durante estos últimos días. A su lado, el petróleo transita un sendero mucho más sereno. La estabilidad de su cotización refleja un escenario geopolítico sin grandes alteraciones, donde los shocks parecen, al menos por ahora, contenidos. El contraste lo aporta el bloque agrícola, que continúa atrapado en la debilidad. Pese a los estímulos fiscales y monetarios implementados por China, la falta de señales concretas de recuperación en su economía real mantiene a todo el complejo agropecuario marginado de la ola reflacionaria. El mapa de commodities, entonces, permanece invariable: metales preciosos liderando con fuerza, petróleo estable y el agro como el gran rezagado. Sin embargo, esa postergación podría transformarse en oportunidad si finalmente China logra activar su economía, abriendo la puerta a que el sector agrícola se sume al próximo capítulo de la reflación.

Acciones Norteamericanas

Al 16/9/25 el QQQ operaba en 591.77 cerrando en niveles de 602.20. El apetito por riesgo en Wall Street sigue firme y sin grietas, impulsado por una convicción clara: en un mundo donde el dólar pierde valor de manera crónica, la cobertura más efectiva no pasa por los refugios tradicionales, sino por diversificar en activos de riesgo. El gobierno republicano legitima y empuja este marco, mientras que las palabras de Jerome Powell en Jackson Hole actuaron como catalizador adicional, reforzando la idea de que la reflación financiera es, y seguirá siendo, el motor principal del

mercado. En los últimos meses, el Nasdaq fue el estandarte de esta narrativa, con una performance ascendente que marcó el pulso del mercado. Pero la película parece empezar a rotar: los metales preciosos, que habían quedado rezagados en la comparación relativa, buscan ahora recuperar espacio. Oro y plata se reacomodan con fuerza dentro del rally global, intentando corregir su underperformance y proyectándose como una posición líder dentro de la dinámica reflacionaria.

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.