

01 RESUMEN DE LA APERTURA

NÓMINAS · AGOSTO 162,000 Consenso 53,000 · máximo desde marzo	DESEMPLEO 4.1% Sin cambio · se esperaba 4.2%	BONO 2 AÑOS 4.37% +4 pb · máximo desde enero de 2025	DOW JONES -226 pts -0.4% · S&P -0.2% · Nasdaq +0.1%
--	---	---	--

El reporte de empleo de agosto reventó todas las previsiones. **La economía estadounidense creó 162,000 plazas contra un consenso de 53,000**, el mayor avance mensual desde marzo y muy por encima del promedio de 31,000 del año previo. La tasa de desempleo se mantuvo en **4.1%** pese a que la fuerza laboral creció en 683,000 personas.

La reacción fue inmediata y ordenada. **El rendimiento del bono a dos años subió cuatro puntos base hasta 4.37%, su nivel más alto desde enero de 2025**, mientras los plazos largos tuvieron mejor desempeño relativo. El Dow cedió 226 puntos y el S&P interrumpió un avance de dos sesiones que lo había llevado cerca de máximos históricos. El dólar avanzó y el crudo retrocedió al cierre de una semana volátil.

Las probabilidades de un alza de tasas el 16 de septiembre se movieron al alza con dispersión entre proveedores: **entre 58% y 65% según la fuente**, desde un rango de 50% a 55% antes del dato. Esta casa publica el rango y declara la dispersión.

02 SEMÁFORO DE RIESGO DE MERCADO

COMPONENTE	LECTURA	SEM.	INTERPRETACIÓN
Tasas de interés	74	ALTO	Dos años en máximo de veinte meses y probabilidad de alza entre 58% y 65%. El mercado descuenta endurecimiento, no pausa.
Geopolítico	70	ALTO	Dos frentes energéticos activos. El crudo cede hoy pero cierra una semana de alta volatilidad.
Comercial	92	ALTO	Déficit comercial de julio en 88,600 millones, máximo desde marzo de 2025 , con Washington y Ottawa en conflicto abierto.
Accionario	48	MEDIO	Retroceso ordenado tras dos sesiones al alza. El Nasdaq resiste en positivo , lo que descarta venta indiscriminada.
Consumo	66	MEDIO	Lululemon se desploma 20% por guía. La hipoteca a treinta años en 6.71% , máximo de más de un año.
Crédito y financiamiento	71	ALTO	Las compañías de inteligencia artificial levantaron 1.5 billones de dólares en deuda este año, desplazando asignación de los operadores primarios hacia valores gubernamentales.
AGREGADO	70	ÁMBAR ALTO	Sube desde 68. El dato de empleo eleva el componente de tasas y reduce el accionario.

EMCH2: El agregado sube por un motivo poco intuitivo: **el riesgo de mercado aumentó porque la economía salió fuerte**. En un régimen donde el banco central está evaluando subir tasas para contener inflación energética, un mercado laboral robusto deja de ser noticia favorable y se convierte en argumento para el endurecimiento. La lectura accionaria en 48 es el contrapeso: la caída de hoy es ordenada, con el Nasdaq en positivo, y describe reajuste de valuación antes que aversión al riesgo.

03 TASAS Y BONOS

TESORO ESTADOUNIDENSE	HOY	CIERRE 3 SEP	REFERENCIAS DE POLÍTICA	NIVEL
2 años	4.37% +4 pb	4.35%	Reserva Federal · fondos federales	3.50% a 3.75%
10 años	Plazos largos con mejor desempeño	4.78%	Banco de México	6.50%
30 años	Plazos largos con mejor desempeño	5.25%	Banco Central Europeo · depósito	2.25%
5 años	—	4.52%	Nueva Zelanda · tasa oficial	2.75% subió el miércoles
1 año	—	4.11%	México · bono a 10 años	9.07%
Índice del dólar	Al alza	99.00	Hipoteca fija a 30 años	6.71% máx. de más de un año
			Probabilidad de alza el 16 de septiembre	58% a 65% según proveedor

EMCH2: La forma del movimiento importa más que su magnitud y conviene explicarla. **El tramo de dos años subió cuatro puntos base mientras los plazos largos tuvieron mejor desempeño relativo**. Eso es un aplanamiento por el frente corto, la firma clásica de un mercado que descuenta más endurecimiento inmediato sin revisar al alza su expectativa de inflación de largo plazo. Dicho de otro modo: **el mercado cree que la Reserva Federal va a subir y que hará bien en subir**. Si la curva se hubiera empinado –largo subiendo más que corto– la señal habría sido la contraria, de pérdida de credibilidad antiinflacionaria.

El dato que conviene vigilar en la economía real es la **hipoteca a treinta años en 6.71%, su máximo en más de un año**. Es el canal por el que la tasa larga llega al hogar, y llega en el mismo trimestre en que el gasto en construcción tocó su nivel más bajo desde octubre de 2023. **Un mercado laboral fuerte con crédito hipotecario caro describe una economía que crea empleo pero no permite comprar casa.**

04 DATOS MACROECONÓMICOS DEL DÍA

REPORTE DE EMPLEO · AGOSTO	DATO	REFERENCIA	OTROS DATOS DE LA VENTANA	DATO
Nóminas no agrícolas	+162,000	Consenso +53,000	Déficit comercial · julio	88,600 millones · +24.4%
Tasa de desempleo	4.1%	Se esperaba 4.2%	Contexto del déficit	Máximo desde marzo de 2025 · importaciones de bienes tecnológicos ligados a inteligencia artificial
Desempleados	7.0 millones	–	Consenso del déficit	90,000 millones
Fuerza laboral	+683,000	Participación +0.2 pp	Recortes de empleo planeados	Mínimo en cuatro años en los primeros ocho meses
Julio · revisión	+21,000	Desde –23,000	Planes de contratación	Máximo desde 2023
Junio y julio · revisión combinada	+55,000	–	Australia · índice de valor de vivienda	–0.4% en agosto · 18% bajo el pico de enero de 2022
Construcción	+22,000	–		
Promedio mensual del año previo	31,000	El dato lo quintuplica		

EMCH2: Tres elementos hacen que este reporte sea más fuerte de lo que sugiere su titular, y conviene enumerarlos porque el mercado los está descontando en conjunto.

Primero, la calidad de la composición. La fortaleza vino de sectores privados no ligados a salud, que es donde los reportes recientes habían mostrado toda la debilidad. Construcción sumó 22,000 plazas pese al encarecimiento hipotecario.

Segundo, las revisiones. Junio y julio fueron revisados al alza en 55,000 plazas combinadas, y julio pasó de una pérdida de 23,000 a una ganancia de 21,000. **El verano no fue tan débil como se había reportado.**

Tercero, y es el elemento decisivo, la participación. La tasa de desempleo se mantuvo en 4.1% a pesar de que la fuerza laboral creció en 683,000 personas. En julio el desempleo había bajado por la razón equivocada, porque la fuerza laboral se contrajo más rápido que el empleo. **Hoy ocurre lo contrario: entró gente al mercado y aun así encontró trabajo.** Ése es el tipo de dato que un banco central no puede ignorar, y explica por qué las probabilidades de alza subieron pese al reporte de empleo privado de 38,000 publicado el miércoles.

05 NOTICIAS DEL DÍA · SEMÁFORO POR IMPACTO

SEM.	HECHO	INTERPRETACIÓN EMCH2
FAVORABLE	Las nóminas crecieron 162,000 en agosto contra un consenso de 53,000, el mayor avance desde marzo, con junio y julio revisados al alza en 55,000 plazas combinadas.	La economía real es más fuerte de lo reportado. El verano no fue tan débil como se creía , y la revisión de julio de –23,000 a +21,000 lo demuestra.
ADVERSO	El bono a dos años subió cuatro puntos base hasta 4.37%, su nivel más alto desde enero de 2025, con la probabilidad de alza moviéndose a un rango de 58% a 65%.	Aplanamiento por el frente corto. El mercado descuenta más endurecimiento inmediato sin revisar su expectativa de inflación de largo plazo , lo cual es señal de credibilidad.
ADVERSO	Lululemon se desplomó cerca de 20% en el premercado tras una perspectiva decepcionante: utilidad trimestral de 93 a 98 centavos frente a 2.40 dólares esperados.	Cuarto caso consecutivo en que la guía manda sobre el resultado . Confirma el deterioro del gasto discrecional del hogar que venimos registrando.
ADVERSO	La hipoteca fija a treinta años alcanzó 6.71%, su máximo en más de un año, según la agencia federal de financiamiento hipotecario.	Es el canal por el que la tasa larga llega al hogar. Una economía que crea empleo pero encarece la vivienda genera el malestar que las encuestas ya registran.
FAVORABLE	Los recortes de empleo planeados cayeron al mínimo en cuatro años en los primeros ocho meses del año, mientras los planes de contratación alcanzaron su nivel más alto desde 2023.	Confirma el reporte de nóminas desde el lado de las intenciones corporativas. Las empresas no están despidiendo y planean contratar más.
ADVERSO	El déficit comercial de julio saltó 24.4% hasta 88,600 millones de dólares, su nivel más alto desde marzo de 2025, por importaciones de bienes tecnológicos.	El auge de inteligencia artificial se está importando. La inversión en centros de datos mejora la capacidad futura y deteriora la balanza presente.
MIXTO	Las compañías de inteligencia artificial levantaron 1.5 billones de dólares en deuda este año, limitando la asignación de los operadores primarios hacia valores gubernamentales.	Es el vínculo entre el auge tecnológico y la venta de bonos. El mismo ciclo que sostiene las bolsas compete por el capital que financia a los gobiernos.
FAVORABLE	Las bolsas asiáticas subieron, con el Nikkei ganando 1.26% y el Hang Seng 1.74%, mientras el yen mantenía sus ganancias de las dos sesiones previas.	Asia operó con los comentarios de la Reserva Federal del jueves, antes del dato de empleo . Su reacción real llegará el lunes.

06 BOOM O CRACK

A FAVOR DEL BOOM - Las nóminas quintuplicaron el consenso con 162,000 plazas y el mayor avance desde marzo. - Junio y julio revisados al alza en 55,000 plazas: el verano fue mejor de lo reportado. - El desempleo se mantuvo en 4.1% con la fuerza laboral creciendo 683,000: entró gente y encontró trabajo.	A FAVOR DEL CRACK - El bono a dos años en máximo de veinte meses y probabilidad de alza entre 58% y 65%. - La hipoteca a treinta años en 6.71%, máximo de más de un año, con el gasto en construcción en mínimo desde octubre de 2023. - Lululemon se desploma 20% por guía: cuarto caso consecutivo de castigo a la perspectiva.
--	--

- Los recortes planeados están en mínimo de cuatro años y los planes de contratación en máximo desde 2023.
- **Construcción** sumó 22,000 plazas pese al encarecimiento hipotecario.
- **El Nasdaq resiste en positivo** mientras el Dow cede: no hay venta indiscriminada.

- El déficit comercial en máximo desde marzo de 2025, con el auge de inteligencia artificial importándose.
- 1.5 billones de dólares en deuda de compañías de inteligencia artificial compiten con el financiamiento soberano.
- Un dato de empleo fuerte es hoy argumento para endurecer, no para celebrar.

EMCH2: La jornada produce una inversión de signo que conviene nombrar con precisión. **Prácticamente todos los elementos de la columna del boom son datos de actividad genuinamente buenos, y prácticamente todos alimentan la columna del crack por la vía monetaria.** El mismo reporte que demuestra que la economía crea empleo es el que eleva la probabilidad de que le suban la tasa.

Esta casa **mantiene el sesgo de crack** establecido el 1 de septiembre, pero conviene precisar que hoy se sostiene por una razón distinta a la de entonces. El 1 de septiembre el argumento era de fragilidad: desplome sincronizado de bonos sin comprador de última instancia. **Hoy el argumento es de política: una economía fuerte en un régimen de banco central restrictivo produce endurecimiento, y el endurecimiento comprime valuaciones.** El sesgo es el mismo; el mecanismo cambió, y esa distinción importa porque un crack por fragilidad y uno por política se comportan de forma distinta.

07 APERTURA DE AMÉRICA · CIERRES DE ASIA · SESIÓN EUROPEA

ESTADOS UNIDOS · EN SESIÓN		VARIACIÓN	ASIA-PACÍFICO · CIERRES DEL 4 SEP		NIVEL	VAR.
Dow Jones		-226 pts · -0.4%	Hong Kong · Hang Seng		25,650.87	+1.74%
S&P 500		-0.2%	Japón · Nikkei 225		65,020.94	+1.26%
Nasdaq Composite		+0.1%	Japón · Topix		4,103.23	+0.03%
Índice del dólar		Al alza	China · Shanghái		3,930.12	-0.30%
Contexto: se interrumpe un avance de dos sesiones que había llevado al índice amplio cerca de sus máximos históricos. Referencia del cierre previo: S&P 500 en 7,666.60 · Nasdaq en 26,217.83 · Dow en 53,061.95, todos del 2 de septiembre.						
EUROPA · EN SESIÓN		SITUACIÓN	Lectura regional: Asia operó al alza con los rendimientos manteniendo sus descensos tras los comentarios de funcionarios de la Reserva Federal del jueves. El yen conservó las ganancias de las dos sesiones previas ante la expectativa creciente de un alza del Banco de Japón este mes, con la sugerencia de un funcionario de que otra podría venir en la reunión siguiente.			
Referencia del jueves		DAX +0.1% · FTSE 100 y CAC 40 bajo la línea plana				
Sectores del jueves		Telecomunicaciones +0.64% · bienes del hogar -1.04%				

ENCH2: Conviene registrar una advertencia de sincronía que afecta la lectura de toda la tabla asiática. **Asia cerró antes de que se publicara el reporte de empleo estadounidense.** Sus alzas –Hang Seng 1.74%, Nikkei 1.26%– responden a los comentarios de la Reserva Federal del jueves, que el mercado había leído como una señal de pausa. **Esa premisa quedó invalidada esta mañana**, de modo que las cifras asiáticas de hoy no incorporan el dato dominante de la jornada y su reacción real llegará el lunes.

La divergencia japonesa interna vuelve a aparecer y confirma el patrón de la semana: **el Nikkei subió 1.26% mientras el Topix apenas ganó 0.03%**. Con el yen fuerte, las exportadoras que pesan en el Nikkei suelen sufrir; que haya ocurrido lo contrario indica que el impulso vino del componente tecnológico y no del exportador. **Es el mismo eje de duración que venimos siguiendo, ahora operando dentro de un solo país.**

08 MÉXICO Y LATINOAMÉRICA

Forwards teóricos USD/MXN · paridad cubierta de tasas de interés

Plazo	Forward	Compra	Venta	Puntos	Verificación y Panel Mexicano	Resultado
1 mes	17.0005	16.9605	17.0405	+0.0405	Signo del carry	Banxico 6.50% > Fed 3.625% · +287.5 pb · curva ascendente ✓
3 meses	17.0808	17.0408	17.1208	+0.1208	Bono mexicano a 10 años	9.07%
6 meses	17.1995	17.1595	17.2395	+0.2395	Diferencial contra el bono estadounidense	≈430 puntos base
1 año	17.4305	17.3905	17.4705	+0.4705	Confianza del consumidor · agosto	46.1 · por encima del 45 previsto
					Opciones USD call / MXN put	Búsqueda mantenida en Barchart, Investing.com y CME · sin cotizaciones por precio de ejercicio al corte

EMCH2: El forward a un mes cruza las 17.00 unidades mientras el spot sigue por debajo, y esa divergencia es **costo puro del diferencial de tasas**: para el exportador que quiera cubrirse a treinta días, hacerlo implica aceptar un tipo de cambio peor que el vigente.

El riesgo nuevo del día no es mexicano. Si la Reserva Federal sube el 16 de septiembre, el diferencial de 287.5 puntos base se comprime sin que Banxico mueva nada, y la curva de forwards se aplana mecánicamente. El carry mexicano depende hoy

tanto de lo que haga Banxico como de lo que deje de hacer la Reserva Federal, y el dato de empleo de esta mañana movió esa probabilidad al alza en siete puntos porcentuales.

AMÉRICA LATINA · ÚLTIMO TABLERO DISPONIBLE	NIVEL	VAR.
Brasil · Ibovespa	185,205.09	+3.05%
México · S&P/BMV IPC	64,833.08	Al alza
Chile · IPSA	11,315.26	-1.14%
México · USD/MXN	16.96	Cierre del 3 de septiembre

Los niveles latinoamericanos corresponden al último tablero disponible al momento del corte y no a cierres de la sesión en curso.

09 COMMODITIES

ACTIVO	SITUACIÓN	LECTURA
Crudo	Retrocede	Cierra una semana volátil tras haber operado cerca de 95 dólares. La reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados es el domingo
Oro	Bajo presión	Referencia de 4,385 dólares el miércoles tras avanzar 1.39%. El costo de oportunidad de un activo sin cupón sube con el rendimiento del bono
Cobre y metales industriales	Reversión brusca	Arrastraron al índice australiano, que devolvió sus ganancias tempranas de la sesión
Sector energético · trimestre	+22%	Líder absoluto de los once sectores en el tercer trimestre

EMCH2: El comportamiento conjunto del oro y del cobre en esta jornada es coherente y merece señalarse. El oro cede porque el rendimiento del bono sube y encarece mantener un activo que no paga cupón; el cobre cede porque el mercado empieza a descontar que un banco central más restrictivo enfría la demanda industrial. Son dos metales que suelen moverse por razones opuestas y que hoy caen por el mismo detonante: la tasa. El crudo es la excepción, y su retroceso es de toma de utilidades tras una semana volátil, no de mejora en el suministro: los dos frentes energéticos siguen comprometidos y la reunión del domingo puede reordenar el cuadro.

10 VOCES Y GURÚS

Stephen Brown · economista jefe para Norteamérica, Capital Economics

Sostiene que incluso la paloma más comprometida tendría dificultades para encontrar algo en el reporte de empleo de agosto que justifique mantener las tasas sin cambio, con el salto de las nóminas impulsado por la fortaleza en los sectores privados no ligados a salud y la tasa de desempleo sin cambio pese a un fuerte repunte en la participación.

EMCH2: Su formulación es la más contundente del día y esta casa la comparte en el diagnóstico, con una precisión sobre el matiz. Brown identifica correctamente los dos elementos que hacen sólido el reporte: composición sectorial y participación. Pero conviene recordar que la decisión del 16 de septiembre no se toma solo con empleo: el índice de precios al consumidor se publica el 11, y el propio gobernador Waller condicionó su postura a esos datos. Un reporte de empleo fuerte cierra el argumento para no subir por debilidad económica; no cierra el argumento para no subir si la inflación cede.

Christopher Waller · gobernador de la Reserva Federal

Declaró el jueves que si hay progreso continuo hacia la meta de 2%, está dispuesto a apoyar mantener la tasa de política en su nivel actual, y añadió que la próxima decisión estará fuertemente influida por los datos de inflación de agosto. Sus comentarios hicieron ceder los rendimientos el jueves.

EMCH2: El dato de esta mañana no contradice su condición pero la vuelve más exigente. Él condicionó la pausa a que la inflación siguiera cediendo; con el mercado laboral demostrando esta fortaleza, el índice de precios del 11 de septiembre tendría que sorprender a la baja para sostener esa postura.

Mike Fratantoni · economista jefe, Asociación de Banqueros Hipotecarios

Señaló que la tasa de desempleo se mantuvo en 4.1% aunque la tasa de participación de la fuerza laboral aumentó dos décimas de punto porcentual, lo que indica que más personas estaban buscando trabajo activamente.

EMCH2: Viniendo del sector hipotecario, su observación tiene una implicación que él no formula. Más gente buscando trabajo y encontrándolo sostiene la demanda de vivienda justo cuando la hipoteca a treinta años llega a 6.71%. Es demanda que existe y no puede ejecutarse.

11 AGENDA

FECHA	EVENTO	FECHA	EVENTO
Domingo 6 de septiembre	Reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados, tras una semana de alta volatilidad en el crudo	10 de septiembre	Decisión del Banco Central Europeo, con la inflación del bloque en 3.3%
Lunes 7 de septiembre	Mercados estadounidenses cerrados por el Día del Trabajo · México · Encuesta Citi México	11 de septiembre	Índice de precios al consumidor de agosto en Estados Unidos · el dato que Waller señaló como determinante
9 de septiembre	Arranque formal del programa ampliado de recompras del Tesoro, con un mínimo de 4,000 millones de dólares por operación	15 y 16 de septiembre	FOMC con Resumen de Proyecciones · probabilidad de alza entre 58% y 65%
		18 de septiembre	Decisión del Banco de Japón, con el yen sostenido por la expectativa de alza

Fuentes consultadas: Baha Breaking News · Yahoo Finance · Investing.com · Seeking Alpha · Benzinga · Reuters · Bloomberg · CNBC · Forbes · TheStreet · Charles Schwab · Trading Economics · StreetStats · HousingWire · Capital Economics · Asociación de Banqueros Hipotecarios · Challenger, Gray & Christmas · Freddie Mac · Al Jazeera · The Guardian · El País · Flipboard · The Kobeissi Letter · Polymarket · Excélsior · El Financiero · El Economista · The Rio Times · Oficina de Estadísticas Laborales · Departamento de Comercio · Banco de México.

Aviso importante. Documento de inteligencia financiera elaborado PARA Markets & Economic Community (EMCH2). No constituye recomendación de inversión, asesoría financiera, fiscal ni legal, ni oferta de compra o venta de instrumento alguno. Las cifras de Europa y América corresponden a niveles de sesión en curso al momento del corte y no son cierres oficiales; están sujetas a variación. Los cierres de Asia-Pacífico son definitivos. Los niveles latinoamericanos corresponden al último tablero disponible. Las probabilidades de alza de tasas presentan dispersión material entre proveedores; se publica el rango observado y no un valor único. Los forwards son niveles teóricos calculados por paridad cubierta de tasas de interés y no son cotizaciones de mesa. Los datos económicos citados corresponden a las lecturas publicadas por sus organismos emisores y pueden ser objeto de revisión posterior. La reproducción de una postura, declaración o señalamiento no implica respaldo por parte de esta casa. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

© 2026 Enrique Musi Chaya · Markets & Economic Community (EMCH2). Todos los derechos reservados.