

01 RESUMEN DE LA APERTURA

ALEMANIA · DAX

25,662

-345 puntos · -1.3%

BRENT

Cerca de 100

Riesgo de disrupción física

ÍNDICE DEL DÓLAR

Mínimo de 7 meses

El yen se dispara

MÉXICO · INFLACIÓN

3.3% est.

Desde 3.12% previo

La jornada se define por tres hilos que esta casa viene siguiendo y que hoy convergen. El crudo opera cerca de los 100 dólares y su catalizador dejó de ser la política de producción del cartel para volverse el riesgo de disrupción física en Medio Oriente. El dólar tocó su nivel más bajo en casi siete meses mientras el yen se disparaba. Y el Tesoro estadounidense anuncia hoy el tamaño de su operación de recompra, que se ejecuta mañana sobre valores de diez a veinte años.

Europa abrió con caídas pronunciadas: el índice alemán perdió 345 puntos, un 1.3%, hasta 25,662, y el británico cedió 65 puntos hasta 10,746. Asia cerró mixta y sin dirección: el japonés retrocedió 126 puntos hasta 65,142, Shanghai sumó 10 hasta 3,951 y Hong Kong perdió 42 hasta 25,274.

El dato del día en México es la inflación de agosto, que se pronostica suba a 3.3% anual desde 3.12%. En Estados Unidos se publican los precios al productor, con consenso de aceleración a 5.3% anual desde 4.7%.

02 SEMÁFORO DE RIESGO DE MERCADO

COMPONENTE	LECTURA	SEM.	INTERPRETACIÓN
Geopolítico	80	ALTO	Sube desde 78. El Brent en la vecindad de 100 dólares con el catalizador desplazado a la disrupción física de suministro.
Comercial	94	ALTO	Sin cambio. Los aranceles canadienses operan desde ayer con el acero al 50%.
Insumos industriales	80	ALTO	Sin cambio tras el récord del cobre de ayer.
Tasas de interés	77	ALTO	Sube desde 76. El diez años ronda 4.8% con la inflación persistente cerca de 3.7% y dos datos de precios esta semana.
Accionario	62	MEDIO	Sube desde 58. El índice alemán cede 1.3% y Asia cierra sin dirección.
Cambiario	66	MEDIO	El dólar en mínimo de siete meses con el yen disparado y la expectativa de alza del Banco de Japón.
AGREGADO	77	ÁMBAR ALTO	Sube desde 76. Cuarta sesión consecutiva de deterioro.

EMCH2: El componente que más se mueve hoy es el geopolítico, y conviene explicar por qué esta casa lo eleva a 80 pese a que no hubo un ataque nuevo esta madrugada. Lo que cambió no es el hecho sino el mecanismo de formación del precio. Durante meses el crudo se movía por decisiones de cuota; desde ayer se mueve por riesgo de disrupción física del embarque y de la infraestructura. Un precio que responde a cuotas es negociable en una reunión; uno que responde a infraestructura golpeada no lo es. Con el Brent en la vecindad de los 100 dólares y el dato de precios estadounidense a dos días, ese componente entra directamente en la decisión monetaria de la semana entrante.

03 TASAS Y BONOS

TESORO ESTADOUNIDENSE

NIVEL

Bono a 10 años

Cerca de 4.8%

Inflación persistente de referencia

≈3.7%

Bono a 2 años · referencia

Máximo desde enero de 2025

Rango objetivo de la Reserva Federal

3.50% a 3.75%

Probabilidad de alza el 16 de septiembre

≈56% futuros, al martes

Normalización del balance: se mantienen los topes de reducción en 5,000 millones mensuales para valores del Tesoro y 35,000 millones para valores hipotecarios de agencia.

La prueba de ejecución empieza hoy

ADVERSO

El Tesoro anuncia hoy el tamaño de la operación de recompra que ejecutará mañana, sobre valores en circulación de diez a veinte años. El programa amplió el tamaño máximo previo de 2,000 millones de dólares por operación como parte del esfuerzo de soporte de liquidez.

EMCH2: Ésta es la fecha que esta casa viene señalando desde el 2 de septiembre y conviene precisar qué se resuelve exactamente. El anuncio del 19 de agosto llevó al bono de treinta años de vuelta a 5.28% en apenas dos semanas: el mercado neutralizó la intervención antes de que existiera una sola operación. Hoy se conoce el tamaño y mañana se ejecuta. Si el tramo largo no cede con la compra efectiva en curso, la prueba de ejecución habrá fallado igual que la de anuncio, y el nivel de 5.28% dejaría de tener techo institucional. Que la operación se concentre en el tramo de diez a veinte años, y no en el de treinta, es un detalle relevante: el Tesoro está eligiendo defender la parte de la curva que fija el crédito corporativo e hipotecario, no la que fija la percepción de riesgo soberano.

04 DATOS MACROECONÓMICOS DEL DÍA

ESTADOS UNIDOS · PRECIOS AL PRODUCTOR DE AGOSTO	CONSENSO	PREVIO	AMÉRICA LATINA · DATOS DE LA JORNADA	ESTIMADO	PREVIO
Índice general anual	5.3%	4.7%	México · inflación anual de agosto	3.3%	3.12%
Subyacente anual	4.6%	4.2%	Argentina · inflación anual	33.6%	Ligeramente superior
Se publica también la Perspectiva Energética de Corto Plazo y los inventarios semanales de crudo.			Brasil · trayectoria de política	Recortando tasas	Diferencial comprimido

EMCH2: Los dos datos del día apuntan en la misma dirección y conviene leerlos juntos porque el mercado tiende a separarlos.

En Estados Unidos, una aceleración de precios al productor de 4.7% a 5.3% sería el mayor salto del trimestre, y la lectura subyacente en 4.6% descartaría que se trate solo de energía. Los precios al productor anteceden a los del consumidor con rezago de semanas, de modo que **un dato caliente hoy prácticamente fija el tono del índice de precios al consumidor de esta semana**, que es el que decide la reunión del 16.

En México, un repunte de la inflación de 3.12% a 3.3% complica la senda de relajamiento de Banxico, y llega justo cuando Brasil está recortando tasas ante un posible giro restrictivo estadounidense. Esta casa señala la asimetría regional: **Brasil comprime su diferencial en el peor momento posible mientras México lo mantiene por inercia inflacionaria**. Paradójicamente, eso protege al peso en el corto plazo a costa del crecimiento interno.

05 NOTICIAS DEL DÍA · SEMÁFORO POR IMPACTO

SEM.	HECHO	INTERPRETACIÓN EMCH2
ADVERSO	El Brent opera cerca de 100 dólares, con el catalizador desplazado de la política de producción del cartel hacia el riesgo de mayor disrupción física de suministro en Medio Oriente.	Cambio de mecanismo, no solo de nivel. Un precio que responde a infraestructura golpeada no se negocia en una reunión de cuotas.
ADVERSO	El índice alemán cayó 345 puntos, un 1.3%, hasta 25,662, y el británico cedió 65 puntos hasta 10,746 en la apertura europea.	Es la mayor caída porcentual europea de la semana. Alemania concentra el impacto: crudo caro, producción industrial en descenso y prima política nueva.
MIXTO	El dólar se acercó a su nivel más bajo en casi siete meses mientras el yen se disparaba, con los operadores esperando el anuncio de recompra y los datos de inflación.	Alivia a las divisas emergentes pero confirma la desconexión entre tasa y moneda que esta casa registró ayer: la tasa sube y el dólar no responde.
ADVERSO	Se pronostica que la inflación mexicana suba a 3.3% anual desde 3.12%, lo que complica la senda de relajamiento del banco central y mantendría elevados los rendimientos reales.	Protege al peso por diferencial y castiga la actividad interna. Es la disyuntiva clásica de una economía pequeña y abierta con inflación importada.
MIXTO	El Tesoro anuncia hoy el tamaño de la recompra de mañana sobre valores de diez a veinte años, tras haber ampliado el máximo previo de 2,000 millones por operación.	Empieza la prueba de ejecución. El tramo elegido defiende el crédito corporativo e hipotecario, no la percepción de riesgo soberano.
MIXTO	Asia cerró sin dirección: el japonés perdió 126 puntos hasta 65,142, Shanghái sumó 10 hasta 3,951 y Hong Kong cedió 42 hasta 25,274.	Se agotó el impulso de semiconductores del lunes. La región vuelve a descontar crudo caro por encima del ciclo tecnológico.
ADVERSO	Los precios al productor estadounidenses se esperan en 5.3% anual desde 4.7%, con el subyacente en 4.6% desde 4.2%.	Un salto de esa magnitud fijaría el tono del índice de precios al consumidor, que decide la reunión del 16.
MIXTO	La probabilidad implícita de alza el 16 de septiembre se ubicó cerca de 56% en el mercado de futuros al cierre del martes.	Cede desde el rango de 58% a 65% posterior al dato de empleo. El mercado espera los datos de precios antes de comprometerse.

06 BOOM O CRACK

A FAVOR DEL BOOM	A FAVOR DEL CRACK
- El dólar en mínimo de siete meses alivia la presión sobre divisas emergentes y sobre el servicio de deuda denominada en dólares. - La probabilidad implícita de alza cedió a cerca de 56% desde el rango posterior al dato de empleo. - Shanghái cerró en positivo pese a la debilidad regional. - El Tesoro ejecuta mañana su primera recompra ampliada, con el tamaño máximo por operación elevado. - La Reserva Federal mantiene sin cambio su programa de normalización del balance, sin endurecimiento adicional por esa vía.	- El Brent cerca de 100 dólares con el catalizador desplazado a disrupción física de suministro. - Los precios al productor se esperan en 5.3% desde 4.7%, con el subyacente acelerando también. - El índice alemán perdió 1.3%, la mayor caída europea de la semana. - La inflación mexicana repuntaría a 3.3%, complicando la senda de Banxico. - El diez años ronda 4.8% con inflación persistente cerca de 3.7%. - Los aranceles canadienses operan desde ayer con el acero al 50%.

EMCH2: El balance se mantiene inclinado al crack y hoy la columna favorable tiene una debilidad que conviene nombrar: **casi todos sus elementos son consecuencia del mismo fenómeno adverso**. El dólar cae porque el yen sube ante la expectativa de endurecimiento japonés; la probabilidad de alza cede porque el mercado espera datos, no porque la inflación mejore; y la recompra del Tesoro existe precisamente porque el tramo largo no se sostiene solo.

Esta casa mantiene el sesgo de crack con sus tres mecanismos activos –fragilidad financiera, política monetaria y choque de costos– y señala que hoy el tercero domina. Con el Brent cerca de 100 dólares y los precios al productor acelerando seis décimas,

el canal que decide la semana no es la tasa sino el costo. La confirmación llega con el dato de precios al consumidor, y la reunión del 16 se resolverá sobre él.

07 CIERRES DE ASIA · SESIÓN EUROPEA Y AMERICANA

ASIA-PACÍFICO · CIERRES DEL 9 SEP			NIVEL	VAR.	EUROPA · EN SESIÓN			NIVEL	VAR.
China · Shanghai			3,951	+10 puntos	Alemania · DAX			25,662	-345 puntos · -1.3%
Japón · Nikkei 225			65,142	-126 puntos	Reino Unido · FTSE 100			10,746	-65 puntos
Hong Kong · Hang Seng			25,274	-42 puntos	Referencia del lunes 7: índice paneuropeo en 649.9, casi sin cambio · decisión del Banco Central Europeo mañana con alza esperada a 2.75%				
DIVISAS			SITUACIÓN		ESTADOS UNIDOS · REFERENCIA PREVIA				
Índice del dólar			Cerca de su mínimo en casi siete meses		Cierre del martes 8				
Yen japonés			Fuerte repunte · decisión el 18 de septiembre		Cierre del viernes 4				
					Dow más de -600 puntos · tecnológico y amplio a la baja				
					Dow 53,414.25 · amplio 7,718.60 · tecnológico 26,506.99				

Nota de integridad de datos. Las cifras europeas y estadounidenses corresponden a niveles de sesión en curso al momento del corte y no son cierres oficiales. Los niveles de Asia-Pacífico son cierres del 9 de septiembre. Los niveles exactos del cierre estadounidense del martes no habían sido publicados con precisión decimal por la fuente estándar y se consignarán confirmados en la edición de cierre.

EMCH2: La caída alemana de 1.3% es la mayor del continente esta semana y merece descomponerse, porque Alemania está acumulando tres presiones simultáneas que ninguna otra economía europea enfrenta a la vez. Primera, es la más expuesta al crudo caro por su intensidad industrial. Segunda, publicó una caída mensual de producción industrial el lunes. Tercera, incorporó una prima política nueva tras el resultado electoral estatal.

Todo ello llega un día antes de la decisión del Banco Central Europeo, que se espera suba a 2.75%. Es la contradicción que esta casa señaló el lunes y que hoy se agudiza: el banco central enfrenta inflación de 3.3% que exige endurecer, con la mayor economía del bloque deteriorándose por razones que la tasa no corrige. Subir castiga a Alemania por una inflación que no originó Alemania.

08 MÉXICO Y LATINOAMÉRICA

Forwards teóricos USD/MXN · paridad cubierta de tasas de interés				
Spot de referencia 16.96 · tasa MXN 6.50% · tasa USD 3.625% · Forward = Spot × (1 + tasa MXN × t) / (1 + tasa USD × t)				
PLAZO	FORWARD	COMPRA	VENTA	PUNTOS
1 mes	17.0005	16.9605	17.0405	+0.0405
3 meses	17.0808	17.0408	17.1208	+0.1208
6 meses	17.1995	17.1595	17.2395	+0.2395
1 año	17.4305	17.3905	17.4705	+0.4705

VERIFICACIÓN Y PANEL REGIONAL		RESULTADO
Signo del carry	Banxico 6.50% > Fed 3.625% · +287.5 pb · curva ascendente	✓
México · inflación anual de agosto	3.3% estimado desde 3.12%	
México · bono a 10 años	9.07%	
Argentina · inflación anual	33.6% estimado	
Brasil · política monetaria	Recortando con diferencial comprimido	
Opciones USD call / MXN put	Sin cotizaciones por precio de ejercicio al corte	

EMCH2: El repunte inflacionario mexicano a 3.3% produce una paradoja que conviene enunciar con precisión. Complica la senda de relajamiento de Banxico y, precisamente por eso, sostiene el diferencial de 287.5 puntos base que hace atractivo al peso. Es decir, la mala noticia para la actividad interna es buena noticia para la divisa en el corto plazo.

El contraste regional lo hace más nítido. Brasil está recortando tasas justo cuando la Reserva Federal podría endurecer, comprimiendo su diferencial en el peor momento posible. México hace lo contrario por inercia inflacionaria más que por decisión. El resultado es que el peso queda mejor posicionado que el real ante un giro restrictivo estadounidense, pero al costo de mantener tasas reales elevadas sobre una economía cuya manufactura lleva meses bajo el umbral de expansión. Esta casa considera que esa tensión, y no el nivel del tipo de cambio, es la variable mexicana a vigilar de aquí a la decisión de Banxico del 24 de septiembre.

09 COMMODITIES

ACTIVO	SITUACIÓN	LECTURA EMCH2
Brent	Cerca de 100 dólares	El catalizador dejó de ser la cuota del cartel y pasó a ser el riesgo de disrupción física de suministro. Es un cambio de mecanismo, no de nivel
Oro	Atrapado en torno a 4,400	Entre la demanda de refugio geopolítico y el efecto negativo de rendimientos más altos. El área de 4,400 es la referencia técnica de la sesión

Cobre	Récord de referencia	Marcó máximo histórico ayer en 14,533 dólares por tonelada. La concentración de inventario en Estados Unidos, no la escasez, explica el nivel
Inventarios semanales de crudo	Se publican hoy	Junto con la Perspectiva Energética de Corto Plazo, es el contraste entre el precio y el balance físico
EMCH2: El oro es el activo más informativo del tablero de hoy porque su indecisión mide exactamente la tensión de la jornada. Está atrapado entre dos fuerzas de signo opuesto: la demanda de refugio que genera un conflicto que ya lleva siete meses, y el costo de oportunidad de mantener un activo sin cupón cuando el bono a diez años ronda 4.8%. Que lleve sesiones sin resolver esa tensión indica que ambas fuerzas tienen magnitud comparable.		
Esta casa recomienda usarlo como indicador de qué está descontando el mercado. Si el oro rompe al alza desde 4,400 con la tasa estable, el mercado está priorizando el riesgo geopolítico; si cede con la tasa estable, está priorizando el costo de oportunidad. El dato de precios de esta semana debería resolverlo en una dirección u otra.		

10 VOCES Y GURÚS

Christopher Waller · gobernador de la Reserva Federal
Ha sostenido que apoyaría mantener la tasa de fondos federales si la desinflación continúa , pero subrayó que datos de precios rígidos podrían forzar un alza .
EMCH2: Su condición se pondrá a prueba hoy. Con los precios al productor proyectados en 5.3% anual desde 4.7% y el subyacente acelerando también, la desinflación que él exige no está ocurriendo en la etapa mayorista. Si el dato confirma el consenso, su propia formulación lo obliga a considerar el alza.
Goldman Sachs · investigación de materias primas
Sostuvo que los mercados descuentan cada vez más un conflicto prolongado en Medio Oriente , elevó sus estimaciones de precio del petróleo bajo el supuesto de que las disrupciones de embarque persistirán hasta 2027 , y advirtió que los riesgos de su pronóstico siguen sesgados al alza .
EMCH2: El Brent en la vecindad de 100 dólares esta mañana valida su tesis en menos de veinticuatro horas. Cuando el número publicado se declara un piso y el precio se mueve en esa dirección al día siguiente, la revisión al alza deja de ser hipótesis.
Análisis de mercado · sobre la sesión asiática
Se señaló que la sesión asiática estaría impulsada principalmente por el petróleo y la geopolítica, seguidos del yen y de las expectativas de tasa estadounidense , y que la aproximación del Brent a 100 dólares es particularmente importante porque otro movimiento brusco reforzaría las preocupaciones inflacionarias .
EMCH2: La jerarquía es correcta y explica el cierre mixto asiático. El impulso de semiconductores del lunes se agotó en dos sesiones frente al peso del crudo , lo que confirma que el ciclo tecnológico no compensa el choque de costos cuando éste se intensifica.

11 AGENDA

FECHA	EVENTO	FECHA	EVENTO
Hoy · 9 sep	EE.UU. · precios al productor de agosto con consenso de 5.3% · anuncio del tamaño de la recompra del Tesoro · Perspectiva Energética de Corto Plazo · inventarios de crudo · México · inflación de agosto	Índice de precios al consumidor de agosto	Publicación esta semana · es el dato que decide la reunión del 16 · reporte de la agencia internacional de energía
		15 y 16 de septiembre	Reunión de política monetaria con Resumen de Proyecciones · probabilidad implícita cerca de 56%
Jueves 10	Ejecución de la recompra del Tesoro sobre valores de diez a veinte años · decisión del Banco Central Europeo con alza esperada a 2.75% · reporte mensual del mercado petrolero	18 de septiembre	Decisión del Banco de Japón , con el yen en fuerte repunte
		24 de septiembre	Decisión de Banxico , con la inflación repuntando a 3.3%
EMCH2 · qué vigilar: Primero, el bono a treinta años mañana , cuando se ejecute la recompra: si no cede con la compra en curso, la prueba de ejecución habrá fallado igual que la de anuncio. Segundo, la reacción europea a la decisión de mañana , porque el banco central subiría con la mayor economía del bloque deteriorándose. Tercero, el oro en torno a 4,400 , que resolverá si el mercado prioriza el riesgo geopolítico o el costo de oportunidad de la tasa.			

Fuentes consultadas: Baha Breaking News · Yahoo Finance · X · Investing.com · Seeking Alpha · Benzinga · CNBC · El Economista · El Financiero · Excélsior · The Guardian · El País · Al Jazeera · Flipboard · The Kobeissi Letter · Polymarket · Kalshi · Reuters · Bloomberg · TheStreet · Investrade · The Rio Times · IC Markets · Trading Economics · Charles Schwab · Rigzone · Goldman Sachs · Departamento del Tesoro de Estados Unidos · Reserva Federal · Banco de México · INEGI.

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 niveles de Asia-Pacífico son cierres del 9 de septiembre. Los niveles exactos del cierre estadounidense del martes no habían sido publicados con precisión decimal por la fuente estándar y se consignarán confirmados en la edición de cierre. Las cifras señaladas como consenso, estimado o pronóstico son expectativas de mercado y no lecturas publicadas; pueden diferir de forma material del dato definitivo. Los forwards son niveles teóricos calculados por paridad cubierta de tasas de interés y no son cotizaciones de mesa. Las probabilidades implícitas derivadas de mercados de futuros presentan dispersión entre proveedores y no constituyen pronósticos. Las decisiones de bancos centrales aún no celebradas se describen como expectativa de mercado y no como resultado conocido. Los pronósticos de precio de materias primas y las tesis de casas de análisis se reproducen como opinión de sus autores; esta casa no las adopta ni las respalda. La información sobre acciones militares proviene de reportes de agencias, está sujeta a confirmación y a versiones contrapuestas, y esta casa no verifica de forma independiente reportes de daños ni de bajas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

