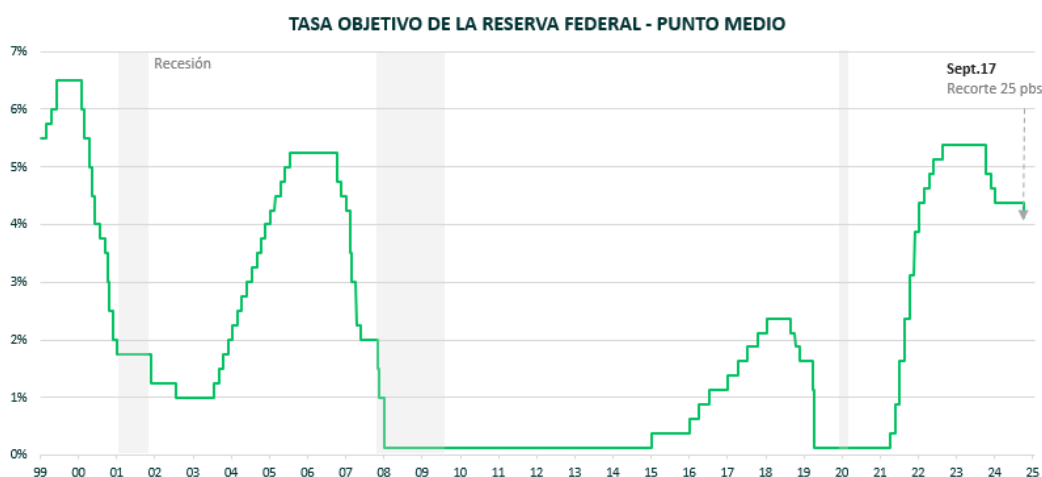


Global Weekly Report #46

La Fed avanza con cautela: Entre la inflación persistente y los riesgos laborales.

Esta semana se llevó a cabo una de las reuniones de la Reserva Federal más esperadas, *aunque con resultados ampliamente descontados*. El FOMC entregó lo esperado: **un recorte de 25 puntos básicos que sitúa la tasa de referencia en el rango de 4,00-4,25%, marcando el primer ajuste a la baja en nueve meses.**

La votación fue casi unánime: 11 votos a favor y uno en contra. El único disidente fue **Stephen Miran**, quien confirmó que tomará licencia de su rol como asesor principal de la Casa Blanca para asumir como gobernador de la Fed esta semana, favoreciendo un recorte más agresivo de 50 puntos básicos. Notablemente, los gobernadores designados por Trump (Michelle Bowman y Christopher Waller) respaldaron el consenso del FOMC, un detalle no menor considerando el contexto. *Esta decisión del miércoles se tomó bajo una presión política no vista en mucho años sobre la Fed, institución que tradicionalmente ha mantenido su independencia operativa frente al poder ejecutivo.*



Si bien el recorte en sí era esperado, el verdadero foco estaba en las señales que emergieran de la conferencia del Chairman, las proyecciones y el statement, en ese orden.

Si bien el statement no trajo grandes sorpresas, el cambio más significativo apareció en la caracterización del mercado laboral: la Fed abandonó el término "sólido" para adoptar un tono más cauteloso, reconociendo que las ganancias de empleo "se han

July 30, 2025 Sept. 17, 2025

Although swings in net exports continue to affect the data, recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation has moved up and remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen.

In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to maintain lower the target range for the federal funds rate at 4- by 1/4 percentage point to 4 to 4-1/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller was Stephen J. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/42 percentage point at this meeting. Absent and not voting was Adriana D. Kugler.

desacelerado" y el desempleo "ha aumentado ligeramente". Más relevante aún, agregó explícitamente que "los riesgos a la baja para el empleo han aumentado". Sin dudas, el punto determinante para justificar el recorte.

En el frente inflacionario, el comunicado enfatiza el momentum alcista: ya no solo indica que la inflación permanece "algo elevada", sino que agrega explícitamente que "ha subido". Sin embargo, aunque la inflación sigue siendo parte del mandato que monitorean, los mayores riesgos a la baja en el mercado laboral han cambiado las prioridades. **El balance de riesgos ya no es simétrico y ahora está sesgado hacia la protección del empleo.**

Hasta este punto, podíamos reconocer un tono más "Dovish" por parte de la Reserva Federal el cual fue apoyado posteriormente por las proyecciones:

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2025

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.3-2.0	1.5-2.6	1.7-2.7	1.6-2.6	1.7-2.5
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8	1.2-1.5	1.5-1.8	1.7-2.0		1.7-2.0	1.1-2.1	0.6-2.5	0.6-2.5		1.5-2.5
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4-4.5	4.4-4.5	4.2-4.4	4.0-4.3	4.0-4.3	4.2-4.6	4.0-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2	4.4-4.5	4.3-4.6	4.2-4.6		4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.7	4.0-4.7		3.5-4.5
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0	2.9-3.0	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0	2.0	2.5-3.2	2.2-2.8	2.0-2.4	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0	2.8-3.2	2.3-2.6	2.0-2.2		2.0	2.5-3.3	2.1-3.1	2.0-2.8		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0		3.0-3.2	2.5-2.7	2.0-2.2	2.0		2.7-3.4	2.2-2.9	2.0-2.4	2.0-2.2	
June projection	3.1	2.4	2.1			2.9-3.4	2.3-2.7	2.0-2.2			2.5-3.5	2.1-3.2	2.0-2.9		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0	3.6-4.1	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	2.9-4.4	2.6-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6		2.6-3.6	3.6-4.4	2.6-4.1	2.6-3.9		2.5-3.9

Crecimiento: La proyección se revisó al alza de 1,4% a 1,6% para este año, con mejores perspectivas para los próximos años (de 1,6% a 1,8%). La tasa de crecimiento potencial a largo plazo se mantiene en 1,8%.

Desempleo: Se mantiene la proyección de 4,5% para 2025 que ya contemplaba un posible deterioro desde el 4,3% actual. Se espera una mejora gradual hacia 4,4% en 2026 y 4,3% en 2027. **Estas tasas siguen cerca del pleno empleo, sugiriendo que la Fed no anticipa una crisis laboral pese a que los datos recientes fueron suficientemente preocupantes para impulsar la decisión del miércoles.**

Inflación: Sin cambios en el PCE para 2025 (3%), pero con una revisión al alza para 2026 (de 2,4% a 2,6%). El retorno al objetivo del 2% no se proyecta, en la mediana, hasta 2028. A corto plazo, se siente la inflación como un shock puntual derivado de la política comercial, pero no algo permanente que lleve ponga en riesgo el desanclaje de las expectativas inflacionarias de largo.

Aquí radica la explicación fundamental del recorte modesto. La Fed enfrenta un dilema: por un lado, un índice de precios que permanecerá persistentemente elevado por al menos dos años más; por el otro, un mercado laboral que muestra señales de enfriamiento pero que consideran está lejos del colapso. Esta combinación no justificaría medidas de emergencia. Se lee como si un recorte agresivo fuera prematuro con la inflación al 3%, mientras que no recortar ignoraría los riesgos laborales

crecientes. Seguramente, para la FED, los 25 puntos básicos representaron el equilibrio perfecto: reconocen el cambio en los riesgos sin declarar pánico ni abandonar la lucha contra la inflación

Dot-Plot: La Fed proyecta ahora tasas de 3,6%, 3,4% y 3,1% para 2025, 2026 y 2027, respectivamente, agregando un recorte adicional en relación a las proyecciones de junio. Para 2025, el rango estaría entre 3,50% y 3,75%, exactamente lo que descuenta el mercado. **Sin embargo, el dot plot revela una Fed profundamente dividida sobre el camino a seguir.** Si bien la mediana converge en dicho rango, las diferencias internas son notables: 7 de los 19 participantes no proyectan más recortes este año, mientras que solo 2 anticipan un único recorte adicional. Esta dispersión refleja la incertidumbre sobre el balance de riesgos y sugiere que las próximas decisiones serán considerablemente más polémicas.

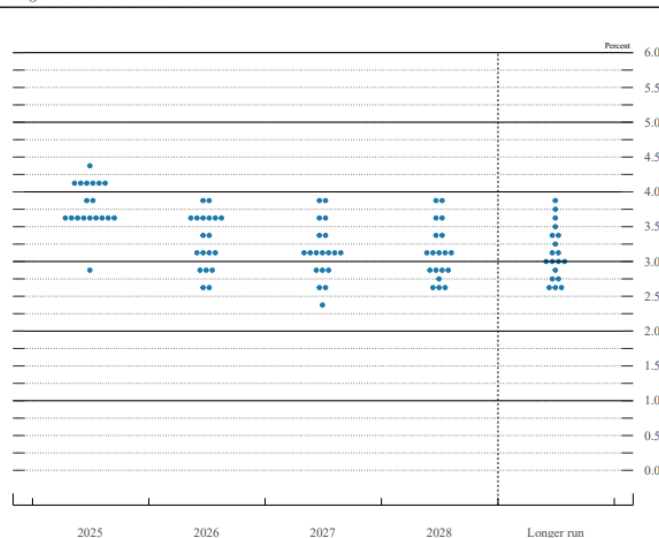
Creemos importante destacar lo obvio, y es que sólo 12 de los 19 participantes tienen derecho a voto, pero la construcción de los puntos es anónima (aunque recientemente pudimos confirmar que quien aboga por una tasa en 2,9% es precisamente Stephen Miran). Para Powell, este punto no representa una situación alarmante, de hecho, reconoció que con la situación actual tan particular, "sería sorprendente si no hubiera una amplia gama de puntos de vista" y lo considera "comprensible y natural", alejando las opiniones de una posible FED dividida.

En conclusión, la mediana apunta a dos recortes más en 2025, uno en 2026 y otro en 2027, reflejando una normalización muy gradual dado el contexto de actividad económica que permanece resiliente.

Luego tuvimos la conferencia de Powell que sorprendió al mercado con un tono más **hawkish** del esperado, contrastando notablemente con el statement y las proyecciones, *no siendo la primera vez que esto ocurre*. El presidente de la Fed reconoció que las recientes caídas en las tasas de crecimiento del empleo "ciertamente han llamado la atención de todos", y admitió que el "riesgo bajista" que mencionó seis veces en julio ahora es "una realidad".

Powell atribuyó gran parte de la desaceleración laboral a factores estructurales más que cíclicos. Específicamente, señaló la disminución en el crecimiento de la fuerza laboral debido a menor inmigración y menor participación laboral, enfatizando que "lo que está sucediendo en el mercado laboral tiene más que ver con la inmigración que con los aranceles", como ya lo apuntábamos en nuestro **GWR #45 | Mercado rompiendo techos: Revisiones laborales e Inflación lejos de la meta.** También reconoció que los avances en inteligencia artificial podrían estar afectando el empleo. Esta interpretación explica por qué la Fed había sido reacia a recortar tasas anteriormente: **el mercado laboral parecía firme y la inflación se mantenía lateral o al alza.**

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



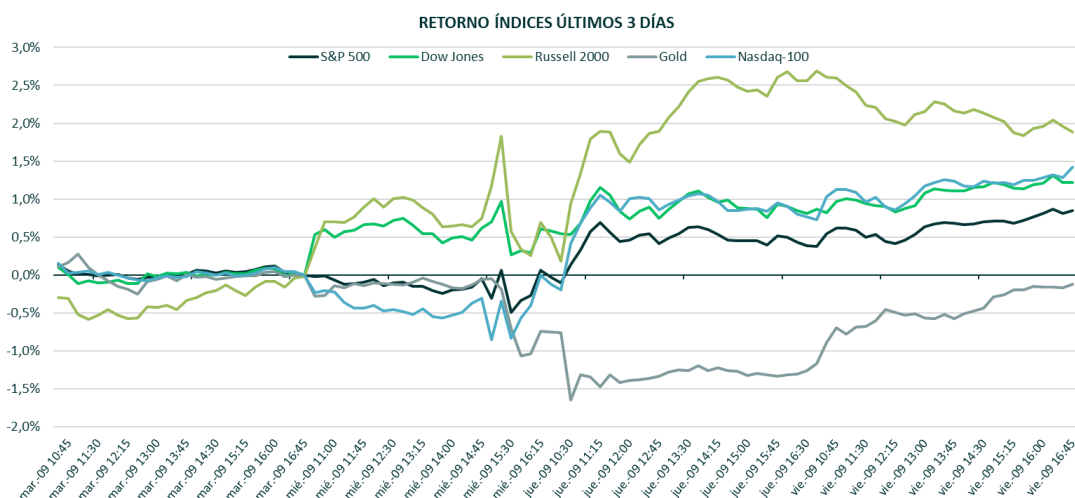
"No hay una vía libre de riesgos", declaró Powell, reconociendo que en un entorno donde la Fed enfrenta tanto riesgos inflacionarios como laborales, "no es tan obvio qué hacer". Reforzó el enfoque data-dependent de la institución, justificando por qué no actuaron antes pese al deterioro laboral: **sin datos concretos, la Fed no podía moverse preventivamente.**

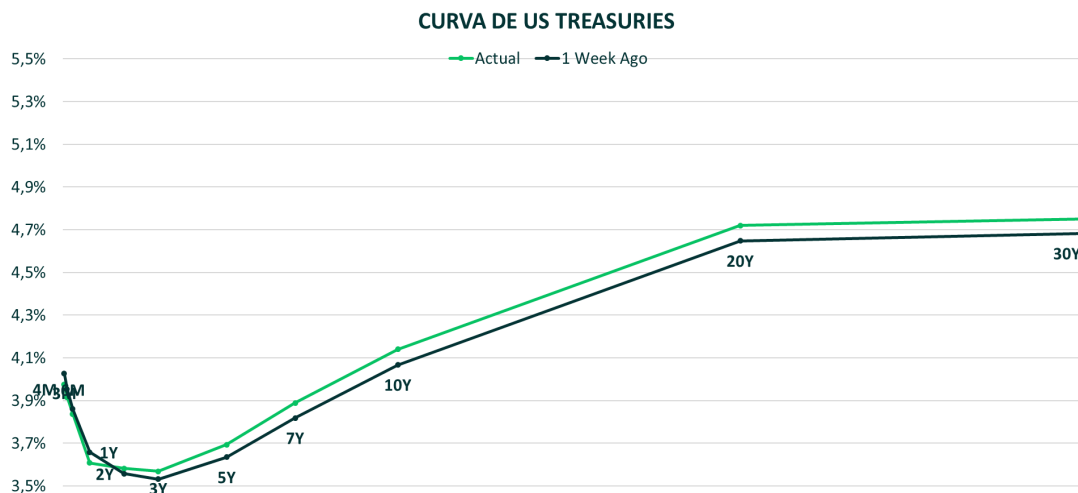
Finalmente, Powell destacó tres factores ligados a la administración Trump que podrían estar influenciando las decisiones: **las políticas de inmigración, los aranceles, y los recortes presupuestarios en las instituciones que recopilan datos económicos como la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS)** —aunque reconoció el buen desempeño general de las mismas. Powell afirmó que las críticas del presidente no están afectando el desempeño de la Fed. Al ser cuestionado sobre el papel de miembros disidentes y la posible pérdida de independencia de la institución, dejó claro que la mayoría del comité sigue dominando el proceso decisorio y que las opiniones aisladas no determinan la decisión final.

Reacción del Mercado

Los mercados cerraron neutros el día de la decisión. El S&P 500 y Nasdaq cerraron prácticamente planos ese día (-0,1% y -0,3%, respectivamente), mientras el Dow Jones y el Russell 2000 fueron la excepción con ganancias al cierre de la jornada. La volatilidad intradía reflejó las dudas del mercado: los índices iniciaron al alza pero al momento de la conferencia de Powell, los índices cayeron brevemente cuando señaló que varios funcionarios no prevén más recortes en 2025, aunque se recuperaron hacia el cierre. Los bonos del Tesoro a 10 años subieron 6 puntos básicos hasta 4,08%, mientras el dólar se fortaleció y el oro retrocedió levemente, movimientos típicos ante comentarios menos dovish de lo esperado.

En síntesis: el mercado ya había descontado este recorte, pero la combinación de un tono hawkish de Powell y las proyecciones divididas del dot plot limitaron cualquier rally potencial. Este tipo de reacciones son las que no nos dejan descartar momentos de volatilidad en el futuro, ya que estas discusiones seguirán siendo relevantes cada vez que se conozcan datos que puedan afectar la trayectoria de las tasas.





Sin embargo, esa tibieza inicial descrita fue efímera. Las acciones estadounidenses alcanzaron nuevos máximos el jueves y hoy, impulsadas por el sector tecnológico tras el anuncio de NVIDIA de invertir USD 5.000 millones en Intel y desarrollar conjuntamente chips para PCs y centros de datos. Por primera vez desde 2021, los cuatro principales índices (S&P 500, Nasdaq 100, Russell 2000 y Dow Jones) cerraron simultáneamente en máximos históricos, evidenciando la amplitud del rally.

Nuestro View y preferencia de Asset Allocation.

Proyectar las próximas decisiones de la Fed en un contexto de extrema dependencia de datos es complejo, incluso para la propia autoridad monetaria, que explícitamente hace años adopta un enfoque *meeting-by-meeting* basado en la evolución de los datos entrantes. **Con la información disponible, descontamos al menos un recorte adicional este año, manteniendo el view desde principios de año cuando se dejaba entrever la política comercial adoptada por Trump.**

Lo que limita una flexibilización más agresiva es la persistencia inflacionaria. Si bien la Fed espera solo aumentos puntuales de precios y la transmisión de aranceles ha sido más lenta de lo previsto, Powell (los informes de earnings de la temporada pasada y la soft data), reconocen que las empresas están absorbiendo estos costos temporalmente y deberán trasladarlos al consumidor próximamente. La inflación subyacente permanece en 3,1% interanual, por encima del objetivo, los precios de bienes continúan presionando, y los indicadores adelantados como el ISM de precios pagados por servicios siguen elevados.

Seguimos monitoreando los datos de empleo semanales y mensuales en busca de señales de un debilitamiento sostenido que justifique recortes más agresivos. Por ahora, nos parece que la Fed está cómoda con ajustes más graduales mientras balancea los riesgos duales de inflación persistente y enfriamiento laboral.

Si bien el recorte de 25 puntos básicos no tuvo un impacto significativo por sí solo, sirve como recordatorio de que las tasas han iniciado su sendero bajista. Creemos que es el momento oportuno

para revisar las asignaciones de efectivo en las carteras. La necesidad de mover el efectivo hacia inversiones productivas es cada vez mayor.

Renta Fija

Para la liquidez de corto plazo, sugerimos rotar desde efectivo y money markets hacia estrategias cash plus y short duration Investment Grade, según las necesidades de liquidez de cada inversor. Para horizontes más largos, las inversiones en bonos grado de inversión con duration controlada y las estrategias multisectoriales y flexibles pueden desempeñar un papel clave en la cartera. Para los perfiles con un perfil de riesgo más amplio, nuestra preferencia es por instrumentos de deuda corporativa de alto rendimiento, enfocada en bonos senior garantizados.

Desde la perspectiva cambiaria, *mantenemos nuestro view de debilidad del dólar para los próximos meses*. Esto refuerza nuestra visión positiva sobre deuda emergente y latinoamericana en moneda local, respaldada por fundamentos sólidos: presiones inflacionarias decrecientes y ratios deuda/PBI más sostenibles. Estos factores justifican nuestra sobre ponderación en el segmento, ***privilegiando activos que ofrezcan la exposición más diversificada posible dentro del universo de renta fija emergente.***

Renta Variable

Como desarrollamos en nuestro ***Global Weekly Report #43*** sobre posicionamiento en Renta Variable ante la flexibilización monetaria, creemos que la combinación de tasas descendentes, crecimiento sólido de ganancias e impulso de la IA genera un contexto favorable para el equity en las carteras. Los inversores subponderados en esta área deberían considerar una incorporación gradual, aprovechando correcciones para aumentar exposición en sectores estratégicos.

Mantenemos una cartera equilibrada entre sectores y geografías, preservando la selección de activos que priorizamos durante el año. Aunque podrían seguirse presentando períodos de volatilidad, esperables con valoraciones elevadas, los fundamentos corporativos permanecen sólidos y respaldan nuestra visión constructiva.

Commodities

Pese al fuerte repunte, el oro mantiene su rol como diversificador eficaz y cobertura contra riesgos políticos y económicos. Prevemos que se beneficiará de múltiples catalizadores: depreciación del dólar, demanda sostenida de bancos centrales, caída de tasas reales y crecientes preocupaciones sobre deuda pública, represión financiera y tensiones geopolíticas.

Nuestra estrategia combina oro (perfil defensivo) con plata (mayor beta y exposición a crecimiento), equilibrando protección y opcionalidad. Recientemente incorporamos exposición a metales y tierras raras, capitalizando las tendencias estructurales de electrificación, demanda de energía y transición energética.

Recordamos que la implementación de estas estrategias está disponible a través de nuestras carteras modelo con Fondos Mutuos e ETFs, accesibles vía web y Chatbot. Las actualizamos mensualmente y



las analizamos cada primer lunes en nuestro Weekly Kick Off de Carteras. Para oportunidades tácticas, consulten nuestro Tablero de Trades Offshore en el [Chatbot Research](#).

Estrategias estructuradas generadoras de rendimiento: Para inversores familiarizados con estos instrumentos, el contexto de tasas descendentes las vuelve particularmente atractivas al superar consistentemente los rendimientos de Treasuries tradicionales. Monetizan la volatilidad del mercado generando flujos menos correlacionados con inversiones convencionales. Su valor radica en combinar cupones predecibles con características personalizables —barreras de protección y autocalls— que permiten ajustar el perfil riesgo-retorno según cada necesidad. [Adjuntamos propuesta de Strategy](#) con opciones estructuradas diseñadas para capitalizar este entorno de flexibilización monetaria.

Nahuel Guevara

Portfolio Management Esp

Nataly Paez

Portfolio Management Esp

Departamento de Research & Estrategia de Inviu

research@inviu.com.uy

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes uruguayas. Inviu Uruguay Agente de Valores S.A., inscripto como Agente de Valores ante el Banco Central del Uruguay bajo el número 4231.

