

01 INTERPRETACIÓN DE LA SESIÓN

DOW JONES
53,414.25
-271.86 · -0.51%

S&P 500
7,718.60
-0.38%

RUSSELL 2000
+0.25%
La excepción de la sesión

MÉXICO · IPC
64,866.61
-0.87% · semana -0.94%

La sesión cerró con los tres índices principales en negativo y una excepción que merece atención. El Dow perdió 271.86 puntos hasta 53,414.25, el S&P cedió 0.38% hasta 7,718.60 y el Nasdaq 0.29% hasta 26,506.99. El Russell 2000 fue el único que avanzó, con 0.25%, pese a ser el índice más sensible al costo del crédito.

La causa fue única y clara: el reporte de empleo fortaleció la expectativa de un alza de tasas y los rendimientos subieron, con los vencimientos del tramo corto marcando nuevos máximos de cincuenta y dos semanas durante la sesión. El mercado quedó cerrado hasta el martes por el fin de semana largo del Día del Trabajo.

En la semana el saldo fue mixto y modesto: el S&P ganó 0.1%, el Nasdaq 0.4% y el Dow perdió 0.3%. La Bolsa Mexicana cerró en 64,866.61 con una caída de 0.87% y acumuló su segunda semana consecutiva a la baja, con un retroceso semanal de 0.94%.

02 SEMÁFORO DE RIESGO DE MERCADO

COMPONENTE	CIERRE	SEM.	INTERPRETACIÓN
Tasas de interés	75	ALTO	Sube desde 74. Vencimientos cortos en máximos de cincuenta y dos semanas y la probabilidad de alza del 16 en 60% según la herramienta de referencia.
Geopolítico	70	ALTO	Sin cambio. La reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo es el domingo.
Comercial	92	ALTO	Sin cambio respecto de la apertura.
Accionario	46	MEDIO	Baja desde 48. El Russell 2000 en positivo con los tres grandes en negativo descarta aversión generalizada.
Consumo	68	MEDIO	Sube desde 66. Consumo discrecional entre los peores sectores del día tras el desplome de Lululemon.
Volatilidad	62	MEDIO	El índice de volatilidad lleva veinticinco sesiones consecutivas entre 14 y 17, a una sesión del récord del 15 de mayo de 1992.
AGREGADO	71	ÁMBAR ALTO	Sube desde 70 en la apertura. El componente de tasas manda.

EMCH2: El componente que esta casa incorpora hoy al semáforo es el de volatilidad, y merece explicación porque su lectura es contraintuitiva. El índice de volatilidad lleva veinticinco sesiones consecutivas atrapado entre 14 y 17, a una sola sesión de igualar el récord establecido el 15 de mayo de 1992. Una compresión de esa duración normalmente se lee como calma. Aquí conviene leerla al revés: el mercado lleva más de un mes sin moverse de rango en un periodo que incluyó una guerra activa, un desplome sincronizado de bonos soberanos y un giro completo de expectativa monetaria. Que ninguno de esos eventos haya sacado al indicador de su banda describe un mercado que no está pagando por protección. La compresión no es serenidad: es la condición previa a un movimiento amplio, porque cuando la volatilidad se expande desde niveles comprimidos lo hace con violencia desproporcionada.

03 CIERRES DE AMÉRICA

ESTADOS UNIDOS · 4 SEP			CIERRE	VAR.	MÉXICO Y LATINOAMÉRICA			CIERRE	VAR.
Dow Jones · ^DJI			53,414.25	-271.86 · -0.51%	México · S&P/BMV IPC			64,866.61	-0.87%
S&P 500 · ^GSPC			7,718.60	-0.38%	México · balance semanal			-	-0.94% segunda semana a la baja
Nasdaq Composite · ^IXIC			26,506.99	-0.29%	Brasil · Ibovespa			185,205.09	Último tablero disponible
Russell 2000 · ^RUT			-	+0.25%	Chile · IPSA			11,315.26	Último tablero disponible
BALANCE SEMANAL				VAR.	Referencia del cierre previo, 3 de septiembre: Dow en 53,686.11 con +624.16 puntos · Nasdaq en 26,584.06 con +1.4% · S&P 500 en 7,747.71 con +1.06%. Veintitrés de los treinta componentes del Dow cerraron en positivo y nueve de los once sectores del índice amplio.				
S&P 500				+0.1%					
Nasdaq Composite				+0.4%					
Dow Jones				-0.3%					

EMCH2: El comportamiento del Russell 2000 es el dato analítico de la jornada y contradice el patrón que esta casa venía documentando. Las compañías de pequeña capitalización subieron 0.25% en una sesión en que los rendimientos del tramo corto marcaron máximos de cincuenta y dos semanas, cuando su dependencia del crédito bancario a tasa variable debería haberlas castigado más que a nadie. Ocurrió lo contrario.

La explicación más plausible es de anticipación. El Russell venía cayendo desde el 28 de agosto en cada jornada en que la tasa subía; para hoy, buena parte del escenario de alza en septiembre ya estaba incorporada en su precio. Cuando un activo deja de reaccionar a la noticia que lo había estado castigando, la señal es que el descuento se completó. Es una lectura constructiva en

el corto plazo y conviene vigilarla el martes: si el Russell vuelve a rezagarse con la tasa subiendo, el descuento no estaba completo; si sostiene el desacople, el segmento habría encontrado piso.

04 MAPA TÉRMICO DEL MERCADO ESTADOUNIDENSE

TECNOLOGÍA Mejor sector de la sesión · sostuvo al Nasdaq en la caída más contenida de los tres grandes	INDUSTRIALES Segundo ganador · rebota desde su rezago de -7% en el trimestre	SERVICIOS PÚBLICOS Tercer ganador · comportamiento inusual con la tasa larga al alza	MATERIALES Sin figurar entre ganadores ni entre los mayores rezagados
FINANCIERAS Sin figurar en los extremos pese al alza de rendimientos	CONSUMO BÁSICO Sin figurar en los extremos de la sesión	BIENES RAÍCES Presionado por la hipoteca a treinta años en 6.71%	ENERGÍA Entre los peores · el crudo retrocedió al cierre de una semana volátil
COMUNICACIONES Entre los mayores rezagados de la jornada	CONSUMO DISCRECIONAL Entre los peores · arrastrado por el desplome de Lululemon	SALUD Peor sector de la sesión	

EMCH2 · lectura estructural: El mapa de hoy no corresponde a ninguna de las categorías habituales y esa es la observación relevante. **No fue aversión al riesgo, porque tecnología lideró; no fue rotación defensiva, porque salud fue el peor sector; y no fue castigo por duración, porque servicios públicos –el sector de mayor duración implícita del índice– terminó entre los tres ganadores con la tasa larga subiendo.**

Lo que describe el mapa es una **sesión de amplitud contenida sin lógica sectorial dominante**, que es exactamente lo que produce un mercado con volumen ligero antes de un fin de semana de tres días. Cuando el libro de órdenes se adelgaza, el precio lo fija quien necesita cerrar posición y no quien tiene una tesis. **Por eso esta casa recomienda tratar el mapa sectorial de hoy como información de baja calidad y esperar a la sesión del martes para juzgar la rotación real.** La única lectura que sí sostiene el volumen es la de consumo discrecional entre los peores, porque coincide con el desplome de una emisora del sector y con la serie de cinco mínimos de cincuenta y dos semanas que registramos el martes.

05 NOTICIAS DEL DÍA · SEMÁFORO POR IMPACTO

SEM.	HECHO	INTERPRETACIÓN EMCH2
ADVERSO	Los vencimientos del tramo corto marcaron nuevos máximos de cincuenta y dos semanas durante la sesión, con el bono a dos años en su nivel más alto desde enero de 2025.	El mercado cerró la semana descontando alza. Los máximos se concentraron en el frente corto, no en el largo , lo que preserva la credibilidad antiinflacionaria.
FAVORABLE	El Russell 2000 subió 0.25% mientras los tres índices grandes cerraban en negativo, pese a ser el más sensible al costo del crédito.	Sugiere que buena parte del escenario de alza ya estaba descontada en el segmento tras una semana de castigo. Conviene confirmarlo el martes.
ADVERSO	El índice mexicano cerró en 64,866.61 con una caída de 0.87% y acumuló su segunda semana consecutiva a la baja, con un retroceso semanal de 0.94%.	El jueves había subido 0.91% con el peso probando su máximo de cincuenta y dos semanas. Dos sesiones bastaron para borrar el avance , y el detonante fue estadounidense.
MIXTO	El índice de volatilidad completó veinticinco sesiones consecutivas entre 14 y 17, a una sesión de igualar el récord del 15 de mayo de 1992.	Treinta y cuatro años sin una compresión igual. No es serenidad: es la condición previa a un movimiento amplio , porque la volatilidad se expande con violencia desde niveles comprimidos.
ADVERSO	El vicepresidente estadounidense declaró que la Reserva Federal debería recortar tasas para hacer las viviendas más asequibles, sumándose a la presión presidencial sobre el banco central.	Presión política explícita sobre la independencia del banco central, en dirección contraria a lo que descuenta el mercado . Alimenta el componente de erosión institucional.
MIXTO	Salud fue el peor sector de la sesión, con consumo discrecional, comunicaciones y energía también entre los rezagados, mientras tecnología, industriales y servicios públicos avanzaban.	Un mapa sin lógica sectorial dominante. Con volumen ligero antes de tres días de cierre, el precio lo fija quien cierra posición, no quien tiene tesis.
MIXTO	La semana cerró mixta: el S&P ganó 0.1% y el Nasdaq 0.4%, mientras el Dow perdió 0.3%.	Amplitud semanal muy estrecha en una semana con nóminas, tres discursos de la Reserva Federal y un desplome de bonos. El mercado terminó donde empezó.
ADVERSO	El mercado estadounidense permanece cerrado hasta el martes por el fin de semana largo del Día del Trabajo, con la reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo el domingo.	Tres días de riesgo acumulado sin posibilidad de ajustar posición. La reunión petrolera cae justo en la ventana de cierre.

06 MÉXICO Y LATINOAMÉRICA

Forwards teóricos USD/MXN · spot de cierre Spot de cierre 16.96 · tasa MXN 6.50% · tasa USD 3.625% · Forward = Spot × (1 + tasa MXN × t) / (1 + tasa USD × t)					VERIFICACIÓN Y PANEL	RESULTADO
PLAZO	FORWARD	COMPRA	VENTA	PUNTOS	Signo del carry Banxico 6.50% > Fed 3.625% · +287.5 pb · curva ascendente ✓	
1 mes	17.0005	16.9605	17.0405	+0.0405	Desplazamiento vs. la apertura	Sin cambio · el spot de cierre coincide con el de referencia
3 meses	17.0808	17.0408	17.1208	+0.1208	Máximo de 52 semanas del peso	16.90 por dólar
6 meses	17.1995	17.1595	17.2395	+0.2395	IPC · cierre	64,866.61 · -0.87%

					IPC · semana	-0.94% · segunda a la baja
1 año	17.4305	17.3905	17.4705	+0.4705	Opciones USD call / MXN put	Sin cotizaciones por precio de ejercicio al corte
EMCH2: El contraste entre la divisa y la bolsa mexicanas define la semana y conviene desmontarlo. El peso cerró probando su máximo de cincuenta y dos semanas en 16.90 por dólar, un nivel que no se ha sostenido en casi un año, mientras el índice accionario acumuló su segunda semana consecutiva a la baja con un retroceso de 0.94%. Divisa fuerte y bolsa débil no es una contradicción: es la firma de una economía cuyo atractivo está en el rendimiento financiero y no en la actividad productiva. El jueves lo mostró con nitidez. El índice mexicano subió 0.91% ese día por una razón enteramente externa –los comentarios de un gobernador de la Reserva Federal que aliviaron el temor al alza– y hoy devolvió ese avance por la razón contraria. Dos sesiones consecutivas definidas por Washington, sin que ningún dato mexicano tuviera capacidad comparable de mover el índice. Es la medición más limpia de dependencia estructural que ha producido la semana.						

07 EUROPA, ASIA Y COMMODITIES

ASIA-PACÍFICO · CIERRES DEL 4 SEP			NIVEL	VAR.	COMMODITIES	SITUACIÓN AL CIERRE
Hong Kong · Hang Seng			25,650.87	+1.74%	Crudo	Retrocedió al cierre de una semana volátil
Japón · Nikkei 225			65,020.94	+1.26%	Reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo	Domingo 6 de septiembre
Japón · Topix			4,103.23	+0.03%	Sector energético · en la sesión	Entre los mayores rezagados del día
China · Shanghai			3,930.12	-0.30%	Sector energético · en el trimestre	+22% · líder de los once sectores
Advertencia de sincronía: Asia cerró antes del reporte de empleo estadounidense. Sus alzas responden a los comentarios de la Reserva Federal del jueves y su reacción real llegará el martes, no el lunes, porque el mercado estadounidense está cerrado.					Oro	Bajo presión por el costo de oportunidad

EMCH2: El sector energético produjo hoy una divergencia que conviene registrar. **Terminó entre los peores de la sesión mientras conserva un avance de 22% en el trimestre y el liderazgo absoluto entre los once sectores.** No hay contradicción: el retroceso de hoy es toma de utilidades tras una semana de alta volatilidad, no una mejora en el suministro.

Lo relevante es el calendario. **La reunión de los países exportadores se celebra el domingo, con el mercado estadounidense cerrado el lunes.** Cualquier decisión sobre cuotas de producción se tomará en una ventana de setenta y dos horas durante la cual ningún operador estadounidense podrá ajustar posición. Si la reunión sorprende en cualquier dirección, **el ajuste completo se concentrará en la apertura del martes**, con la amplitud que eso implica.

08 REPORTES DE EMPRESAS E INTERPRETACIÓN

Lululemon · el cuarto castigo consecutivo a la guía

ADVERSO

La emisora se desplomó cerca de 20% tras ofrecer una perspectiva decepcionante: utilidad trimestral proyectada de 93 a 98 centavos frente a 2.40 dólares esperados, con ingresos de 2,290 a 2,320 millones contra 2,530 millones previstos. Arrastró al sector de consumo discrecional, que terminó entre los peores de la jornada.

EMCH2: Es el cuarto caso de la semana en que la guía manda sobre el resultado, tras Dell al alza y MongoDB y Broadcom a la baja. Pero éste tiene una diferencia que lo vuelve más significativo: la brecha entre la guía y lo esperado no es de matiz sino de escala – menos de un dólar contra 2.40–, y eso no describe cautela de la administración sino un deterioro de demanda que la compañía ya está viendo en sus libros. Junto con los cinco mínimos de cincuenta y dos semanas en gasto discrecional que registramos el martes y el recorte de dividendo de una alimentaria el miércoles, ya son tres señales independientes del mismo sector en una sola semana.

La semana en resultados

MIXTO

EMISORA	REACCIÓN	DETONANTE
Dell Technologies	+8.1%	Elevó su pronóstico anual
Hewlett Packard Enterprise	+3.8%	Arrastrada por Dell
Broadcom	-5% y recuperó	Cerró en -0.22% tras la reacción inicial
MongoDB	-12.4%	Guía cautelosa pese a superar
Lululemon	≈-20%	Guía muy por debajo de lo esperado

EMCH2: Cinco emisoras, un solo patrón. Con el bono a treinta años cerca de 5.25%, el valor presente de un flujo lejano se comprime tanto que la trayectoria esperada pesa más que el trimestre en curso. El caso de Broadcom añade el matiz operativo: cayó 5% en el primer impulso y recuperó casi todo en horas, lo que indica que la reacción inmediata a un reporte se ha vuelto menos informativa que la de la sesión siguiente.

09 VOCES Y GURÚS

Bill Adams · economista jefe para Estados Unidos, Fifth Third Commercial Bank Sostiene que el reporte de empleo de agosto fue mucho mejor de lo esperado, enfocando a la Reserva Federal directamente en controlar la inflación cuando se reúna en septiembre. Añade que la próxima decisión estará finamente balanceada y que los reportes de precios al productor y al consumidor de la próxima semana tienen el poder de decidir si el banco central sube o mantiene.	
--	--

EMCH2: Su formulación aísla correctamente lo que queda por resolver. **El empleo ya no es la variable en disputa: el reporte de hoy cerró ese debate.** Lo que queda son dos publicaciones de precios en una misma semana, y la decisión del 16 de septiembre se tomará sobre ellas.

Bradford Smith · gestor de cartera, Janus Henderson Investors

Describió el dato como un **reporte de empleo monstruoso para agosto** que recuerda que **esta estadística laboral se ha vuelto altamente volátil**, mientras eleva ligeramente la probabilidad de un alza en septiembre. Añadió que tras la aparición restrictiva del presidente del banco central en Jackson Hole, **hay un sesgo claro en la Reserva Federal a tomar acción si los datos entrantes no muestran mayor progreso en la desinflación.**

EMCH2: Su matiz sobre la volatilidad de la serie es el más útil del día y esta casa lo comparte. **Julio fue revisado de una pérdida de 23,000 a una ganancia de 21,000, y agosto quintuplicó el consenso.** Una serie que se revisa en esa magnitud no debería decidir por sí sola una decisión de política, y por eso el peso recae en los datos de inflación.

Michael Hartnett · estratega, Bank of America

Publicó escenarios para las elecciones intermedias, que están a ocho semanas: **barrida demócrata con 50% de probabilidad**, con fuerte aversión al riesgo y acciones cayendo 10%; **barrida republicana con 10%**, que daría luz verde a la valuación tecnológica; y **Senado republicano con Cámara demócrata en 35%**, un estancamiento benigno.

EMCH2: Se registra como escenario de estrategia y no como pronóstico verificable. **Lo relevante para el calendario es que las intermedias caen a ocho semanas, dentro del mismo trimestre en que se resuelven la decisión de la Reserva Federal, el arranque de las recompras del Tesoro y la reunión del Banco de Japón.** Esta casa incorpora la fecha al seguimiento sin adoptar la asignación de probabilidades.

Donald Trump · presidente de Estados Unidos **ADVERSO**

Publicó tras conocerse el dato de empleo que la Reserva Federal debe **bajar la tasa o detendrá el comercio con los países con los que Estados Unidos tiene déficit**, y calificó la medida como preferible a los aranceles. Sostuvo que un país fuerte merece una tasa más baja porque representa mejor crédito, pidió a la Junta actuar y afirmó que Estados Unidos debería tener la tasa más baja del mundo. Por la tarde, **ratificó la amenaza ante la prensa en la Casa Blanca**, describiendo el déficit como un juego de suma cero. El lunes había declarado que hablar de subir tasas era **ridículo**, porque en su opinión el crecimiento no causa inflación.

EMCH2: Tres observaciones de mercado, sin juicio político. **Primera: la amenaza se emite contra el sentido del ciclo.** El presidente del banco central, nombrado por él mismo, advirtió el 28 de agosto en Jackson Hole que quedaba trabajo pendiente si la inflación seguía sobre el objetivo, y el dato de hoy llevó a los operadores a descontar alza, no recorte. **Segunda: la premisa de que el crecimiento no causa inflación es precisamente la que el reporte de hoy pone a prueba**, con 162,000 plazas y participación al alza. **Tercera: el mercado ya cotizó la respuesta en la misma sesión**, con los vencimientos cortos en máximos de cincuenta y dos semanas. La reacción de precios contradice la premisa del mensaje el mismo día en que fue emitido.

El consenso de economistas sobre el déficit

Numerosos economistas señalan que un **déficit comercial no es en sí mismo bueno ni malo**, y que puede reflejar mayor poder adquisitivo para comprar más bienes. Añaden que los países con superávit frente a Estados Unidos **suelen emplear los dólares recibidos para adquirir bonos del Tesoro**, devolviendo ese dinero a la circulación interna.

EMCH2: Es exactamente la contrapartida contable que el estudio de esta casa desarrolla en su lámina sobre el dilema de Triffin. **La demanda externa de bonos del Tesoro es el déficit comercial:** no son dos fenómenos que convivan, son el mismo fenómeno visto desde los dos lados del balance. Suprimir uno suprime el otro, y el otro es lo que financia la deuda federal.

El matiz que los analistas señalaron sobre las nóminas

Analistas advirtieron que una **parte importante del avance se explica por efectos de ajuste estacional concentrados en contratación de educación y servicios de alimentos**, lo que deja el ritmo subyacente menos generalizado de lo que sugiere la cifra principal. Se señaló además que **el crecimiento salarial sigue por debajo de la inflación.**

EMCH2: Este matiz obliga a moderar la lectura triunfalista del dato y esta casa lo incorpora. **Si buena parte del avance es estacional y concentrado en dos ramas, la fortaleza es menos amplia de lo que el titular indica**, lo que devuelve peso a los datos de inflación de la próxima semana. Coincide con lo que registramos el miércoles: el empleo del sector servicios permanece en contracción pese a los mejores pedidos en tres años y medio.

J. D. Vance · vicepresidente de Estados Unidos **ADVERSO**

Declaró el jueves que **la Reserva Federal debería recortar las tasas de interés para hacer las viviendas más asequibles**, sumándose a la presión que el presidente ha ejercido sobre el banco central para que reduzca el costo del crédito.

EMCH2: La declaración merece registro por su dirección, no por su contenido. **Llega el mismo día en que la hipoteca a treinta años alcanzó 6.71%, su máximo en más de un año, y la víspera de un reporte de empleo que empujó al mercado a descontar exactamente lo contrario de lo que el vicepresidente pide.** El diagnóstico sobre la vivienda es correcto y coincide con lo que esta casa viene documentando; la solicitud, en cambio, apunta en sentido opuesto al que señalan los datos. Para el análisis lo relevante es que **la presión política sobre el banco central se está formulando ahora en términos de asequibilidad de vivienda y no de crecimiento**, lo cual la vuelve más difícil de descartar públicamente y alimenta el componente institucional de nuestro índice de erosión del dólar.

10 ESTUDIO ESPECIAL EMCH2 · RESUMEN Y CONCLUSIONES

0 bajan las tasas o se detiene el comercio con países deficitarios **ADVERSO**

El hecho. El presidente estadounidense publicó hoy en su red social un ultimátum: **bajar la tasa o detener el comercio con los países con los que Estados Unidos mantiene déficit**, calificando la medida como preferible a los aranceles e invocando la sentencia de la Corte Suprema sobre aranceles como fundamento. Instó a la Junta de la Reserva Federal y a su presidente a actuar, y por la tarde **ratificó la amenaza ante la prensa en la Casa Blanca**. Esta casa publicó hoy un estudio especial de trece láminas sobre los fundamentos económicos de la declaración.

Lo que sí se sostiene

Existe un canal teórico legítimo. Bajo el modelo Mundell-Fleming, con movilidad de capital alta y tipo de cambio flotante, una tasa real más alta atrae capital, aprecia el dólar y deteriora la cuenta corriente. Es la única cadena causal coherente entre tasa alta y déficit comercial.

Se apoya además en el **dilema de Triffin**: el estatus de moneda de reserva obliga a proveer activos seguros al mundo, y esa demanda mantiene el tipo de cambio real por encima del nivel de equilibrio. En ese marco, **la demanda externa de bonos del Tesoro es el déficit comercial**.

Lo que no se sostiene · tres rupturas

1 · Identidad de absorción. El saldo en cuenta corriente es idénticamente la brecha entre ahorro e inversión. Una tasa más baja reduce el ahorro y eleva la inversión: ambos movimientos **amplían el déficit**.

2 · Traspaso cambiario débil. Bajo el paradigma de moneda dominante, la mayoría del comercio mundial se factura en dólares, de modo que una depreciación **casi no mueve las exportaciones**.

3 · Prima por plazo. La presión política sube la tasa larga, que es la que fija hipotecas y crédito corporativo. **El corto baja, el largo sube y la curva se empina**.

CUANTIFICACIÓN · RECORTE DE 100 PUNTOS BASE	EFFECTO SOBRE CUENTA CORRIENTE	REZAGO	SIGNO
Diferencial de tasas hacia tipo de cambio	Dólar -2% a -4%	0 a 2 trim.	Favorable
Tipo de cambio real hacia saldo comercial	+0.10 a +0.40 pp	8 a 12 trim.	Favorable, lento
Corrección por moneda dominante	-0.04 a -0.28 pp	0 a 4 trim.	Anula la mejora
Costo de capital hacia inversión privada	-0.30 a -0.60 pp	2 a 6 trim.	Adverso, inmediato
Efecto riqueza sobre ahorro privado	-0.10 a -0.30 pp	2 a 4 trim.	Adverso
Curva J	-0.10 a -0.20 pp	2 a 4 trim.	Adverso
EFFECTO NETO ACUMULADO A 24 MESES	-0.44 a +0.02 pp	-	Nulo o adverso

Conclusión del estudio: Sobre un déficit de 1.2 billones de dólares, del orden de 4% del producto, **el efecto neto equivale a mover el saldo entre -13 y +6 mil millones de dólares anuales**. Frente al objetivo declarado de eliminar el déficit, la política solicitada es **cuantitativamente irrelevante**.

El punto lógico más débil de la construcción es de oportunidad: **el salto del déficit de julio a 88,600 millones estuvo alimentado por importaciones de equipo de cómputo para centros de datos de inteligencia artificial, que se dispararon 25%**. Es decir, el deterioro provino del término de inversión, no de un dólar caro. **Se pide un recorte de tasas para cerrar un déficit que en el margen lo genera una expansión de inversión sensible a la tasa: dinero más barato no revierte ese componente, lo amplifica**.

El marco correcto no es de comercio sino de dominancia fiscal-política sobre el banco central. La variable de resultado no es el saldo comercial: es la prima de riesgo institucional incorporada a la curva larga. El índice propietario del estudio, **EMCH2-IPIM de presión sobre la independencia monetaria, se ubicó en 77.8 sobre 100, en zona roja**.

El ángulo jurídico **MIXTO**

La Corte resolvió en febrero que la ley de poderes económicos de emergencia **no autoriza al presidente a imponer aranceles**, por ser una facultad impositiva reservada al Congreso. La opinión enumeró estatutos más estrechos que siguen potencialmente disponibles, **pero no se pronunció sobre el alcance de ninguno**.

EMCH2: La invocación presidencial **excede lo que la sentencia resolvió**. Pero la asimetría de fondo existe: se retiró la vía impositiva y queda en pie, en principio, la vía prohibitiva. **La paradoja de política pública es que una sentencia que buscó acotar la discrecionalidad ejecutiva incrementó el riesgo de cola: un arancel de 25% es negociable; un embargo no admite gradación**.

La exposición de México **ADVERSO**

SOCIO	DÉFICIT · JULIO	PART.
México	27,500 millones	31.0%
Vietnam	23,300 millones	26.3%
China	15,200 millones	17.2%
Unión Europea	8,900 millones	10.0%

EMCH2: Un embargo por criterio de déficit bilateral colocaría a México en el primer lugar de la lista. Pero la métrica es analíticamente defectuosa: en cadenas de valor integradas, buena parte del valor incorporado en las exportaciones mexicanas es de origen estadounidense. **Interrumpir ese flujo no reduce el déficit agregado: destruye capacidad productiva en ambos lados de la frontera**. El riesgo relevante no es la ejecución del embargo, de probabilidad baja, sino **la parálisis de decisiones de inversión de largo plazo ante reglas del juego no verificables**.

Estudio completo: «Fundamentos detrás de la declaración que amenaza con frenar el comercio con países con los que se tenga un déficit comercial si la Reserva Federal no corta las tasas» · EMCH2 Estudio Especial · 4 de septiembre de 2026, corte 17:00 ET · trece láminas · índice propietario EMCH2-IPIM. Los rangos de elasticidad son órdenes de magnitud para ordenar el debate, no pronósticos puntuales. Las ponderaciones del índice son criterio del autor y se declaran de forma explícita para permitir su réplica y su crítica.

11 ÍNDICES PROPIETARIOS EMCH2

Arquitectura de dos capas. La capa estructural se recalculó el 1 de septiembre con el cierre de agosto; hoy se actualiza únicamente la **capa de mercado diaria**, acotada a ±10 puntos. Próximo recálculo estructural: 1 de octubre de 2026. Bandas: menos de 40 verde · 40 a 59 amarillo · 60 a 79

ÍNDICE	CIERRE DEL 3 SEP	HOY	CAMBIO	BANDA
Crack Probability USA	76.4	77.1	+0.7	NARANJA
USD Erosion Index	77.6	77.9	+0.3	NARANJA ALTO
External Vulnerability Mexico	73.9	74.4	+0.5	NARANJA
Structural Dependence Mexico	92.4	92.6	+0.2	ROJO

Crack Probability USA · 77.1 · BANDA NARANJA · desde 76.4

COMPONENTES QUE SE DETERIORAN

- El índice de volatilidad cumple veinticinco sesiones comprimido entre 14 y 17
- Los vencimientos cortos marcan máximos de cincuenta y dos semanas
- Cuarto castigo consecutivo a la guía corporativa en una semana
- Tres días de riesgo acumulado sin posibilidad de ajustar posición

COMPONENTES QUE CONTIENEN

- El Russell 2000 cerró en positivo pese a la sensibilidad a la tasa
- La semana terminó mixta y sin daño acumulado relevante
- Los recortes de empleo planeados están en mínimo de cuatro años

Lectura EMCH2: Sube 0.7 puntos. El componente decisivo es la compresión de volatilidad: **veinticinco sesiones en un rango de tres puntos, a una de igualar un récord de 1992, en un periodo que incluyó guerra, desplome de bonos y giro monetario completo.** Un mercado que no se movió de rango ante esos eventos no ha comprado protección contra el siguiente.

USD Erosion Index · 77.9 · BANDA NARANJA ALTO · desde 77.6

COMPONENTES QUE SE DETERIORAN

- El vicepresidente pide públicamente recortes de tasas al banco central
- La presión política se formula ahora en términos de asequibilidad de vivienda
- El tramo corto en máximos de cincuenta y dos semanas encarece el servicio de la deuda

COMPONENTES QUE CONTIENEN

- Los plazos largos tuvieron mejor desempeño relativo que los cortos
- La curva descuento alza sin revisar la expectativa de inflación de largo plazo

Lectura EMCH2: Sube 0.3 puntos. El movimiento es enteramente institucional. **Que la presión sobre el banco central se articule ahora como un problema de vivienda y no de crecimiento la vuelve más difícil de descartar públicamente,** y eso es exactamente lo que este índice mide: no la debilidad de la moneda sino la erosión de las condiciones que la sostienen.

External Vulnerability Mexico · 74.4 · BANDA NARANJA · desde 73.9

COMPONENTES QUE SE DETERIORAN

- El índice mexicano acumuló su segunda semana consecutiva a la baja
- Dos sesiones consecutivas definidas por comentarios de la Reserva Federal
- La probabilidad de alza estadounidense comprime el diferencial sin que Banxico mueva

COMPONENTES QUE CONTIENEN

- El peso cerró probando su máximo de cincuenta y dos semanas en 16.90
- El diferencial de 287.5 puntos base permanece intacto
- La prima de riesgo país no se amplió durante la semana

Lectura EMCH2: Sube 0.5 puntos. La semana dejó una divergencia que conviene retener: **divisa en máximo de cincuenta y dos semanas y bolsa en su segunda semana de caída.** Es la firma de una economía cuyo atractivo está en el rendimiento financiero y no en la actividad productiva, y esa composición es precisamente lo que este índice penaliza.

Structural Dependence Mexico · 92.6 · BANDA ROJO · desde 92.4

COMPONENTES QUE SE DETERIORAN

- El índice local subió 0.91% el jueves y cayó 0.87% hoy, ambos por causas estadounidenses
- Ningún dato mexicano tuvo capacidad comparable de mover el mercado en la semana
- La reunión petrolera del domingo fijará el costo energético mexicano

COMPONENTES QUE CONTIENEN

- La inversión extranjera directa alcanzó máximo histórico en el primer semestre
- La confianza del consumidor superó lo previsto en agosto

Lectura EMCH2: Sube 0.2 puntos. La semana ofreció la medición más limpia del año: **dos sesiones consecutivas del índice mexicano definidas por declaraciones y datos estadounidenses, en direcciones opuestas y de magnitud casi idéntica.** Subió 0.91% el jueves por un comentario de un gobernador de la Reserva Federal y devolvió 0.87% hoy por un reporte de empleo de ese mismo país.

EMCH2 · lectura del conjunto: Los cuatro índices suben hoy, revirtiendo el descenso simultáneo del jueves. **El movimiento proviene íntegramente de la capa de mercado; la estructural no se recalcula hasta el 1 de octubre.** Se mantiene el sesgo de crack, ahora sostenido por el argumento de política monetaria y no por el de fragilidad de mercado que lo originó el 1 de septiembre. **El elemento nuevo de la semana es la compresión de volatilidad:** veinticinco sesiones en un rango de tres puntos describen un mercado que no ha comprado protección, justo antes de un trimestre con decisión monetaria, elecciones intermedias y dos frentes energéticos abiertos.

Nota metodológica. Índices propietarios contruïdos con normalización por puntaje z sobre nueve componentes estructurales. Escala de 0 a 100 donde un valor más alto indica mayor riesgo o dependencia según el índice. Propiedad intelectual de Enrique Musi Chaya. No constituyen pronósticos ni recomendaciones de inversión.

FECHA	EVENTO	FECHA	EVENTO
		9 de septiembre	Arranque formal del programa ampliado de recompras del Tesoro
Domingo 6 de septiembre	Reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados, con el mercado estadounidense cerrado al día siguiente	10 de septiembre	Decisión del Banco Central Europeo · EE.UU. · índice de precios al productor de agosto
		11 de septiembre	Índice de precios al consumidor de agosto · junto con el del productor, decide la reunión del 16
Lunes 7 de septiembre	Mercados estadounidenses cerrados por el Día del Trabajo · México · Encuesta Citi México	15 y 16 de septiembre	FOMC con Resumen de Proyecciones
		18 de septiembre	Decisión del Banco de Japón
Martes 8 de septiembre	Reapertura estadounidense · tres días de riesgo acumulado se ajustan en una sola sesión	Ocho semanas	Elecciones intermedias en Estados Unidos

Fuentes consultadas: Baha Breaking News · Yahoo Finance · Investing.com · Seeking Alpha · Benzinga · Reuters · Bloomberg · CNBC · TheStreet · Zacks · Investrade · Trading Economics · Al Jazeera · The Guardian · El País · Flipboard · The Kobeissi Letter · Polymarket · Excélsior · El Financiero · El Economista · El CEO · The Rio Times · Fifth Third Commercial Bank · Janus Henderson Investors · Bank of America · Oficina de Estadísticas Laborales · 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. Los cierres de Estados Unidos, México y Asia-Pacífico presentados son definitivos. Los niveles de Brasil y Chile corresponden al último tablero disponible. El mapa sectorial se construye a partir de los sectores señalados como ganadores y rezagados por la fuente citada, sin magnitudes individuales publicadas al corte. Los forwards son niveles teóricos calculados por paridad cubierta de tasas de interés y no son cotizaciones de mesa. Los escenarios electorales atribuidos a terceros se reproducen como hipótesis de sus autores; esta casa no adopta su asignación de probabilidades ni emite juicio partidista alguno. Los índices propietarios son propiedad intelectual de Enrique Musi Chaya y no constituyen pronósticos. 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.