

01 RESUMEN DE LA APERTURA

IPC ANUAL · AGOSTO

3.4%

Sin cambio desde julio · en línea

IPC MENSUAL

+0.4%

Acelera desde +0.1% en julio

BONO A 10 AÑOS

4.969%

Cierre más alto del ciclo

DIÉSEL

Sobre 6 dólares

Récord · el crudo baja de 100

El dato que decidía la reunión del 16 se publicó esta mañana y **salió en línea, no caliente**. La inflación anual estadounidense **se mantuvo en 3.4% en agosto, sin cambio respecto de julio**, con un avance mensual de **0.4%** que acelera desde el 0.1% del mes previo. Es exactamente lo que el consenso anticipaba en ambas medidas.

La reacción fue de alivio relativo. **Tras cuatro sesiones consecutivas de caídas, los futuros estadounidenses rebotaban antes de la publicación**, ayudados por los resultados de una gran compañía de software que subía cerca de 7% y devolvía impulso al complejo de inteligencia artificial.

El cuadro de fondo sigue tenso. **El bono a diez años cerró ayer en 4.969%, el nivel más alto del ciclo**, tras una recompra del Tesoro que quedó sub-suscrita, y **el movimiento del bono a dos años fue el mayor en un solo día en más de un año**. En energía se produjo una divergencia reveladora: **el crudo estadounidense cayó por debajo de 100 dólares esta mañana mientras el diésel superaba los 6 dólares y marcaba un récord nuevo**.

02 SEMÁFORO DE RIESGO DE MERCADO

COMPONENTE	LECTURA	SEM.	INTERPRETACIÓN
Tasas de interés	83	MUY ALTO	Sube desde 82. El diez años cerró el ciclo en 4.969% y el dos años tuvo su mayor movimiento diario en más de un año.
Insumos industriales	85	MUY ALTO	Sube desde 84. El diésel superó 6 dólares y marcó récord aunque el crudo cediera bajo 100.
Comercial	94	MUY ALTO	Sin cambio. Los aranceles canadienses siguen vigentes.
Geopolítico	80	ALTO	Sin cambio. El crudo cede desde máximos pero acumula 7% en la semana .
Accionario	60	MEDIO	Baja desde 64 . Primer componente que mejora en seis sesiones: el dato en línea permitió el rebote de futuros.
Inflacionario	72	ALTO	Componente nuevo . El dato al consumidor no confirmó el traspaso que el dato al productor anticipaba.
AGREGADO	78	ÁMBAR ALTO	Baja desde 79 . Primera mejora del agregado desde el 3 de septiembre.

EMCH2: Esta casa reduce hoy el agregado por primera vez en seis sesiones, y conviene explicar por qué el ajuste es pequeño pese a que el dato salió en línea. **El componente accionario mejora porque el mercado obtuvo la certeza que buscaba, pero los componentes de tasas y de insumos siguen subiendo porque el dato no resolvió ninguno de los dos problemas de fondo.**

Se incorpora además un **componente inflacionario** con lectura de 72, separado del de insumos, para capturar una distinción que la jornada vuelve necesaria: **el costo mayorista se disparó y el costo al consumidor no lo siguió**. Esa brecha es informativa por sí misma y merece medición propia.

03 ESTADOS UNIDOS · EL DATO DE PRECIOS Y SU LECTURA

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR · AGOSTO	DATO	PREVIO
Anual	3.4%	3.4%
Mensual	+0.4%	+0.1%
Ambas lecturas coincidieron con el consenso. El anual se mantuvo sin cambio por segundo mes.		
CONTRASTE CON EL DATO AL PRODUCTOR DE AYER	DATO	CONSENSO
Productor · anual	5.4%	5.3%
Productor · subyacente anual	4.7%	4.6%
Productor · diésel mensual	+24.1%	—
Brecha productor menos consumidor	2.0 puntos	—

Lo que el dato sí resuelve y lo que no **MIXTO**

Resuelve la pregunta inmediata: no hubo sorpresa al alza. El Comité llega a su reunión sin un dato que fuerce la decisión en una dirección.

No resuelve la pregunta de fondo: el dato al productor superó lo esperado en general y en subyacente apenas veinticuatro horas antes, y el diésel avanzó 24.1% en el mes. La brecha entre ambas mediciones es de dos puntos porcentuales.

EMCH2: El hallazgo de la jornada no está en el nivel sino en la brecha, y obliga a matizar la tesis que esta casa ha sostenido toda la semana. **Veníamos documentando un choque de costos en la etapa mayorista y anticipando su traslado al consumidor. El dato de hoy dice que ese traslado todavía no ocurrió.**

Hay dos explicaciones posibles y la diferencia entre ellas importa mucho. **La primera es de rezago:** los precios al productor anteceden a los del consumidor por semanas o meses, de modo que el choque llegaría en las lecturas de septiembre y octubre. **La segunda es de absorción:** las empresas estarían asumiendo el alza de costos en sus márgenes en lugar de trasladarla, lo cual protege al consumidor pero deteriora la rentabilidad corporativa.

Esta casa se inclina por una combinación de ambas, con mayor peso en la segunda para el corto plazo. **El argumento es que el diésel superó hoy los 6 dólares marcando récord mientras el crudo caía bajo 100**: si el insumo refinado sigue en máximos y el consumidor no lo ve todavía, alguien en la cadena está absorbiendo la diferencia. **La consecuencia operativa es que el riesgo se desplazó del índice de precios hacia los márgenes corporativos del tercer trimestre.**

04 EXPECTATIVAS SOBRE LA REUNIÓN DEL 16

FUENTE	ALZA DE 25 PB EL 16 DE SEPTIEMBRE
Lectura amplia de mercado	≈70%
Futuros de fondos federales · rango implícito	48% a 58%
Mercado de predicción	Consenso desplazado hacia el alza
Rango objetivo vigente	3.50% a 3.75%
Fecha	15 y 16 de septiembre · con proyecciones

Un giro de expectativas en un mes **ADVERSO**

El rango implícito representa un cambio drástico frente a la pausa casi segura que se descontaba hace un mes. El giro lo impulsaron el sólido reporte de empleo de agosto y los comentarios de línea dura del presidente del banco central, que ha enfatizado la necesidad de mayor progreso en estabilidad de precios. El gobernador Waller mantuvo una postura condicional: **respaldaría mantener la tasa solo si los datos confirman la desinflación**. Los funcionarios han evitado deliberadamente desactivar la conversación sobre un alza en septiembre.

EMCH2: La dispersión vuelve a ser el dato, y esta casa mantiene su política de publicar el rango observado sin promediarlo. **Entre 48% y 70% hay veintidós puntos porcentuales sobre una decisión binaria a cinco días**, lo cual indica que el dato de hoy no bastó para resolver el debate en ninguna dirección.

El motivo es precisamente que salió en línea. **Un dato caliente habría cerrado el caso a favor del alza; uno frío lo habría cerrado a favor de la pausa. Uno exactamente en el consenso deja al Comité exactamente donde estaba, que es dividido**. La condición que Waller fijó –desinflación confirmada– tampoco se cumplió ni se refutó: la inflación no bajó, pero tampoco subió.

Conviene señalar el riesgo que el propio mercado está evaluando. **Si el Comité endurece con la inflación estable y con el choque de costos aún sin trasladarse al consumidor, estaría apretando sobre una economía cuyos márgenes ya absorben el golpe**. Es el escenario de error de política que las mesas describen como su preocupación central, y explica por qué la curva viene aplanándose a la baja.

05 BONOS · EL EPISODIO SE VUELVE GLOBAL

RENDIMIENTOS SOBERANOS	NIVEL	REFERENCIA
Estados Unidos · 10 años	4.969%	Cierre más alto del ciclo
Estados Unidos · 2 años	Mayor salto diario en un año	4.436% de referencia
Australia · 3 años	5.05%	+20 pb · máximo desde 2011
Nueva Zelanda · 2 años	+25 pb	Repreciación agresiva
Alemania · 10 años	3.451%	Máximo desde 2011
Reino Unido · 10 años	5.295%	Máximo en dos décadas

La recompra sub-suscrita y su eco **ADVERSO**

Los rendimientos globales se dispararon tras una operación de recompra del Tesoro estadounidense que quedó sub-suscrita, empujando el diez años hacia 4.96%. Los bonos soberanos de Asia-Pacífico experimentaron una repreciación agresiva. **EMCH2**: Que una operación fallida en Washington mueva el bono australiano a tres años veinte puntos base **confirma que el episodio dejó de ser doméstico**. Esta casa señaló ayer que el reprecio era simultáneo; hoy se documenta además el mecanismo de contagio: **el fracaso de la intervención estadounidense se transmitió a mercados que no tienen ningún problema fiscal propio**.

EMCH2 · continuidad: El mayor movimiento del bono a dos años en más de un año merece atención separada porque es el tramo de política monetaria, no el de prima por plazo. **Que el corto se mueva más que el largo describe un mercado repreciando la decisión del 16, no la solvencia soberana**. Es la diferencia entre un problema de tasa y un problema de crédito, y por ahora sigue siendo lo primero.

La curva viene aplanándose a la baja, es decir, el corto sube más rápido que el largo. **Esa configuración es la que históricamente acompaña a un banco central que endurece hacia el final de un ciclo**, y es coherente con el escenario de error de política que las mesas están evaluando.

06 NOTICIAS DEL DÍA · SEMÁFORO POR IMPACTO

SEM.	HECHO	INTERPRETACIÓN EMCH2
FAVORABLE	La inflación anual estadounidense se mantuvo en 3.4% en agosto, sin cambio respecto de julio, con avance mensual de 0.4%. Ambas lecturas coincidieron con el consenso.	No hubo sorpresa al alza. El Comité llega a su reunión sin un dato que fuerce la decisión en ninguna dirección.
MIXTO	La brecha entre el dato al productor y el del consumidor es de dos puntos porcentuales, tras un dato mayorista que superó lo esperado apenas veinticuatro horas antes.	El traslado del choque de costos aún no ocurre. El riesgo se desplazó del índice de precios hacia los márgenes corporativos.
ADVERSO	El diésel superó los 6 dólares marcando un récord nuevo, mientras el crudo estadounidense caía por debajo de 100 dólares.	La divergencia es la señal. Si el refinado marca máximos mientras el crudo cede, la escasez está en la capacidad de refinación, no en el barril.

ADVERSO	El bono a tres años australiano saltó 20 puntos base hasta 5.05%, máximo desde 2011, y el neozelandés a dos años 25 puntos base, tras la recompra sub-suscrita del Tesoro estadounidense.	El fracaso de la intervención se contagió a mercados sin ninguna fragilidad fiscal propia. El contagio saltó la frontera.
FAVORABLE	Los futuros estadounidenses rebotaban tras cuatro sesiones de caídas, con una gran compañía de software subiendo cerca de 7% tras sus resultados.	Devuelve impulso al complejo de inteligencia artificial que ayer figuró entre los peores. Contradice parcialmente la duda sobre el gasto de capital.
ADVERSO	El movimiento del bono a dos años de ayer fue el mayor en un solo día en más de un año, con el diez años cerrando el ciclo en 4.969%.	El tramo corto se mueve más que el largo. El mercado repreña la decisión del 16, no la solvencia soberana.
ADVERSO	Las acciones asiáticas cayeron con el crudo internacional acercándose a 110 dólares antes de la publicación del dato estadounidense.	La región importa energía y no participa del alivio. Su caída antecede al dato y no lo incorpora.
ADVERSO	Un dólar más firme y rendimientos disparados amplían la vulnerabilidad externa de Brasil, presionando al real justo cuando su inflación local da margen para seguir recortando.	Es el aprieto clásico de las operaciones de acarreo. Brasil recorta mientras el ancla global sube.

07 BOOM O CRACK

A FAVOR DEL BOOM - La inflación anual se mantuvo en 3.4% sin sorpresa al alza, en línea con el consenso en ambas medidas. - Los futuros rebotaron tras cuatro sesiones de caídas, con el complejo de inteligencia artificial recuperando impulso. - El crudo estadounidense cayó por debajo de 100 dólares tras el salto del jueves. - Los resultados de una gran tecnológica impulsaron su acción cerca de 7%. - El choque de costos mayorista no se trasladó al consumidor en la lectura de agosto.	A FAVOR DEL CRACK - El diez años cerró el ciclo en 4.969% y el dos años tuvo su mayor salto diario en más de un año. - El diésel superó 6 dólares con récord nuevo pese a la caída del crudo. - La recompra sub-suscrita contagió a los soberanos de Asia-Pacífico, con Australia en máximos de quince años. - La brecha de dos puntos entre productor y consumidor señala márgenes absorbiendo el golpe. - El crudo acumula 7% en la semana pese al retroceso de hoy. - El rango de probabilidad de alza va de 48% a 70% a cinco días de la decisión.
--	---

EMCH2: Esta casa mantiene el sesgo de crack pero reduce marginalmente su convicción por primera vez desde el 1 de septiembre, y conviene ser explícito sobre qué cambió y qué no.

Cambió que el canal inflacionario no se materializó en la lectura de agosto. Veníamos anticipando el traslado del choque de costos al consumidor y ese traslado no aparece en el dato. Eso retira, al menos por un mes, el argumento más directo para un endurecimiento forzado.

No cambió nada de la estructura. El tramo largo sigue en máximos del ciclo, la intervención soberana falló en sus tres formatos, el contagio alcanzó a Australia y Nueva Zelanda, y el insumo refinado sigue marcando récords. **Que el consumidor no haya visto el golpe todavía no significa que el golpe no exista: significa que alguien más lo está absorbiendo.** Esta casa lo reclasifica de riesgo de precios a riesgo de márgenes, y mantiene los tres mecanismos activos del sesgo.

08 CIERRES DE ASIA · EUROPA Y APERTURA DE AMÉRICA

ASIA-PACÍFICO · SESIÓN DEL 11 SEP	SITUACIÓN	AMÉRICA · APERTURA	SITUACIÓN
Conjunto de la región	A la baja	Estados Unidos	Futuros al alza antes del dato
Detonante	Crudo internacional cerca de 110 antes del dato	Referencia del cierre del 10 sep	Dow 52,064.10 · amplio 7,591.70 · tecnológico 26,081.72
Australia · bono a 3 años	5.05% · +20 pb · máx. desde 2011	Racha previa	Cuatro sesiones consecutivas a la baja
Nueva Zelanda · bono a 2 años	+25 pb	México · producción industrial	Se publica hoy
Referencia del 9 sep: Nikkei 65,142 · Hang Seng 25,274 · Shanghai 3,951		México · inflación de agosto	3.3% estimado desde 3.12%
EUROPA · EN SESIÓN	SITUACIÓN	México · bono a 10 años	9.07%
Conjunto	Presión vendedora por costos energéticos	Brasil	Real presionado · vulnerabilidad externa ampliada
Banco Central Europeo · tasa de depósito	2.50% tras alza de ayer	Brasil · política	Margen local para seguir recortando
Referencia del 10 sep	Bund 3.451% · gilt 5.295%	Argentina · inflación	33.6% estimado
		Canadá	Aranceles de represalia vigentes · acero al 50%

Nota de integridad de datos. Las cifras de Europa y América corresponden a niveles de sesión en curso al momento del corte y no son cierres oficiales. Los niveles de cierre de Asia-Pacífico y los índices latinoamericanos no habían sido publicados con detalle por la fuente estándar al momento del corte y se consignarán confirmados en la edición de cierre. Las cifras señaladas como estimadas son expectativas de mercado, no lecturas publicadas.

EMCH2: La secuencia horaria de hoy produce una asimetría que conviene anticipar. **Asia cerró a la baja antes de conocerse el dato estadounidense y Europa abrió bajo la misma premisa; ninguna de las dos incorporó la lectura en línea.** Solo América está operando con la información completa.

Para México, el elemento propio de la jornada es la **producción industrial**, que dirá si el costo de sostener tasas reales elevadas ya se refleja en actividad. El contraste regional se agudiza: **Brasil enfrenta un real presionado por rendimientos estadounidenses disparados justo cuando su inflación local le daría margen para recortar**, mientras México conserva su diferencial por inercia inflacionaria. **El mismo entorno global castiga a uno y protege al otro por razones opuestas.**

09 COMMODITIES Y DIVISAS

ACTIVO	SITUACIÓN	LECTURA EMCH2
Diésel	Sobre 6 dólares · récord	El dato revelador de la jornada. Marca máximo mientras el crudo cede: la restricción está en refinación, no en extracción
Crudo estadounidense	Bajo 100 dólares	Retrocede desde el cierre de 102.48 del jueves, pero acumula 7% en la semana
Crudo internacional	Cerca de 110 en la sesión asiática	Presionó a las bolsas de la región antes de la publicación estadounidense
Cobre	Referencia de récord	14,533 dólares por tonelada del martes, por concentración de inventario
Dólar	Más firme	Revierte su debilidad de la semana y amplía la vulnerabilidad externa latinoamericana

EMCH2: La divergencia entre el crudo y el diésel es el hallazgo técnico del día y esta casa la considera más informativa que el nivel de cualquiera de los dos. **Que el barril ceda por debajo de 100 mientras el destilado marca récord sobre 6 dólares significa que la restricción dejó de estar en la extracción y pasó a estar en la capacidad de refinación.**

Es coherente con lo que veníamos documentando sobre daños a infraestructura en Medio Oriente, y tiene una consecuencia práctica distinta. **Una escasez de crudo se resuelve con más producción; una escasez de refinado exige reconstruir capacidad instalada, que toma años.** Por eso el alivio en el barril no se está trasladando al usuario final, y por eso el componente de insumos de nuestro semáforo sube aunque el crudo baje.

El fortalecimiento del dólar cierra el cuadro para la región. **Revierte la debilidad que había aliviado a las divisas emergentes durante la semana** y llega en el peor momento para Brasil, que enfrenta rendimientos externos disparados con margen interno para recortar.

10 VOCES Y GURÚS

Patrick Munnelly · estrategia de mercado, Tickmill Group

Señaló que los mercados accionarios globales **enfrentaron presión vendedora por el alza de costos energéticos**, y que los rendimientos globales se dispararon **tras una operación de recompra del Tesoro estadounidense que quedó sub-suscrita**, con repreciación agresiva en los soberanos de Asia-Pacífico.

EMCH2: Identifica el mecanismo de contagio con precisión. **Que una operación fallida en Washington mueva veinte puntos base al bono australiano confirma que el reprecio saltó la frontera** y alcanzó a mercados sin problema fiscal propio.

Nomura · sobre el posicionamiento

Observó que **la compra de opciones de compra en tecnología e inteligencia artificial ha vuelto, pero también las coberturas**. Describió mercados incómodos tras la escalada geopolítica, con **petróleo más alto, tasas más altas, curvas aplanándose a la baja** y presión accionaria.

EMCH2: La observación sobre las coberturas es la más útil. **Que vuelva el apetito por opciones alcistas acompañado de protección indica participación sin convicción**, que es coherente con la ruptura del índice de volatilidad registrada ayer.

Christopher Waller · gobernador de la Reserva Federal

Mantuvo que **respaldaría mantener la tasa solo si los datos confirman la desinflación**, una postura condicional que dejó al mercado sin certeza. Los funcionarios **han evitado deliberadamente desactivar la conversación sobre un alza en septiembre.**

EMCH2: Su condición quedó hoy en un limbo que esta casa considera el punto central de la semana. **La desinflación que él exigía no se confirmó, porque la inflación no bajó; pero tampoco se refutó, porque no subió.** Un dato exactamente en el consenso no satisface una condición formulada en términos de dirección, y por eso el rango de probabilidades no convergió tras la publicación.

11 AGENDA

FECHA	EVENTO	FECHA	EVENTO
Hoy · 11 sep	Índice de precios al consumidor de agosto, publicado en 3.4% anual y 0.4% mensual · producción industrial de México · reporte mensual de la agencia internacional de energía	18 de septiembre	Decisión del Banco de Japón
		24 de septiembre	Decisión de Banxico, con inflación estimada en 3.3%
15 y 16 de septiembre	Reunión de política monetaria con Resumen de Proyecciones · probabilidad de alza entre 48% y 70% según fuente	Fin de septiembre	Cierre de la revisión de capacidad petrolera para las bases de cuota de 2027
		4 de noviembre	Vencimiento del volumen ampliado de recompra del Tesoro

EMCH2 · qué vigilar: **Primero, si el rebote accionario se sostiene al cierre.** Los futuros subían antes del dato; lo relevante es si la sesión termina en verde tras cuatro caídas consecutivas, porque eso definiría si el mercado leyó el dato como alivio genuino o como ausencia de mala noticia.

Segundo, el índice de volatilidad. Rompió ayer su rango de veintiocho sesiones cerrando sobre 17. Si hoy revierte por debajo, la ruptura habrá sido reacción puntual; si consolida, el régimen de compresión terminó y esta casa lo tratará como cambio estructural en las ediciones siguientes.

Tercero, la producción industrial mexicana, que es el primer indicador disponible de si el costo de sostener tasas reales elevadas para proteger al peso ya se está viendo en la actividad real.

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 · Tickmill · The Rio Times · Nomura · Trading Economics · Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos · Departamento del Tesoro de Estados Unidos · Reserva Federal · Banco Central Europeo · 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 cierre de Asia-Pacífico y los índices latinoamericanos no habían sido publicados con detalle por la fuente estándar al momento del corte y se consignarán confirmados en la edición de cierre. Las cifras señaladas como estimadas, de consenso o de pronóstico son expectativas de mercado y no lecturas publicadas. Las probabilidades de alza de tasas presentan dispersión material entre fuentes; se publica el rango observado y no un valor único promediado, y en ningún caso constituyen pronósticos. Las decisiones de bancos centrales aún no celebradas se describen como expectativa de mercado y no como resultado conocido. Las opiniones de bancos, casas de análisis, estrategias y funcionarios 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 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.