



NEWSLETTER

JULIO

2025

Resumen Mensual: El mes de **julio de 2025** dejó varios hitos económicos: un esperado **acuerdo comercial entre EE.UU. y la UE**, señales mixtas desde **China** (ligera contracción industrial, pero apoyo político renovado), y un inusual **choque entre la Reserva Federal y la Casa Blanca**. Los **mercados financieros** se movieron entre el optimismo por resultados corporativos récord y la cautela ante tarifas crecientes y tipos de interés elevados. Vimos una **fuerte afluencia de capital hacia activos monetarios** seguros, mientras los inversores calibran el **precio del petróleo** – estable en torno a \$70 – y su posible impacto en la inflación y el empleo. A continuación, desglosamos estos temas y otros eventos clave de julio, para extraer lecciones de inversión de cara al próximo mes.

Nuevo Acuerdo EE.UU.-Europa: Pacto Transatlántico Histórico

La última semana de julio trajo un sorpresivo acuerdo comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea, que consiguió evitar una guerra arancelaria de mayores proporciones. El pacto establece un arancel general del 15% sobre la mayoría de las exportaciones europeas a EE.UU., la mitad de la tarifa del 30% que había sido amenazada. A cambio, Europa se comprometió a invertir unos \$600.000 millones en Estados Unidos y a comprar \$750.000 millones en energía estadounidense en tres años. Si bien este arancel del 15% sigue siendo elevado (cubre ~70% de las exportaciones UE a EE.UU.), fue recibido con alivio relativo al disipar la incertidumbre de un escalamiento mayor. De hecho, el euro reaccionó al alza frente al dólar tras el anuncio, reflejando la reducción del riesgo inmediato.

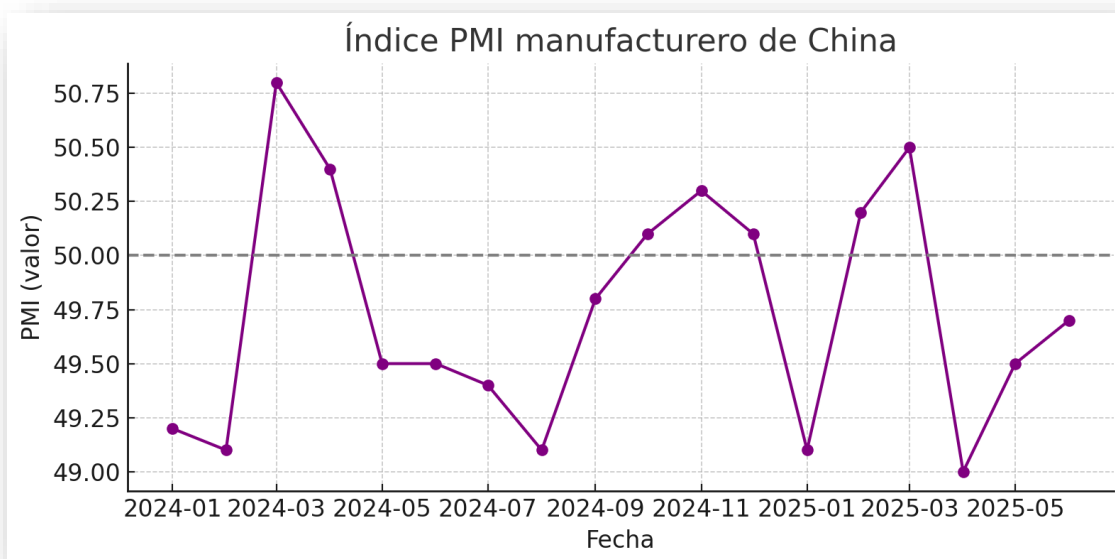
Este “acuerdo de Turnberry” – firmado en el resort escocés de Trump – ha sido descrito por el presidente como “el mayor acuerdo de todos”. Sin embargo, es un trato asimétrico que favorece a EE.UU.: por ejemplo, la UE accedió a eliminar aranceles a los autos americanos (antes 10%), mientras que sus exportaciones de automóviles pagarán 15% (bajando desde 27.5% previo, pero aún por encima de cero). Además, se abandona el acuerdo histórico de la OMC de arancel cero en productos farmacéuticos, que ahora enfrentarán un 15%. Algunos líderes europeos, especialmente en Francia, criticaron duramente la capitulación de Bruselas – el ministro galo llegó a calificar el día como “oscuro para la UE”.

Pese a ello, ningún país individual puede vetar el pacto, y se espera que entre en vigor gradualmente a partir de agosto.

Para los **inversores europeos**, el acuerdo elimina la amenaza inminente de tarifas punitivas del 30% que hubieran golpeado sectores como el automotriz o el de licores. De hecho, se evitó un golpe significativo a la industria alemana, altamente dependiente de exportaciones de autos. Ahora, con un techo tarifario del 15%, las multinacionales europeas ganan algo de visibilidad para planificar sus cadenas de suministro. **Mercados europeos** reaccionaron con moderado optimismo: las acciones del DAX alemán y CAC francés subieron tras la noticia, aunque persiste la preocupación de que un arancel fijo del 15% reste competitividad a largo plazo a las exportaciones del bloque. En todo caso, el acuerdo reduce la “*prima de riesgo*” política que pesaba sobre activos europeos, lo que podría traducirse en menor volatilidad en adelante.

China: Enfriamiento Industrial y Respuesta Político-Industrial

China ofreció este mes un panorama dual: por un lado, **datos económicos flojos en manufactura y comercio exterior**, y por otro, un claro **mensaje político de apoyo** y reformas estructurales en su reunión clave de julio. El **PMI manufacturero oficial** cayó a **49.3** en julio (desde 49.7 en junio), marcando el cuarto mes consecutivo en territorio contractivo. De forma similar, el PMI privado de S&P Global retrocedió a **49.5** (desde 50.4), sorprendiendo a la baja las expectativas. Estas cifras reflejan que tanto la **demand externa debilitada** como el consumo interno moderado están frenando la actividad fabril. Las nuevas órdenes de exportación se contrajeron por cuarto mes seguido en julio, a un ritmo incluso mayor que en junio. Los fabricantes chinos redujeron producción y comenzaron a tirar de inventarios acumulados, mientras recortaban empleo por segundo mes ante la debilidad de pedidos.



Al mismo tiempo, las **exportaciones chinas repuntaron transitoriamente en junio**, creciendo +5,8% interanual (por encima del +4,8% de mayo). Analistas atribuyen este repunte a un **frente de envíos** (*front-loading*) por parte de empresas que aprovecharon la frágil tregua arancelaria de 90 días con EE.UU. para adelantar exportaciones antes de posibles tarifas más altas. De hecho, las importaciones chinas también rebotaron +1,1% en junio (tras caer en mayo), signo de cierta mejora en la **demanda doméstica** gracias a estímulos aplicados a fines del año pasado. Sin embargo, hacia finales de julio se observó una **nueva caída de pedidos externos** en sectores clave, en parte porque la incertidumbre comercial persiste: EE.UU. mantiene la amenaza de restablecer aranceles más altos si las negociaciones no culminan en un acuerdo permanente antes del **12 de agosto**. Asimismo, la relación con Europa es tensa: la UE acusa a China de sobrecapacidad y restricciones de mercado, mientras China hizo pequeñas concesiones (por ejemplo, eximir a productores europeos de coñac de ciertas tasas) sin resolver disputas mayores como la de vehículos eléctricos.

Frente a estos desafíos, el **Bureau Político del PCCh (Politburó)** realizó a fines de julio su cónclave económico semestral, enviando mensajes de **mayor apoyo y reformas**. Los líderes reconocieron que la economía “**aún enfrenta muchos riesgos y desafíos**” y se comprometieron a “**gestionar la competencia desordenada**” en la segunda mitad del año.

Esto se traduce en medidas para frenar las “guerras de precios” entre empresas (especialmente en manufacturas) y en **recortes de capacidad industrial en sectores con sobreoferta**, con el objetivo de combatir las presiones deflacionarias. De hecho, la inflación mayorista (PPI) de China acumula **33 meses consecutivos de caídas interanuales** hasta junio, reflejando dicha deflación industrial prolongada. Para contrarrestarla, Beijing insinuó **políticas industriales más activas**: se esperan recortes de capacidad en industrias básicas (posiblemente acero, carbón, etc.) en una “campana desafiante contra la deflación”.

En paralelo, el Politburó **reafirmó un sesgo acomodaticio** en lo monetario y fiscal: mantener una política fiscal “proactiva” y monetaria “apropiadamente laxa” en H2. No obstante, llamó la atención que **no se mencionaron recortes de tipos** inmediatos, sugiriendo que las autoridades *no* ven urgente un gran estímulo general (dado que el PIB creció +5,2% en el 2º trimestre, ligeramente por encima de lo previsto). En lugar de eso, apuntan a herramientas monetarias estructurales para fomentar **innovación tecnológica, consumo, pymes y comercio exterior**. El presidente **Xi Jinping** incluso acuñó un término social – combatir la “involución” – al instar a impulsar el consumo y romper el ciclo de competencia feroz que reduce retornos. En suma, China está optando por un **ajuste fino**: menos estímulo masivo inmediato y más reformas micro, confiando en que la tregua comercial con EE.UU. (y la consiguiente reducción de aranceles) dé un respiro. De hecho, el **FMI elevó su pronóstico de crecimiento para China en 2025 de 4,0% a 4,8%**, citando una primera mitad de año más fuerte de lo esperado y la significativa reducción de aranceles tras los acuerdos provisionales con Washington. Esto brinda cierto optimismo de que China puede alcanzar su meta anual (~5%) a pesar de los vientos en contra.

Para los mercados, las señales desde China son mixtas. En julio, las **bolsas asiáticas** sintieron la debilidad manufacturera: el Hang Seng de Hong Kong y el CSI300 chino cayeron tras conocerse los débiles PMI. Sin embargo, la promesa de Beijing de estabilizar la economía y evitar competencia ruinosa dio algo de apoyo a las acciones de sectores sobre-regulados (p.ej. bienes raíces y materiales), ante la expectativa de una “*mano visible*” frenando la caída de precios.

En *commodities*, la lectura es similar: un crecimiento chino moderado y políticamente respaldado tiende a sostener la demanda de metales (ej. el mineral de hierro subió en julio, beneficiando a mercados emergentes exportadores), mientras que **precios del cobre** cayeron ligeramente por la incertidumbre comercial. En conclusión, **China sigue siendo un motor de resiliencia para emergentes** – el MSCI EM subió +2,0% en julio liderado por China y Corea – pero a la vez un foco de riesgo si su desaceleración se acentúa. Los inversores deberán seguir de cerca la fecha límite de agosto para el acuerdo tarifario final con EE.UU., clave para evitar un *shock* negativo en el comercio global en la segunda mitad del año.

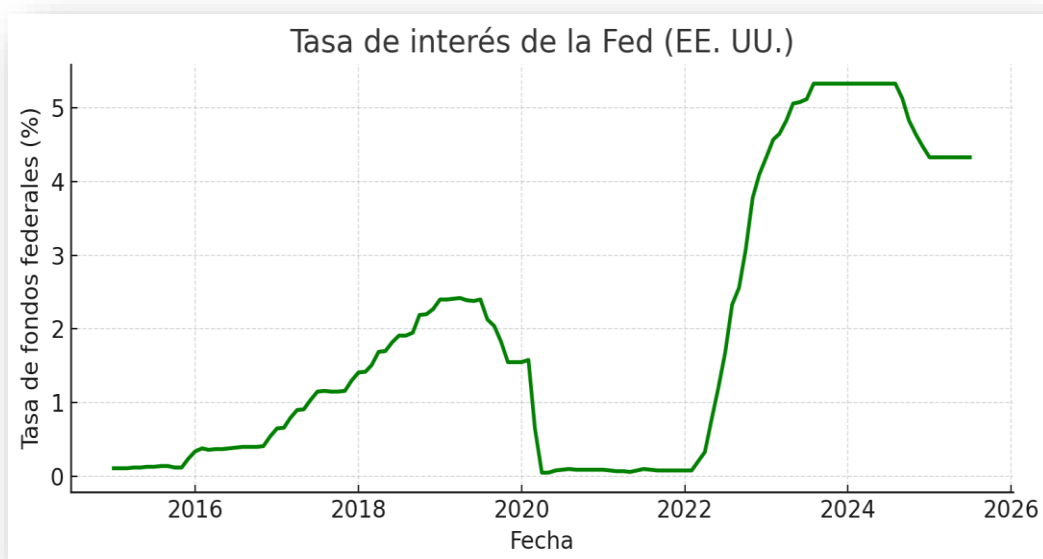
Powell vs. Trump: Tensión sin Precedentes entre la Fed y la Casa Blanca

La **polémica del mes** vino del abierto enfrentamiento entre **Jerome Powell**, presidente de la Reserva Federal, y el presidente **Donald Trump** en torno a los tipos de interés. A fines de julio, la Fed **mantuvo sin cambios** la tasa de fondos federales en el rango de **4,25%-4,50%** por quinta reunión consecutiva. Powell enfatizó que la prioridad absoluta sigue siendo controlar la inflación – situada aún medio punto por encima de la meta del 2% y con riesgo de subir más por las tarifas de Trump–, por lo que *“no hay razón convincente para bajar los tipos hasta que algo cambie”*.

En la rueda de prensa del 30 de julio, Powell dejó claro que **espera datos contundentes** antes de aflojar la política: “Estamos en las primeras etapas de entender el impacto de la reescritura de aranceles y demás cambios de Trump... Queda mucha información por llegar antes de la próxima reunión”. Sus palabras enfriaron las expectativas del mercado de un recorte de tipos en septiembre, que cayeron de ~70% a <50% tras sus comentarios.

Los **rendimientos de los bonos del tesoro** subieron (la T-note a 10 años repuntó ~10 pb ese día) y Wall Street cerró ligeramente a la baja, interpretando que la Fed se mantendrá firme por más tiempo.

La respuesta de Trump fue *ferozmente directa*. Al día siguiente, el presidente arremetió en redes sociales llamando a Powell “**demasiado tarde**” y un “**TOTAL PERDEDOR**” cuya terquedad estaba “haciendo pagar el precio al país”. Trump llevaba meses presionando públicamente a la Fed para un **recorte inmediato de al menos 300 pb** – un estímulo drástico que Powell se ha negado a considerar. En privado, la tensión escaló al punto de que Trump **visitó la sede de la Fed** a mediados de mes para exigir acción, algo prácticamente sin precedentes. Powell, sin embargo, se ha mantenido independiente: reiteró que el objetivo es calibrar los tipos *ni demasiado pronto ni demasiado tarde*, evitando tanto reavivar la inflación por apurarse como dañar el empleo por demorar excesivamente los recortes. “**No queda duda de que haremos lo necesario para domar la inflación; idealmente, de forma eficiente**”, subrayó Powell, defendiendo su estrategia de espera paciente.



El trasfondo de este choque es doble: **político y económico**. Políticamente, Trump ve a los altos tipos como un obstáculo para sus objetivos – señaló que las hipotecas caras frenan la vivienda y que el costo de intereses de la deuda pública (ya ~\$36 billones) es exorbitante. Con elecciones a la vista, el presidente quiere estímulo monetario que impulse crecimiento y abarate créditos. Económicamente, sin embargo, la Fed enfrenta una situación compleja: la economía no está debilitada de forma tradicional (el desempleo se mantiene cerca de 4%, pleno empleo) y **los riesgos inflacionarios persisten** en parte por las políticas de Trump (aranceles que encarecen bienes importados, restricciones migratorias que tensan el mercado laboral).

En junio, la inflación subyacente aún marcó ~2,8% anual y mostrando indicios de repunte en categorías afectadas por tarifas (ej. muebles, equipamiento recreativo). Así, **Powell dejó claro que no recortará sin un enfriamiento evidente del mercado laboral o la inflación**, por más críticas que lleguen de la Casa Blanca.

No es de extrañar entonces que **algunos recortes de tipos solo se esperen hacia final de año**. De hecho, la propia Fed insinuó que el primer recorte podría no llegar hasta diciembre si la situación no cambia, y los economistas apuestan a que solo un aumento del paro forzaría la mano de Powell. Es decir, **Trump podría “conseguir” bajas de tipos solo al costo de un enfriamiento económico** – un dilema políticamente delicado. Por ahora, esta lucha institucional ha añadido volatilidad: cada mensaje de Trump en redes generó movimientos bruscos intradía en bonos y divisas, mientras los inversores intentan dilucidar si la Fed cederá o no a la presión. Vale destacar que dos gobernadores de la Fed disintieron en la última votación (pidiendo recortes ya) – la primera disensión de este tipo en más de 30 años– reflejando que **las divisiones internas empiezan a surgir** bajo el fuego político. A pesar de todo, la Fed enfatizó su independencia. En sus propias palabras, *“si nos movemos demasiado pronto, no terminamos de arreglar la inflación; si esperamos demasiado, dañamos el empleo”*. Este equilibrio fino será crítico de monitorear.

Para los mercados, la **“novela Powell-Trump”** ha tenido efectos palpables. Los días de mayor retórica de Trump vieron **caídas en la renta variable** (S&P 500 -0,5% tras sus insultos a Powell) y subidas de rendimientos, al temer los inversores que la Fed podría verse obligada a reacciones precipitadas. Sin embargo, hacia fin de mes prevaleció la visión de que Powell mantendrá el rumbo salvo que los datos (empleo, inflación) justifiquen un giro. Esta confianza en la Fed – sumada a buenos resultados corporativos – ayudó a que **Wall Street sostuviera máximos históricos** durante buena parte de julio. En adelante, seguiremos de cerca las **citas textuales**: cada discurso de Powell o *post* de Trump puede mover el tablero. Los inversores harían bien en esperar *volatilidad de titular* (“headline-driven volatility”), y recordar que *‘no luchar contra la Fed’* sigue siendo un mantra válido: Powell ha reiterado que **solo bajará los tipos “a tiempo, ni antes ni después”**, por lo que posicionarse apostando a recortes prematuros podría ser arriesgado mientras el desempleo permanezca bajo y la inflación no ceda sustancialmente.

Mercados Financieros: Renta Variable en Máximos y Deuda en Tensión

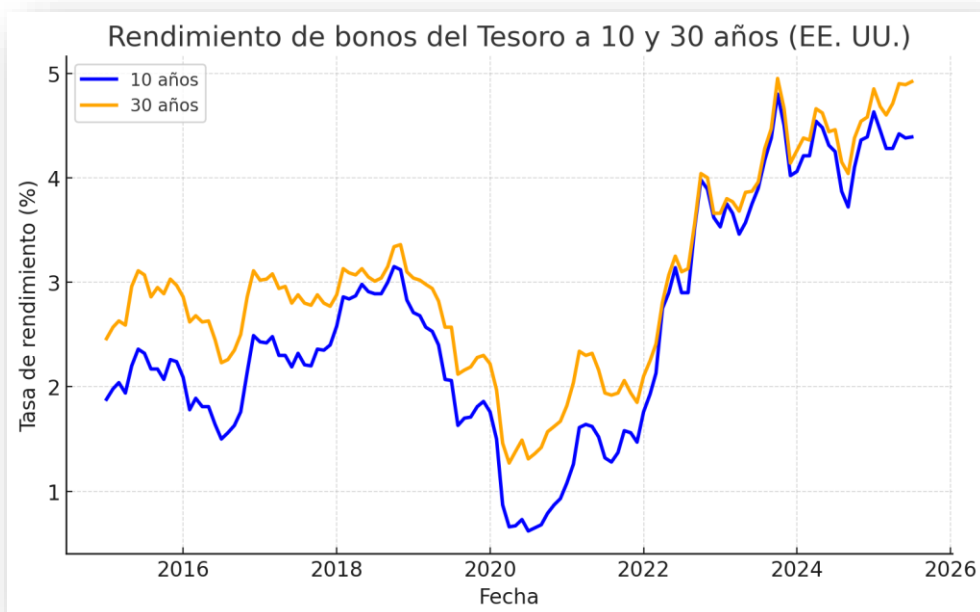
Los **mercados globales** navegaron julio con un sesgo positivo, pero no exento de sobresaltos. Los **índices bursátiles desarrollados** avanzaron alrededor de +1,3% en el mes, llevando al **MSCI Mundial** a marcar nuevos máximos históricos. En EE.UU., el **S&P 500** ganó ~+3% en julio, encadenando su quinto mes al alza y situándose “*en o cerca de máximos históricos*”. La tendencia alcista estuvo sostenida por factores fundamentales: cerca del **80% de las empresas del S&P** que reportaron resultados del 2T superaron las previsiones de ventas y ganancias, un porcentaje de “sorpresas positivas” superior al promedio de largo plazo. Este sólido desempeño corporativo – especialmente de los gigantes tecnológicos – reforzó la idea de que las turbulencias políticas (tarifas, cierres de gobierno) **no han erosionado por ahora los beneficios empresariales**. De hecho, las llamadas “*Siete Magníficas*” (las grandes empresas tech) continúan liderando el crecimiento de utilidades (al +17% anual vs +4% resto del mercado). No es casualidad que a fines de mes tanto **Microsoft** como **Meta** publicaran ganancias mejores a lo esperado, impulsando momentáneamente a Wall Street.

Un aspecto notable en julio fue la **rotación interna del rally bursátil**. A diferencia de 2023-24, cuando prácticamente solo las acciones tecnológicas empujaban las ganancias de los índices, en 2025 se ha ampliado la participación sectorial. Sectores como **industrial, utilities y financiero** se contaron entre los de mejor desempeño del año hasta julio, uniéndose a tecnología en el liderazgo. Esto sugiere una mayor confianza en la **fortaleza amplia de la economía** y disminuye el riesgo de concentración excesiva en unas pocas acciones.

También destacan las **pequeñas y medianas empresas**: el Russell 2000 de small caps subió ~+5% en julio, superando incluso a los grandes índices. Este renovado apetito por “*cíclicos*” y value stocks indica que el mercado está *mirando más allá* de los riesgos inmediatos (tarifas, Fed) y apostando a que el crecimiento seguirá, apoyado en estímulos fiscales (el nuevo paquete “One Big Beautiful Bill Act” aprobado en el Senado, expansivo). Con todo, algunos advierten que las valoraciones ya reflejan un escenario idílico: el múltiplo P/U global alcanzó ~20x, muy por encima del promedio histórico de ~16x.

Esto deja **poco margen para decepciones** – si algo descarrila el *status quo* (por ejemplo, inflación más alta o una recesión inesperada), la corrección podría ser significativa.

En **renta fija**, julio tuvo dos mitades: primero, cierta relajación de los rendimientos ante datos de inflación de junio mejores de lo previsto, seguida de un repunte a fin de mes por las perspectivas de **mayor endeudamiento público** y la postura firme de la Fed. Los **rendimientos del tesoro a 10 años** terminaron el mes cerca de 4,4%, acumulando un alza de ~20 pb en julio. Varias fuerzas jugaron aquí. Por un lado, la inflación de junio en EE.UU. sorprendió a la baja (núcleo +2,9% anual, algo menos de lo esperado), lo que inicialmente moderó las tasas. Pero “*los primeros efectos de los aranceles comienzan a aparecer*” en precios – advirtió la Fed – y **las expectativas de más gasto fiscal** (Trump logró aprobar su masivo proyecto de ley OBBBA en el Senado) empezaron a inquietar a los inversores de bonos. “**Los rendimientos subieron en julio reflejando tanto la mejora del crecimiento como la creciente inquietud por la situación fiscal**”, resumió J.P. Morgan. En otras palabras, las emisiones de deuda para financiar déficit en aumento, sumadas a la negativa de la Fed a recortar pronto, han devuelto el control a los *bond vigilantes*. El **grado de inclinación de la curva** de rendimiento sigue muy invertido (la brecha 2–10 años rondando -70 pb), aunque se redujo ligeramente desde extremos, indicando expectativas de que eventualmente vendrán recortes, pero más tarde que temprano.



En Europa, la **renta fija** también sintió presiones. Los bonos soberanos de la eurozona vieron alzas moderadas en sus yields (Bund alemán 10y subió ~10 pb en el mes) dado que los indicadores de actividad mostraron una leve mejora inesperada – el PMI compuesto flash subió a 51.0 en julio. Aunque la inflación europea en junio descendió justo al objetivo del 2%, el **BCE se abstuvo de nuevos recortes** de tipos en su reunión de julio, citando la incertidumbre económica y, curiosamente, esperando ver el impacto del enorme **plan de inversiones UE-EE.UU. (\$1,35 billones)** incluido en el nuevo acuerdo comercial. En Reino Unido, el panorama de bonos fue más duro: una inflación de junio más caliente (IPC general subió a 3,6%) empujó el rendimiento del Gilt a 10 años hasta **4,6%**, su nivel más alto en años. Esto anticipa que el **BoE** mantendrá una postura restrictiva más tiempo, incluso reconsiderando su ritmo de *quantitative tightening*.

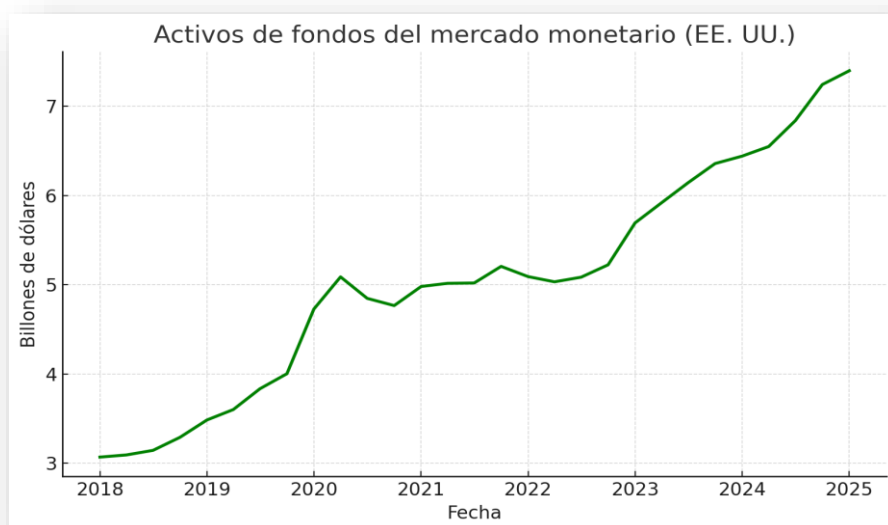
Por su parte, **Japón** vivió una sacudida histórica en su mercado de bonos. El rendimiento del JGB a 10 años tocó **1,6%** el 25 de julio – su cota más elevada desde 2008 – tras la sorprendente pérdida de la mayoría del partido gobernante (LDP) en la cámara alta. Este evento político generó dudas sobre el futuro del control de la curva de rendimientos del Banco de Japón y sobre la disciplina fiscal nipona, llevando a ventas masivas de bonos. Japón fue así el **peor mercado de renta fija del G7 en julio**, demostrando que incluso el bastión de tipos ultrabajos puede romper su equilibrio bajo determinadas condiciones. Finalmente, los **bonos corporativos** tuvieron un mes positivo: a pesar de la subida de las tasas base, los *spreads* de crédito se **estrecharon** impulsados por las fuertes ganancias corporativas y la menor percepción de riesgo sistémico. Los inversores aceptaron menores primas para bonos de grado de inversión y *high yield*, lo que indica confianza en que el ciclo económico aún no acaba y las empresas mantienen buena salud financiera.

En resumen, **los mercados financieros mostraron resiliencia** en julio, si bien con la guardia en alto. La **liquidez global abundante** (en parte por la preferencia de muchos inversores por el efectivo, como veremos en la siguiente sección) ha sido un colchón importante para acciones y bonos. Sin embargo, la prolongación de **tipos altos** y la eventual materialización de riesgos (tarifas efectivas, tensiones geopolíticas) podrían alterar este equilibrio. Conviene recordar que la actual bonanza bursátil convive con valoraciones exigentes – *múltiples* elevados y **volatilidad implícita inusualmente baja** – lo que sugiere cierta complacencia.

Como concluyó J.P. Morgan, los inversores parecen estar precando un escenario **“Goldilocks”** (crecimiento sólido por estímulo fiscal + boom de productividad vía IA, con inflación moderada) que deja poco espacio para errores. Por ello, **una estrategia de diversificación y coberturas** resulta prudente: mantener portafolios balanceados que puedan resistir tanto un repunte inflacionario (que lastre los bonos) como una eventual recesión (que golpee las acciones).

Flujo de Dinero hacia Activos Monetarios: Cautela en la Era del 4%

Una de las tendencias financieras más destacadas del año – intensificada en julio – es la **masiva entrada de capital hacia activos monetarios y liquidez**. Los **fondos del mercado monetario** en EE.UU. alcanzaron un nuevo récord por encima de **\$7 billones de dólares** en activos hacia mediados de 2025, una cifra inédita que revela la postura conservadora de muchos inversores. Tradicionalmente, cuando la Reserva Federal empieza a recortar tipos, los inversores abandonan el efectivo para volver a la renta variable. Pero la situación actual es singular: *“Estos días la cosa es más complicada,”* apunta un analista, ya que **las tarifas de Trump** han inyectado mucha incertidumbre en las bolsas, a la vez que las tasas de interés de corto plazo siguen atractivas. En efecto, la Fed ha **“puesto en pausa”** sus recortes desde la primavera ante la persistencia inflacionaria, manteniendo los rendimientos de corto plazo cerca de máximos de ciclo.



Hoy, los **fondos monetarios ofrecen rendimientos ~4%** (en algunos casos rozando 4.5%), niveles no vistos en casi 15 años. Por ejemplo, la **letra del Tesoro a 3 meses** – referencia de tasas monetarias – superó el 5% en 2023 y tras algunos recortes de la Fed se sitúa en torno a **4%** en julio. Este retorno **casi “sin riesgo”** resulta muy seductor en comparación con la renta variable, más volátil y cuyo *yield* por dividendo está en ~1.5%. Así, no sorprende que muchos inversores prefieran jugar a lo seguro en el corto plazo. Según datos de la *Investment Company Institute*, en la primera mitad de 2025 se añadieron cientos de miles de millones de dólares netos a fondos de mercado monetario, continuando un **“súper ciclo” de flujos hacia cash** que inició en 2022.

¿Qué nos dice esto sobre la *psicología de los inversores*? Principalmente que **predomina la cautela** respecto a las bolsas. A pesar de que el S&P 500 históricamente rinde ~10% anual, muchos prefieren el 4% seguro ahora mismo, *“jugando a la espera”*. Detrás hay varios factores: el temor a una **recesión** inducida por las tarifas (y posibles *shocks* inflacionarios asociados), la posibilidad de guerras comerciales prolongadas, y las **altas valoraciones** bursátiles tras la enorme subida de los últimos dos años. De hecho, recordemos que tras el anuncio arancelario de “Liberación” de Trump en abril, el S&P llegó a caer un 15% en cuestión de días, un susto que dejó cicatriz. En definitiva, los inversores están **nerviosos y volátiles**, lo que los impulsa a resguardarse en liquidez mientras se aclaran las perspectivas.

Este flujo hacia activos monetarios tiene varias implicaciones. Por un lado, provee una **base de compradores potenciales** para la renta variable: es dinero esperando para redeployarse en cuanto haya claridad o gangas, lo que puede amortiguar caídas fuertes de mercado (los famosos *buy-the-dip*). Pero, por otro, también puede **restar combustible** a las subidas bursátiles sostenidas, pues cada repunte puede verse limitado por inversores saliendo de cash gradualmente. Además, a nivel macro, esta preferencia por liquidez refleja la efectividad de la **política monetaria restrictiva**: los altos tipos están *absorbiendo* demanda agregada, ya que el dinero se aparca en cuentas remuneradas en vez de ir al consumo o inversión productiva. Esto, en el contexto actual, es justo lo que la Fed busca para enfriar presiones inflacionarias.

En julio particularmente, vimos que **la pausa de la Fed combinada con la incertidumbre comercial facilitó este “wait-and-see”**. La propia Fed reconoció que los mercados monetarios están proporcionando un refugio cómodo, dado que mantener los tipos en 4.5% hace muy fácil posponer decisiones de riesgo. Incluso empresas y tesorerías corporativas están acumulando caja en fondos monetarios en vez de reinvertir, atraídas por la rentabilidad sin precedentes de la liquidez. Esto se evidencia en que **las emisiones de deuda a corto plazo** (letras del Tesoro, CP, etc.) han encontrado demanda robusta a tasas relativamente bajas, ayudando al Tesoro a financiarse a plazos cortos sin problema.

Desde una perspectiva de estrategia de inversión, conviene preguntarse: *¿Es sostenible o recomendable seguir tan sobreponderado en efectivo?* A corto plazo, mantener **posiciones en dinero** tiene sentido táctico – provee estabilidad en un entorno volátil y listo para aprovechar oportunidades cuando surjan. Sin embargo, a largo plazo, el **coste de oportunidad** puede ser alto si los mercados de riesgo continúan al alza. Con la inflación aún ~3%, el retorno real de ~1% en fondos monetarios podría palidecer frente a retornos reales potenciales de activos reales (acciones, inmuebles) si la economía esquivara la recesión. Por ahora, los flujos sugieren que *“más vale pájaro en mano (4%) que ciento volando”*. Continuaremos monitoreando esta dinámica: un eventual giro de la Fed hacia recortes sustanciales (o una resolución clara de la guerra comercial) podría revertir el torrente de efectivo hacia inversiones de mayor rendimiento. Por el contrario, mientras la incertidumbre siga elevada y los yields de corto plazo atractivos, **el “efecto imán” del cash seguirá presente**, marcando un sesgo defensivo en los portafolios globales.

Otros Eventos Relevantes de Julio

Además de los grandes temas anteriores, julio de 2025 trajo una serie de eventos y datos que, si bien más puntuales, pueden influir en los **mercados globales** o generar oportunidades y riesgos para inversores:

- **Estados Unidos – Crecimiento Sorpresivo, pero de Calidad Dudosa:** El PIB de EE.UU. del 2º trimestre sorprendió al alza con una tasa anualizada estimada en ~2,4%. Sin embargo, gran parte de este crecimiento provino de un **fuerte descenso de las importaciones** (que computa positivamente en el PIB) más que de una demanda interna boyante. De hecho, el consumo privado mostró signos de moderación (gasto en bienes duraderos enfriándose). Esta composición “artificial” de crecimiento genera dudas hacia adelante: no se puede contar siempre con que reducir importaciones impulse el PIB, máxime si detrás está la **política arancelaria** que encarece insumos productivos. Los inversores deberían interpretar con cautela este crecimiento y centrarse en **indicadores de demanda final** (ventas minoristas, inversión empresarial), más que en la cifra global.
- **Incertidumbre Comercial Global – Plazos y Amenazas:** El 31 de julio venció el período de gracia que Trump había dado para negociar tarifas con varios países. A última hora, la Casa Blanca anunció una **prórroga de 90 días para México** (evitando un choque inmediato con su socio USMCA), pero confirmó que **subiría aranceles** finales para “la mayoría de los demás países” a partir del 1 de agosto. Esto incluye potencialmente tarifas del **35%** a ciertos bienes de Canadá fuera del alcance del USMCA (lo que ya tensó las relaciones: el nuevo primer ministro canadiense, *Mark Carney*, buscó dialogar de urgencia con Trump). Y en el frente Asia, persiste la espada sobre China: si no hay acuerdo para el 12 de agosto, volverían tarifas más altas a cientos de productos. Todos estos plazos mantienen elevada la **incertidumbre comercial**, un factor que el FMI calificó de “equilibrio precario” que inclina los riesgos a la baja para la economía. Para inversiones globales, esto sugiere prudencia con activos expuestos al comercio (ej. monedas de mercados abiertos como México, Corea, o acciones de empresas manufactureras globales) al acercarse estas fechas límite.

- **Política en Japón – BoJ y Yen:** Como mencionamos, la pérdida de mayoría del LDP japonés supuso un terremoto político. Aunque el Banco de Japón mantuvo sus tipos y control de la curva en julio, aumentó su proyección de inflación, insinuando menos urgencia en estímulo. El **yen** se fortaleció brevemente tras las elecciones (los mercados especularon con un BoJ menos acomodaticio), pero luego revirtió al confirmarse que la institución actuaría cautelosamente. Aun así, se rumorea que el BoJ podría permitir más flexibilidad en el rendimiento del bono a 10 años (actualmente en 0,5% $\pm$ tolerancia), lo que de materializarse en la reunión de septiembre podría **sacudir los mercados de deuda globales** (recordemos que tasas japonesas más altas tienden a repatriar capital, elevando yields en otras plazas). Los inversores en renta fija internacional deben estar atentos a señales del BoJ, pues Japón es un actor clave en flujos de bonos.
- **Créditos Soberanos – Sin sorpresas de calificación:** A diferencia de 2023 cuando hubo una sorpresiva rebaja crediticia a EE.UU., en julio de 2025 las agencias mantuvieron relativa calma. **Fitch Ratings reafirmó la nota AAA de EE.UU.** el 22 de julio, reconociendo la controvertida dinámica fiscal, pero confiando en la fortaleza institucional (a pesar del ruido político). Eso sí, Fitch señaló que la deuda de mercados desarrollados superará \$64 billones, con EE.UU. como principal contribuyente al alza. Esta advertencia indirecta refleja un **riesgo latente de sostenibilidad fiscal** a mediano plazo. Por su parte, no hubo variaciones notables en ratings de economías europeas en julio; Italia sorteó tensiones políticas sin degradaciones, y China se mantuvo estable (las agencias asumen apoyo gubernamental amplio para contener riesgos inmobiliarios).

En **Latinoamérica**, Argentina logró a duras penas un entendimiento con el FMI para relajar metas de reservas, evitando por ahora un default cruzado. Todo esto sugiere que, aunque el radar de riesgo soberano está encendido, no se desencadenaron eventos disruptivos en el mes – un alivio para bonos emergentes, que tuvieron desempeño mixto, pero sin crisis.

- **Clima y Energía Renovable:** El verano boreal continuó trayendo **eventos climáticos extremos** (olas de calor récord en el sur de Europa, incendios en EE.UU. y Canadá, tifones en Asia). Si bien el impacto financiero directo es difícil de calcular en el corto plazo, vale mencionar que empresas de **utilities y renovables** fueron foco de interés. Por ejemplo, las compañías solares y eólicas europeas vieron subir sus cotizaciones ante planes de contingencia energética para prevenir apagones por calor. A nivel macro, los precios del gas natural en Europa subieron ligeramente en julio por temor a mayor demanda de aires acondicionados, pero en general la situación fue manejable gracias a inventarios altos. Los inversores con visión de largo plazo siguen esta tendencia climática, considerando que puede acelerar inversiones en infraestructura resiliente y energías limpias, abriendo oportunidades en esos sectores (pero también riesgos para industrias intensivas en carbono).

En **resumen**, julio no presentó cisnes negros abruptos, pero sí dejó “*ruido de fondo*” en varios frentes: negociaciones comerciales contrarreloj, cambios políticos en potencias, desafíos fiscales y climáticos continuos. Todos estos elementos formarán parte del mosaico de riesgos y catalizadores que iremos recalibrando al aproximarse el cierre del año.

Conclusiones y Estrategia: Claves para el Próximo Mes

El panorama tras analizar julio 2025 nos deja **varias conclusiones clave** para los inversores de cara al mes entrante (agosto) y el resto del verano:

- **Incertidumbre Comercial en Primer Plano:** La tregua arancelaria entre EE.UU. y sus socios pende de fechas límite inminentes. Aunque el acuerdo con Europa brinda alivio, restan definiciones con China, Canadá y otros. Esperamos *titulares volátiles* alrededor del 12 de agosto (plazo EE.UU.-China) y desarrollos en la implementación del acuerdo UE-EE.UU. Un desenlace positivo (extensión de treguas o acuerdos finales) podría eliminar un gran lastre sobre la confianza empresarial, impulsando acciones de sectores cíclicos globales. Por el contrario, un quiebre en negociaciones (ej: imposición de tarifas 25%-40% generalizadas) sería un claro catalizador negativo – aumento de inflación a corto plazo, posible respuesta más hawkish de los bancos centrales, y deterioro de perspectivas de crecimiento para 2026. **Recomendación:** mantener coberturas cambiarias o de volatilidad ante posibles shocks comerciales, y aprovechar eventuales *sell-offs* exagerados en mercados con sólidos fundamentales si se despejan luego las tensiones.
- **Política Monetaria: La Fed Mantiene el Timón Firme (por Ahora):** La confrontación Trump-Fed añade ruido político, pero el mensaje de Powell es consistente: *data-dependence*. Con la inflación aún por encima de la meta y sin deterioro del empleo, la Fed **probablemente no recorte en septiembre**. Esto implica que los tipos de corto plazo seguirán en niveles restrictivos al menos un trimestre más. Para la estrategia, esto favorece mantener **posiciones en activos de corta duración** (bonos flotantes, depósitos) que se benefician de la tasa alta, y ser cautelosos con duraciones largas hasta tener más claridad sobre el pico de tipos. Si más adelante (ej. datos de agosto) apareciera debilidad laboral o inflación a la baja, podríamos rotar gradualmente hacia duración más larga antes de que el mercado refleje agresivamente los recortes. Por ahora, la Fed “*más alta por más tiempo*” sugiere también vigilar sectores sensibles a tipos: los inmobiliarios y utilidades podrían seguir bajo presión relativa, mientras que financieros (bancos) han mostrado resiliencia con márgenes estables.

- **Bolsa en Máximos: Selección y Diversificación, Clave ante Valoraciones Elevadas.** La renta variable ha sido muy rentable en lo que va de 2025, pero a costa de estirar múltiplos. Con un MSCI World en 20x P/E, el riesgo de corrección ante cualquier decepción es tangible. No obstante, la tendencia alcista aún cuenta con apoyos (ganancias corporativas mejores a lo previsto, ausencia de recesión inmediata, euforia por innovaciones – IA, etc.).

Estrategia sugerida: no abandonar la exposición a renta variable, pero pivotar hacia **calidad y sectores defensivos** dentro del portafolio de acciones. Esto incluye empresas con sólidos balances, flujo de caja predecible y poder de fijación de precios (que puedan capear inflación). Asimismo, aprovechar que el rally se ha ampliado: considerar sectores antes rezagados, pero ahora emergentes (industriales, financieros) para complementar a tecnología, manteniendo diversificación sectorial. Y ante las elevadas valoraciones, una **capa de coberturas** (opciones put, volatilidad) puede ser prudente para proteger ganancias.

- **Cash es Rey... ¿hasta cuándo?** El impresionante flujo hacia fondos monetarios refleja cautela, pero también es **pólvora seca acumulada**. En cuanto haya señales claras de giro de la Fed o disminución de riesgos, podríamos ver rotación de ese cash a activos de mayor riesgo (acciones, crédito corporativo). Conviene monitorear indicadores como los flujos semanales ICI o el spread 3m LIBOR/OIS para detectar cuándo empieza a revertir la preferencia por liquidez. Mientras tanto, aprovechar la rentabilidad del efectivo: seguir escalonando vencimientos cortos (letras del Tesoro, pagarés) para optimizar rendimiento sin sacrificar liquidez. Y estar listos para desplegar ese capital cuando la balanza riesgo/recompensa mejore en algún mercado deprimido.

- **Materias Primas Estables: Oportunidades Tácticas.** Con el petróleo estabilizado en torno a \$65-75 y los metales industriales recuperándose por China, el complejo de commodities no está enviando alertas rojas de inflación ni de recesión. Esto crea un entorno ideal para posiciones neutrales a ligeramente largas en materias primas como *hedge* diversificador (dado que no sufrirá *roll yield* negativo fuerte con curvas planas actuales). Asimismo, sectores relacionados (energéticas, mineras) cotizan a múltiplos moderados y ofreciendo altos dividendos, lo que puede sumar valor en carteras – siempre que uno gestione la exposición a la volatilidad propia de las commodities. En el espacio agrícola, eventos climáticos podrían generar movimientos bruscos en cosechas; inversores orientados a lo real podrían evaluar exposición moderada vía ETNs, con la vista puesta en un posible repunte de precios agrícolas si continúan las sequías y calor extremo.

En síntesis, **entramos a agosto 2025 con mercados en modo “esperar y verificar”**. La narrativa bullish (aterrizaje suave, estímulo fiscal, revolución tecnológica) está impulsando activos de riesgo, pero enfrenta *tests* en el corto plazo: negociaciones comerciales cruciales, decisiones de bancos centrales y datos macro de empleo/inflación que confirmarán o no el escenario Goldilocks. En este contexto, nuestra estrategia recomendada para clientes es **mantener la disciplina y el equilibrio**: no sucumbir al FOMO (miedo a perderse las subidas) agregando riesgo excesivo a estos niveles, pero tampoco ir totalmente a refugio perdiendo el upside potencial si las aguas se calman.

Un **portafolio balanceado** – con renta variable de calidad, renta fija corta/medio plazo de alta calidad, algo de liquidez remunerada y diversificación en activos reales – parece lo más apropiado para navegar la transición. Seguiremos informando y ajustando posiciones a medida que las piezas del rompecabezas global (Fed, Trump, China, etc.) encajen o cambien.