

01 RESUMEN DE LA APERTURA

PPI ANUAL · AGOSTO

5.4%

Sobre el consenso de 5.3%

DIÉSEL · MENSUAL

+24.1%

En un solo mes

BUND ALEMÁN A 10 AÑOS

3.451%

Máximo desde 2011

GILT BRITÁNICO A 10 AÑOS

5.295%

Máximo en casi dos décadas

La jornada trae la confirmación con datos duros de la tesis que esta casa viene sosteniendo desde el lunes. Los precios al productor de agosto subieron 5.4% anual, por encima del consenso de 5.3%, y el desglose señala directamente al origen: los bienes de demanda final avanzaron 1.1% impulsados por un alza de 4.2% en energía, con el diésel disparándose 24.1% en un solo mes. El subyacente sin alimentos, energía ni comercio quedó en 4.7% anual, también sobre lo esperado.

Los rendimientos soberanos alcanzaron máximos plurianuales de forma sincronizada a ambos lados del Atlántico: el diez años estadounidense trepó a 4.867%, cerca de su pico de tres años; el alemán a 3.451%, nivel no visto desde 2011; y el británico a 5.295%, primera vez en casi dos décadas. Los inversionistas se posicionan antes de la decisión del Banco Central Europeo y de la primera subasta de recompra estadounidense a mayor volumen.

Se espera que el banco central europeo suba un cuarto de punto, llevando la tasa de depósito a 2.50%. Las solicitudes iniciales de desempleo estadounidenses bajaron en mil.

02 SEMÁFORO DE RIESGO DE MERCADO

COMPONENTE	LECTURA	SEM.	INTERPRETACIÓN
Tasas de interés	82	MUY ALTO	Sube desde 78. Máximos plurianuales sincronizados en Estados Unidos, Alemania y Reino Unido. Entra en banda roja.
Insumos industriales	84	MUY ALTO	Sube desde 80. El diésel avanzó 24.1% en el mes según el propio índice de precios al productor.
Geopolítico	80	ALTO	Sin cambio. El crudo sostiene su nivel con la infraestructura saudí aún afectada.
Comercial	94	MUY ALTO	Sin cambio. Los aranceles canadienses operan desde el martes.
Accionario	64	MEDIO	Sube desde 62 tras tres sesiones consecutivas de caídas en Nueva York.
Cambiario	66	MEDIO	Sin cambio. El dólar sigue cerca de mínimos de siete meses pese al alza de tasas.
AGREGADO	79	ÁMBAR ALTO	Sube desde 77. Quinta sesión consecutiva de deterioro y a un punto de la banda roja.

EMCH2: Dos componentes se mueven hoy y ambos por la misma causa. **Tasas entra en banda roja con 82 porque el fenómeno dejó de ser estadounidense y pasó a ser sincronizado:** cuando el bono alemán marca máximos de quince años y el británico de veinte en la misma sesión que el estadounidense, ya no se está cotizando la política de un banco central sino un reprecio simultáneo del precio del crédito soberano en todo el mundo desarrollado.

Insumos industriales sube a 84 por el dato del diésel, que esta casa considera la cifra más relevante de la jornada. Un avance de 24.1% mensual en el combustible que mueve el transporte de carga no es un dato de mercado petrolero: **es un costo que atraviesa toda la cadena de suministro y que llegará a los precios al consumidor con rezago de semanas.**

03 ESTADOS UNIDOS · PRECIOS AL PRODUCTOR

ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR · AGOSTO	DATO	CONSENSO
General · anual	5.4%	5.3%
General · mensual ajustado	+0.4%	—
Subyacente · anualsin alimentos, energía ni comercio	4.7%	4.6%
Subyacente · mensual	+0.3%	—
Bienes de demanda final	+1.1%	—
Energía	+4.2%	—
Diésel	+24.1%	—
Servicios de demanda final	+0.1%	—
Solicitudes iniciales de desempleo	-1,000	—

El desglose es más importante que el titular **ADVERSO**

El dato general superó el consenso por una décima, lo cual por sí solo sería menor. **Lo relevante es la composición: bienes al 1.1% contra servicios al 0.1%.** El desequilibrio es de once a uno.

Dentro de bienes, **la energía aportó 4.2% y el diésel un salto de 24.1% en un solo mes.** El subyacente que excluye alimentos, energía y comercio también superó lo esperado, en 4.7% anual.

EMCH2: El detalle que cambia la lectura es que **el subyacente también salió por encima del consenso.** Si solo el general hubiera sorprendido, el argumento de que se trata de energía transitoria sería defendible. Que la medida que excluye energía suba 4.7% indica que **el costo del combustible ya se está trasladando a los precios de otros bienes,** que es exactamente el mecanismo por el cual un choque de oferta se convierte en inflación generalizada.

EMCH2 · continuidad: Esta casa incorporó el choque de costos como tercer mecanismo del sesgo de crack el martes, y ayer registró que había llegado al consumidor por la vía del surtidor. **El dato de hoy cierra la cadena con evidencia oficial y en la etapa mayorista,** que es la que antecede. La secuencia queda completa: infraestructura energética golpeada, crudo hacia 100 dólares,

diésel disparado 24.1%, bienes al productor en 1.1% y subyacente sobre lo esperado. **El dato de precios al consumidor que decide la reunión del 16 llega ahora con un antecedente mayorista adverso y sin la coartada de que se trate solo de energía.**

04 BONOS · MÁXIMOS PLURIANUALES SINCRONIZADOS

RENDIMIENTO A 10 AÑOS	NIVEL	REFERENCIA
Estados Unidos	4.867%	Cerca del pico de tres años
Alemania · Bund	3.451%	Máximo desde 2011
Reino Unido · Gilt	5.295%	Máximo en casi dos décadas
Estados Unidos · 30 años	Referencia 5.28%	Máximo desde 2008
Rango objetivo de la Reserva Federal	3.50% a 3.75%	Decisión el 16

La recompra: lo que dicen los especialistas **ADVERSO**

El Tesoro reveló el miércoles una operación de **6,000 millones de dólares**, que se ejecuta hoy sobre deuda de mayor plazo. El aumento de volumen está vigente hasta el **4 de noviembre**, cuando cierra el trimestre de refinanciamiento en curso.

LEE HARDMAN · ANALISTA SENIOR DE DIVISAS, MUFG

Escribió que los movimientos del mercado **podrían reflejar cierta decepción inicial de que el tamaño de la recompra de bonos no fuera aún mayor.**

JOANNE BIANCO · ESTRATEGA SENIOR DE INVERSIÓN, BONDBLOXX INVESTMENT MANAGEMENT

Señaló que el mercado buscaba **un compromiso más claro del Tesoro para actuar con firmeza contra las dinámicas de oferta que empujan al alza los rendimientos de largo plazo.** Añadió que, en cambio, el anuncio **parece más una herramienta de gestión de liquidez que un cambio significativo en la estrategia de gestión de deuda.**

EMCH2 · continuidad: Esta casa sostuvo ayer que el alza del rendimiento tras un anuncio de compra mayor solo admitía una lectura: **el mercado había descontado una intervención más grande y recibió menos de lo esperado.** Las dos voces citadas hoy confirman ese diagnóstico de forma independiente, y la segunda añade una precisión que esta casa adopta: **el mercado no está leyendo el programa como gestión de deuda sino como gestión de liquidez.** La diferencia es de naturaleza, no de tamaño. Una herramienta de liquidez alivia fricciones de mercado; no altera la oferta neta de papel que es la causa del problema.

El dato que confirma la insuficiencia es que **el rendimiento siguió subiendo hoy, a 4.867%, mientras la operación se ejecutaba.** La prueba de ejecución que esta casa venía señalando desde el 2 de septiembre está fallando en tiempo real. **Con el vencimiento del programa ampliado el 4 de noviembre, el Tesoro tiene menos de dos meses para demostrar que puede fijar el precio de su propia deuda.**

El elemento nuevo, y el más serio, es la sincronía. **Que Alemania marque máximos de quince años y el Reino Unido de veinte en la misma sesión indica que el reprecio no es un problema de credibilidad estadounidense sino un fenómeno global del costo del dinero a largo plazo.** Ningún Tesoro nacional puede intervenir contra eso.

05 NOTICIAS DEL DÍA · SEMÁFORO POR IMPACTO

SEM.	HECHO	INTERPRETACIÓN EMCH2
ADVERSO	Los precios al productor de agosto subieron 5.4% anual contra 5.3% esperado, con el subyacente en 4.7% frente a 4.6%. El diésel avanzó 24.1% en el mes.	Ambas medidas superaron el consenso. Que el subyacente también sorprenda descarta la coartada de que sea solo energía transitoria.
ADVERSO	Los rendimientos soberanos marcaron máximos plurianuales sincronizados: 4.867% en Estados Unidos, 3.451% en Alemania, máximo desde 2011, y 5.295% en el Reino Unido, el mayor en casi dos décadas.	El reprecio dejó de ser estadounidense. Es un reprecio simultáneo del crédito soberano y ningún tesoro nacional puede intervenir contra eso.
ADVERSO	Especialistas describieron la recompra del Tesoro como una herramienta de gestión de liquidez más que como un giro en la política de emisión, y señalaron decepción por su tamaño.	Confirma el diagnóstico de ayer de forma independiente. El programa suaviza la negociación pero no reduce el papel que hay que colocar.
MIXTO	Se espera que el banco central europeo suba un cuarto de punto, llevando la tasa de depósito a 2.50%, con la atención puesta en las señales sobre la trayectoria futura.	El alza estaba descontada. Lo que mueve el precio es la orientación, no la decisión, con el Bund ya en máximos de quince años.
FAVORABLE	Las solicitudes iniciales de desempleo bajaron en mil en la semana de referencia.	El mercado laboral sigue sin dar señales de deterioro. Elimina el argumento de debilidad económica para no endurecer.
FAVORABLE	La producción industrial italiana mejoró 0.7% en julio y la española avanzó 0.6% en el mismo mes.	Contrasta con la caída alemana del lunes. El sur europeo resiste mejor el choque energético que el núcleo industrial.
ADVERSO	Los bienes de demanda final subieron 1.1% frente a 0.1% en servicios dentro del índice de precios al productor.	Desequilibrio de once a uno. Confirma que el impulso inflacionario viene de la cadena física, no de la demanda de servicios.
MIXTO	El aumento del volumen de recompra está vigente hasta el 4 de noviembre, cuando cierra el trimestre de refinanciamiento actual.	Fija un plazo verificable. El Tesoro tiene menos de dos meses para demostrar que puede fijar el precio de su deuda.

06 BOOM O CRACK

A FAVOR DEL BOOM	A FAVOR DEL CRACK
------------------	-------------------

- Las solicitudes iniciales de desempleo bajaron en mil, sin señales de deterioro laboral.
- Los servicios de demanda final subieron solo 0.1% en el índice al productor.
- La producción industrial italiana avanzó 0.7% y la española 0.6% en julio.
- El dólar cerca de mínimos de siete meses alivia a las divisas emergentes.
- El programa de recompra sigue vigente hasta el 4 de noviembre, con margen para operaciones mayores.

- El índice al productor superó el consenso en general y en subyacente, 5.4% y 4.7%.
- El diésel se disparó 24.1% en un solo mes, insumo de toda la cadena de transporte.
- Máximos plurianuales sincronizados en tres mercados soberanos, con Alemania en niveles de 2011 y el Reino Unido de hace dos décadas.
- El rendimiento estadounidense siguió subiendo durante la ejecución de la recompra.
- Los especialistas describen el programa como gestión de liquidez, no como estrategia de deuda.
- Los bienes subieron once veces más que los servicios en el índice al productor.

EMCH2: El balance se inclina con más nitidez al crack que en cualquier sesión previa del trimestre, y la razón es de calidad de evidencia más que de cantidad. **Hasta ayer, el choque de costos era una tesis construida sobre precios de mercado; hoy es un dato oficial publicado por la oficina de estadísticas laborales.**

La columna favorable conserva un elemento genuino, y conviene reconocerlo: **los servicios de demanda final subieron apenas 0.1%**, lo que indica que la presión no viene de la demanda interna. Eso importa porque un choque de oferta sin demanda excedente puede resolverse sin recesión si la causa cede. **Pero la causa es un conflicto en su séptimo mes con infraestructura energética golpeada, y esa es precisamente la variable que ningún banco central controla.**

Esta casa mantiene el sesgo de crack con los tres mecanismos activos y eleva la convicción sobre el tercero. El dato de precios al consumidor que decide la reunión del 16 llega ahora con un antecedente mayorista adverso, sin la coartada energética y con los rendimientos soberanos en máximos plurianuales a ambos lados del Atlántico.

07 EUROPA · LA DECISIÓN DE TASAS

Alza descontada, orientación en disputa **MIXTO**

Se considera casi segura un alza de un cuarto de punto que llevaría **la tasa de depósito del banco central europeo a 2.50%**. La atención se concentra en la conferencia posterior y en las señales sobre la trayectoria futura.

Llega con el **Bund alemán a diez años en 3.451%, máximo desde 2011**, y con un cuadro económico dividido: **Alemania publicó una caída mensual de producción industrial el lunes**, mientras **Italia mejoró 0.7% y España 0.6% en julio**.

EMCH2: La contradicción que esta casa señaló el lunes se resuelve hoy en contra del núcleo industrial. **El banco central sube para combatir una inflación cuyo componente energético no controla, y al hacerlo encarece el financiamiento de la economía que más sufre ese mismo choque.** Alemania es la más expuesta al crudo por intensidad industrial, publicó producción en descenso y carga además una prima política nueva tras el resultado electoral estatal.

El contraste con el sur europeo es el hallazgo de la jornada para Europa. **Que Italia y España mejoren su producción industrial mientras Alemania cae invierte el patrón histórico del bloque**, y sugiere que la exposición a insumos energéticos pesa hoy más que la solidez fiscal o la competitividad tradicional. Esta casa recomienda seguir ese diferencial como indicador de a quién está castigando realmente el ciclo.

Para el mercado, **lo que mueve el precio no es la decisión sino la orientación**. Con el Bund en máximos de quince años antes del anuncio, una señal de continuidad alcista tendría efecto inmediato sobre la curva alemana y, por arrastre, sobre la periferia.

08 MÉXICO, CANADÁ Y LATINOAMÉRICA

PLAZO · FORWARDS TEÓRICOS USD/MXN	FORWARD	PUNTOS	PANEL REGIONAL	SITUACIÓN
1 mes	17.0005	+0.0405	México · inflación de agosto	3.3% estimado desde 3.12%
3 meses	17.0808	+0.1208	México · bono a 10 años	9.07%
6 meses	17.1995	+0.2395	México · producción industrial	Se publica mañana
1 año	17.4305	+0.4705	Canadá · aranceles de represalia	Vigentes desde el martes · acero al 50%
Spot de referencia 16.96 · Banxico 6.50% · Fed 3.625% · carry +287.5 pb · curva ascendente ✓			Canadá · arancel automotriz estadounidense	50% desde enero
			Argentina · inflación	33.6% estimado
			Brasil · política monetaria	Recortando con diferencial comprimido

EMCH2: El dato del diésel tiene una lectura mexicana que conviene separar de la estadounidense. **Un alza de 24.1% mensual en el combustible de carga encarece de forma directa el costo de transporte de la manufactura de exportación**, y la cadena norteamericana mueve sus insumos por carretera en una proporción muy superior a la europea o la asiática. **Es un impuesto implícito sobre el modelo exportador, adicional al arancelario.**

Para Canadá, el cuadro se agrava por acumulación. **Sus aranceles de represalia operan desde el martes y enfrenta el gravamen automotriz estadounidense de 50% desde enero, ahora con un costo de transporte disparado.** Esta casa señala que el país más expuesto de la región a la combinación de barrera comercial y choque energético no es México sino Canadá, por su mayor peso relativo de exportación de bienes pesados.

La paradoja mexicana registrada ayer se mantiene: **el repunte inflacionario complica a Banxico y por eso mismo sostiene el diferencial de 287.5 puntos base que protege al peso**, mientras Brasil comprime el suyo justo cuando la Reserva Federal podría endurecer. **La producción industrial que se publica mañana dirá si el costo de esa protección ya se está viendo en la actividad.**

09 COMMODITIES Y DIVISAS

ACTIVO	SITUACIÓN	LECTURA EMCH2
Diésel	+24.1% mensual	La cifra de la jornada. Es el insumo del transporte de carga y atraviesa toda la cadena de suministro con rezago de semanas
Energía · índice al productor	+4.2% mensual	Explica el grueso del avance de 1.1% en bienes de demanda final
Crudo	Sostenido cerca de 100	La infraestructura saudí sigue afectada y el catalizador continúa siendo la disrupción física
Cobre	Récord de referencia	14,533 dólares por tonelada, por concentración de inventario y no por escasez
Dólar	Cerca de mínimos de siete meses	Sigue sin responder al alza de tasas, patrón que esta casa viene registrando desde el martes

EMCH2: La desconexión entre la tasa y la divisa se vuelve más llamativa hoy y merece una nota, porque el rendimiento a diez años está en 4.867% y el dólar sigue cerca de mínimos de siete meses. **Cuando tres mercados soberanos suben al unísono, el diferencial que normalmente premia a una moneda desaparece: si todos pagan más, nadie atrae flujo relativo.**

Es la explicación más económica del fenómeno y desplaza en parte a la hipótesis de prima institucional que esta casa planteó el martes. **No es solo que el mercado desconfíe del emisor estadounidense; es que el reprecio es global y por tanto neutro en términos de tipo de cambio.** Las dos explicaciones no se excluyen, pero la sincronía de hoy da más peso a la segunda.

10 VOCES Y GURÚS

JoAnne Bianco · BondBloxx Investment Management

Señaló que el mercado buscaba **un compromiso más claro del Tesoro para actuar con firmeza contra las dinámicas de oferta que empujan al alza los rendimientos de largo plazo**, y que el anuncio **parece más una herramienta de gestión de liquidez que un cambio significativo en la estrategia de gestión de deuda.**

EMCH2: Es la formulación más precisa disponible y esta casa la adopta. **La distinción entre gestión de liquidez y gestión de deuda explica por qué el programa no mueve la curva:** suaviza la negociación sin tocar el volumen de emisión, que es la causa del problema.

Lee Hardman · MUFG

Escribió que los movimientos del mercado **podrían reflejar cierta decepción inicial de que el tamaño de la recompra de bonos no fuera aún mayor.**

EMCH2: Coincide con el diagnóstico que esta casa publicó ayer antes de conocer estas notas. **El mercado había descontado una intervención mayor y recibió menos de lo esperado**, de modo que el Tesoro dejó de fijar la expectativa y pasó a perseguirla.

Christopher Waller · gobernador de la Reserva Federal

Había sostenido que **apoyaría mantener la tasa si la desinflación continúa**, subrayando que **datos de precios rígidos podrían forzar un alza.**

EMCH2: Su condición se puso a prueba hoy y el resultado le es adverso. **El índice al productor superó el consenso en su medida general y también en la subyacente**, de modo que la desinflación que él exigía no está ocurriendo en la etapa mayorista. Por su propia formulación, el dato de precios al consumidor pasa a ser determinante: **si también sorprende al alza, el argumento para mantener queda sin sustento en los datos que él mismo señaló como decisivos.**

11 AGENDA

FECHA	EVENTO	FECHA	EVENTO
Hoy · 10 sep	Ejecución de la recompra del Tesoro por 6,000 millones · decisión del banco central europeo con alza esperada a 2.50% en la tasa de depósito · conferencia posterior · reporte mensual del mercado petrolero	15 y 16 de septiembre	Reunión de política monetaria estadounidense con Resumen de Proyecciones
		18 de septiembre	Decisión del Banco de Japón, con el yen en máximos desde febrero
		24 de septiembre	Decisión de Banxico, con la inflación repuntando
Viernes 11	Índice de precios al consumidor de agosto · el dato que decide la reunión del 16 · producción industrial de México · reporte de la agencia internacional de energía	4 de noviembre	Vencimiento del volumen ampliado de recompra, al cerrar el trimestre de refinanciamiento

EMCH2 · qué vigilar: **Primero, el rendimiento a diez años al cierre de hoy:** si termina por encima de 4.867% con la recompra ya ejecutada, la prueba de ejecución habrá fallado de forma concluyente y no quedarán instrumentos por probar antes de la reunión del 16. **Segundo, la orientación en la conferencia europea**, no la decisión, que ya está descontada: una señal de continuidad alcista con el Bund en máximos de quince años tendría efecto inmediato sobre la periferia. **Tercero, el diferencial entre la producción industrial alemana y la del sur europeo**, que invirtió el patrón histórico del bloque y dice a quién está castigando realmente el choque energético.

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 · The Wall Street Journal · Tradeweb · Quartz · Trading Economics · The Rio Times · MUFG · BondBloxx Investment Management · Goldman Sachs · Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos · Departamento del Tesoro de Estados Unidos · Banco Central Europeo · 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 mercado corresponden a niveles de sesión en curso al momento del corte y no son cierres oficiales; están sujetas a variación. La decisión del banco central europeo no se había publicado al momento de este corte; lo consignado sobre ella es expectativa de mercado y no resultado conocido. El resultado de la operación de recompra tampoco estaba disponible al corte. Las cifras del índice de precios al productor corresponden al reporte oficial publicado hoy. Los forwards son niveles teóricos calculados por paridad cubierta de tasas de interés y no son cotizaciones de mesa. Las probabilidades implícitas de decisiones monetarias presentan dispersión material entre proveedores y no constituyen pronósticos. Las opiniones de analistas, bancos y estrategias se reproducen como opinión de sus autores; esta casa no las adopta salvo indicación expresa, no las respalda y no emite recomendación sobre valor individual alguno. Las cifras arancelarias provienen de reportes de agencias y datos oficiales sujetos a confirmación. La cobertura de disputas comerciales y de resultados electorales es descriptiva y no implica juicio ni preferencia partidista ni nacional de esta casa. 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.

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