

01 RESUMEN DE LA APERTURA

BRENT 107.72 +2.97% · nuevo frente en el Mar Rojo	BONO A 10 AÑOS 4.974% Al borde de la barrera de 5%	FED · PROBABILIDAD DE ALZA 87% a 90% El miércoles · llevaría el rango a 4.00%	JAPÓN · NIKKEI 225 63,045 -1.51% · mínimo de seis semanas	ORMUZ · TRÁNSITOS 7 buques El jueves, contra 18 el martes
--	---	--	--	--

La jornada abre con el dólar imponiéndose sobre prácticamente todas las divisas, y la causa es una combinación de tres fuerzas que operan en la misma dirección: el rendimiento a diez años en 4.974%, a menos de tres centésimas de la barrera de 5%; una probabilidad de alza de tasas del miércoles que el mercado sitúa entre 87% y 90%, con el rango objetivo pasando a 4.00%; y un crudo que volvió a dispararse.

El detonante energético es nuevo y de gran alcance. El Brent saltó 2.97% hasta 107.72 dólares después de que fuerzas hutíes tomaran el puerto yemení de Mokha, situado junto al estrecho de Bab el-Mandeb. Con Ormuz disputado desde finales de febrero, el mercado enfrenta ahora dos puntos de estrangulamiento comprometidos de forma simultánea.

Asia cerró vendida por el choque energético: el japonés perdió 1.51% hasta 63,045, mínimo de seis semanas, afectado además por inquietud sobre seguridad en inteligencia artificial, y el de Hong Kong cedió 0.5% en su cuarta sesión consecutiva a la baja.

02 POR QUÉ SE DEPRECIAN LAS MONEDAS CONTRA EL DÓLAR

CAUSA	MAGNITUD	MECANISMO	
1 · Rendimiento estadounidense	4.974%	El efectivo en dólares paga casi 5% sin riesgo de crédito. Retira el incentivo a mantener cualquier otra divisa.	La lectura que conviene precisar ADVERSO El euro opera cerca de 1.1598, prácticamente plano en la sesión pero con lectura técnica de venta. Una casa de análisis global señaló el riesgo geopolítico creciente como factor adverso para la moneda europea, mientras otra mantiene su expectativa de una nueva alza del banco central europeo en diciembre. El banco central europeo ya subió sus tres tasas veinticinco puntos base el 10 de septiembre, con efecto el 16. Aun así el euro no gana terreno.
2 · Expectativa de alza	87% a 90%	El rango objetivo pasaría a 4.00% el miércoles. El diferencial se amplía justo cuando el resto del mundo ya endureció.	
3 · Choque energético	Brent 107.72	Encarece la factura de importación de todo país que no exporte crudo. Deteriora el saldo externo y presiona la moneda.	
4 · Aversión al riesgo	Dos estrangulamientos	Ormuz y Bab el-Mandeb comprometidos. El dólar recibe el flujo de refugio por defecto.	

EMCH2: La pregunta relevante no es por qué sube el dólar sino por qué sube pese a que el resto del mundo también está endureciendo. El banco central europeo ya movió y su moneda no responde. La respuesta está en la composición del movimiento, y esta casa la enuncia en tres partes.

Primera: el rendimiento estadounidense en 4.974% fija un piso de rentabilidad libre de riesgo que ninguna divisa emergente compensa sin asumir riesgo de crédito o de convertibilidad. A ese nivel, el efectivo en dólares deja de ser un activo residual y se vuelve una posición.

Segunda, y la más importante para la región: el choque energético golpea dos veces a las economías importadoras. Primero encarece su factura de importación y deteriora el saldo externo; después, al alimentar la inflación estadounidense, refuerza la expectativa de alza que amplía el diferencial en su contra. Es el mismo hecho actuando por dos canales, y ambos empujan la moneda local a la baja.

Tercera: este episodio contradice de forma llamativa el patrón que esta casa registró la semana pasada, cuando el dólar cayó a mínimos de siete meses con el rendimiento subiendo. Entonces atribuimos la desconexión a que el reprecio de tasas era global y por tanto neutro en tipo de cambio. Hoy el dólar sí responde, y la diferencia es la aversión al riesgo: cuando se compromete un segundo punto de estrangulamiento marítimo, el flujo de refugio domina sobre el diferencial.

03 ORMUZ Y EL NUEVO FRENTE DEL MAR ROJO

Dos estrangulamientos comprometidos a la vez **ADVERSO**

Fuerzas hutíes tomaron el puerto yemení de Mokha, situado junto al estrecho de Bab el-Mandeb, que es la puerta del Mar Rojo por donde transita el crudo saudí hacia Asia. El Brent saltó 6.3% el jueves tras conocerse el hecho, cerró el viernes en 104.60 con una caída de 2.8%, y hoy volvió a subir 2.97% hasta 107.72.

En Ormuz, disputado desde finales de febrero, solo siete buques transitaron el jueves frente a dieciocho el martes. El acuerdo entre Irán y Omán que se firma hoy en Mascate designa nuevas rutas bajo arreglos iraníes y cerraría la ruta sur que Estados Unidos exigía abrir.

EMCH2: El dato de tránsitos es el más elocuente y el que menos atención recibe. **Pasar de dieciocho a siete buques en dos días es una caída de 61% en el flujo efectivo por el estrecho**, y ocurre sin que se haya anunciado cierre alguno. La restricción ya opera de facto.

Lo que cambia hoy es la geometría del riesgo. **Durante siete meses el mercado valuó un solo punto de estrangulamiento; desde el jueves valúa dos, y no son sustitutos sino complementarios**. El crudo saudí que no pasa por Ormuz busca salida por el Mar Rojo, y el que no pasa por el Mar Rojo debe rodear África con semanas adicionales de tránsito. **Comprometer ambos no duplica el riesgo: lo multiplica, porque elimina la ruta alterna de cada uno**.

Esta casa mantiene el marcador que fijó el sábado y corrigió el domingo. **Si el diferencial de la curva de futuros se amplía tras la firma de hoy, el mercado lee el acuerdo como palanca de negociación y no como suministro**. Dado que el Brent subió casi tres por ciento el mismo día de la firma, la evidencia preliminar apunta en esa dirección.

04 MÉXICO Y LATINOAMÉRICA · BOLSAS, DIVISAS Y FORWARDS

BOLSA · REFERENCIA DE CIERRE DEL VIERNES 11	NIVEL	VAR.	DIVISAS CONTRA EL DÓLAR · HOY	NIVEL	VAR.
Brasil · Ibovespa	187,206.89	-0.56% · +1.11% semanal	Peso mexicano	17.00 a 17.01	+0.30% a +0.31%
México · S&P/BMV IPC	63,924.77	-0.28%	Real brasileño	5.13	+0.13%
Argentina · S&P Merval	3,098,898	-1.87% · +1.63% semanal	Sol peruano	3.36	+0.13%
Chile · IPSA	11,220.60	-0.16%	Peso chileno	941.13	Sin cambio
Colombia · MSCI COLCAP	2,589.69	-1.41%	Peso colombiano	3,079	-0.01%
Perú · BVL	59,373.28	Sin cambio	Peso argentino	1,509	-0.02%
Argentina: riesgo país en 485 puntos base, seis menos y mínimo desde mediados de agosto.			Euro	1.1598	-0.01%
			Referencia del viernes: el peso chileno cerró en 942.48, su nivel más débil desde el 24 de julio; el colombiano se apreció a 3,084.90.		

PLAZO · FORWARDS TEÓRICOS USD/MXN	FORWARD	PUNTOS	LECTURA
1 mes	17.0506	+0.0406	Recalculados sobre el spot de 17.01 de hoy, frente al de 16.96 de la semana pasada. Toda la curva se desplaza hacia arriba en torno a cinco centavos sin que cambie el diferencial: es traslado de nivel, no de pendiente. La curva sigue ascendente, que es lo consistente con un carry positivo de 287.5 puntos base.
3 meses	17.1312	+0.1212	
6 meses	17.2502	+0.2402	
1 año	17.4819	+0.4719	

Spot 17.01 · Banxico 6.50% · Fed 3.625% · carry +287.5 pb · curva ascendente ✓ · Si el miércoles el rango estadounidense pasa a 4.00%, el carry se comprimiría a 250 puntos base y la curva se aplanaría de forma mecánica.

EMCH2: La divergencia monetaria de esta semana es el hecho regional de mayor consecuencia y conviene enunciarla con precisión. **El banco central brasileño se reúne el 15 y 16 y se espera que recorte su tasa a 13.75% desde 14.00%, con las opciones asignando cerca de 95% de probabilidad a ese movimiento**. Es decir: **Brasil recorta el mismo día en que la Reserva Federal sube**.

El contraste con México es instructivo. **Brasil comprime su diferencial por decisión propia mientras el ancla global se endurece; México lo conserva por inercia inflacionaria más que por elección**. El resultado es que el real ya se debilitó 0.44% el viernes hasta 5.125 y hoy vuelve a ceder, mientras el peso aguanta en el entorno de 17.00 pese al dólar firme.

Un matiz que desmiente la lectura simple de que el petróleo caro favorece a la región: **Colombia cayó 1.41% aunque su peso se fortaleció**. Ser exportador de crudo protege la divisa pero no necesariamente la bolsa, porque el mismo entorno de tasas altas castiga la valuación de sus emisoras. **México y Chile aguantaron mejor por proximidad al mercado estadounidense y por exposición a cobre**.

El marcador de la sesión regional es el dato chino de mañana. **Si sale fuerte, la región entera recibe apoyo; si decepciona, se ampliará la brecha entre los mercados ricos en materias primas y las historias de demanda interna**, y México quedaría del lado expuesto.

05 TASAS Y BONOS · BOOM O CRACK

SEGUIMIENTO DE TASAS	NIVEL	BOOM	CRACK
Bono estadounidense a 10 años	4.974%	- El índice de volatilidad cerró el viernes en 15.84, dentro de su rango histórico. - Wall Street rompió el viernes cuatro sesiones de caídas con el Dow sumando 509 puntos. - El banco central europeo ya endureció, reduciendo la incertidumbre sobre su trayectoria.	- El rendimiento a diez años en 4.974%, al borde de la barrera de 5%. - Dos puntos de estrangulamiento marítimo comprometidos de forma simultánea. - Los tránsitos por Ormuz cayeron de dieciocho a siete buques en dos días. - Asia cerró vendida, con el japonés en mínimo de seis semanas.
Máximo del ciclo · 10 sep	4.969% de cierre		
Rango objetivo vigente	3.50% a 3.75%		
Rango objetivo esperado tras el miércoles	4.00%		
Banco Central Europeo · depósito	2.50% · efecto el 16		

Bancos centrales que deciden esta semana	Cuatro · incluido Brasil	• El mercado laboral estadounidense sigue sin mostrar deterioro.	• El oro cede pese al riesgo geopolítico, señal de que domina el costo de oportunidad.
Índice de volatilidad · viernes	15.84 · -11.21%		
EMCH2: El balance se mantiene inclinado al crack y el elemento decisivo de hoy es la barrera de 5% en el tramo largo. No es un nivel técnico sino psicológico y contable: por encima de 5%, una parte relevante de los modelos de valuación de renta variable y de financiamiento corporativo deja de arrojar los mismos resultados, y el refinanciamiento de deuda empresarial se encarece de forma discreta en lugar de gradual. El comportamiento del oro merece registro porque desmiente la lectura fácil. Cede 0.40% en una jornada en que se compromete un segundo estrangulamiento marítimo, lo que confirma lo que esta casa viene señalando desde el 9 de septiembre: mientras el rendimiento libre de riesgo se acerque a 5%, el costo de oportunidad de mantener un activo sin cupón domina sobre la demanda de refugio, incluso ante escalada geopolítica. El refugio hoy es el dólar, no el metal.			

06 VOCES Y AGENDA

Citigroup · sobre la divisa europea Señaló el riesgo geopolítico creciente como factor adverso para el euro, en una jornada en que la lectura técnica de la paridad se inclina a la venta pese a que el banco central europeo ya elevó sus tres tasas. EMCH2: Es la explicación más económica de la paradoja del día. Europa endureció y su moneda no respondió porque el canal que domina no es el de tasas sino el de riesgo, y Europa está geográficamente más expuesta a una interrupción del Mar Rojo que Estados Unidos.	UBS · sobre la trayectoria europea Mantiene su expectativa de una nueva alza del banco central europeo en diciembre, pese al endurecimiento ya aplicado el 10 de septiembre. EMCH2: Si se cumple, el diferencial transatlántico se comprimiría hacia fin de año. Esta casa señala que esa convergencia solo aliviaría al euro si el componente de riesgo geopolítico cede al mismo tiempo, y hoy va en dirección contraria.
---	--

FECHA	EVENTO	POR QUÉ IMPORTA
Hoy · 14 sep	Firma del acuerdo Irán-Omán en Mascate	El Brent subió casi 3% el mismo día. Evidencia preliminar de que el mercado lo lee como palanca, no como suministro.
Martes 15	China: producción industrial, ventas minoristas e inversión en activos fijos de agosto · arranca la reunión de política monetaria estadounidense	Llegan con el impulso crediticio chino en su lectura más baja desde 2008.
Miércoles 16	Decisión de política monetaria con Resumen de Proyecciones · entran en vigor las tasas europeas	Probabilidad de alza entre 87% y 90%, llevando el rango a 4.00%.
Viernes 18	Decisión del Banco de Japón	Con el japonés en mínimo de seis semanas y el yen en máximos desde febrero.
24 de septiembre	Decisión de Banxico	Con la inflación repuntando a 3.3% y el diferencial de 287.5 puntos base.
EMCH2 · qué vigilar: Primero, si el rendimiento a diez años cruza 5%, que es la barrera cuyo efecto sobre valuación y refinanciamiento es discreto y no gradual. Segundo, el diferencial de la curva de crudo tras la firma de hoy, que dirá si el acuerdo se lee como suministro o como palanca. Tercero, el índice de volatilidad: hoy es la segunda de las tres sesiones bajo 17 que esta casa requiere, y llega en una jornada de escalada, de modo que la prueba es exigente.		

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 · Reuters · Bloomberg · The Rio Times · NordFX · Trading Economics · Citigroup · UBS · Reserva Federal · Banco Central Europeo · Banco de México.

Aviso importante. Documento de inteligencia financiera elaborado PARA Markets & Economic Community (EMCH2). No constituye recomendación de inversión, asesoría financiera, fiscal ni legal, ni oferta de compra o venta de instrumento alguno. Las cifras de Europa y América corresponden a niveles de sesión en curso al momento del corte y no son cierres oficiales; están sujetas a variación. El nivel de Shanghai corresponde a la referencia del cierre del viernes y la lectura del lunes no estaba confirmada por la fuente estándar al momento del corte. Los niveles de las plazas latinoamericanas no estaban disponibles al corte. Las probabilidades de alza de tasas presentan dispersión entre proveedores; se publica el rango observado y no 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 y casas de análisis 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 ni sobre divisa alguna. Los acuerdos internacionales se describen conforme a lo reportado por agencias y su contenido definitivo puede diferir. La información sobre acciones militares y sobre tomas de territorio 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. La cobertura de conflictos es descriptiva y no implica juicio ni preferencia partidista ni nacional de esta casa. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.