

01 LA HISTORIA DEL DÍA

BONO A 10 AÑOS Tocó 5% Primera vez desde 2023 · luego cedió	SEMICONDUCTORES · ÍNDICE -5.9% Tras las advertencias sobre IA	S&P 500 7,619.98 -37.00 · -0.5%	BRENT · LIQUIDACIÓN 105.68 Desde casi 110 en la mañana	FED · PROBABILIDAD DE ALZA 88% El miércoles · según futuros
--	--	--	---	--

La jornada dejó una marca que esta casa venía anticipando desde el 2 de septiembre: **el rendimiento del bono a diez años tocó 5% por primera vez desde 2023**, aunque cedió después del toque. Las bolsas cerraron en rojo pero lejos de sus mínimos: **el índice amplio perdió 37.00 puntos hasta 7,619.98**; el Dow 152.09 hasta 52,421.20; el tecnológico 146.62 hasta 26,186.41 y el Russell 2000 once puntos hasta 2,892.24.

El golpe se concentró en un solo sector y por una causa identificable. **El índice de semiconductores se desplomó 5.9% después de que los responsables de las principales compañías de inteligencia artificial propusieran desacelerar el desarrollo de la tecnología** durante el fin de semana. Es la consecuencia directa y verificable del hecho que esta casa cubrió el domingo.

En energía, **el Brent liquidó en 105.68 dólares tras haber rozado 110 al abrir**, con un oleoducto saudí de importancia detenido durante el fin de semana y **el diálogo entre Teherán y las monarquías del Golfo aplazado**.

02 CIERRES Y SEMÁFORO DE ACCIONES

ESTADOS UNIDOS · CIERRE DEL 14 SEP	NIVEL	VAR.	SEMÁFORO DE ACCIONES	SEM.
S&P 500	7,619.98	-37.00 · -0.5%	Semiconductores · el índice sectorial se desplomó 5.9%; venía 19% abajo de su máximo histórico de hace tres meses	ROJO
Dow Jones	52,421.20	-152.09 · -0.3%	Fabricante líder de chips · cedió más de 2%	ROJO
Nasdaq Composite	26,186.41	-146.62 · -0.6%	Financieras · un banco de gran capitalización encabezó las pérdidas tras la advertencia de su director general sobre ingresos de negociación	ROJO
Russell 2000	2,892.24	-11.71 · -0.4%	Industriales y energía · arrastraron al conjunto	ROJO
Los índices cerraron muy por encima de sus mínimos de sesión. En el año acumulan: amplio +11.3% · Dow +9.1% · tecnológico +12.7% · Russell +16.5%.			Emisoras ajenas a inteligencia artificial · sus avances limitaron la caída general	VERDE
SEMANA PREVIA · REFERENCIA	VAR.			
Dow · amplio · tecnológico	-1.6% · -0.8% · -0.7%			

EMCH2: La composición de la caída es más informativa que su magnitud, y esta casa destaca dos elementos.

Primero: la caída fue estrecha, no ancha. Los índices perdieron entre 0.3% y 0.6% mientras el sector de semiconductores se desplomaba 5.9%. **Que emisoras ajenas a la inteligencia artificial avanzaran y limitaran la pérdida indica que el mercado castigó una tesis concreta, no al conjunto del accionario.** Es lo opuesto a la sesión del miércoles pasado, cuando la caída fue ancha con más de 60% de las emisoras a la baja.

Segundo, y es el hallazgo del día: el sector reaccionó a una declaración, no a un dato. Las advertencias del fin de semana sobre desacelerar el desarrollo de la tecnología no cambiaron ningún número de ventas ni de capacidad instalada; cambiaron la expectativa de trayectoria. **Un sector que cae casi seis por ciento por un cambio de expectativa —y que ya venía 19% abajo de su máximo— está valuado sobre supuestos de crecimiento que no toleran revisión.**

03 TASAS Y BONOS · EL NIVEL DE 5%

SEGUIMIENTO DE TASAS	NIVEL	Lo que significa cruzar 5% ADVERSO Es la primera vez desde 2023 que el rendimiento a diez años alcanza ese nivel. Por algunas medidas de la curva, se trata de los rendimientos más altos desde 2007. El presidente del banco central ha subrayado que no ofrecerá orientación anticipada sobre la política. Por separado, el presidente estadounidense advirtió que podría reconfigurar de forma drástica el comercio del país si el banco central efectivamente sube la tasa. EMCH2: Esta casa venía señalando 5% como barrera psicológica y contable más que técnica. Que el nivel se tocara y no se sostuviera es la mejor noticia de la jornada para el tramo largo, pero no retira el problema: un nivel que se alcanza una vez suele volver a probarse.
Bono a 10 años · máximo de sesión	Tocó 5.00%	
Bono a 10 años · tras ceder	Por debajo de 5%	
Referencia de apertura	4.97%	
Rango objetivo vigente	3.50% a 3.75%	
Rango esperado tras el miércoles	4.00%	
Probabilidad implícita de alza	88% a 88.5%	
Alemania · Bund a 10 años	3.451% de referencia	
Reino Unido · gilt a 10 años	5.295% de referencia	

EMCH2 · continuidad: Conviene recordar la secuencia completa, porque el toque de hoy la cierra. **El Tesoro intentó tres veces fijar el precio de su deuda larga: el anuncio de agosto, la ampliación del 9 de septiembre y la ejecución del 10, que quedó 13.5% sin colocar.** Las tres fallaron, y hoy el rendimiento alcanzó el nivel que esas intervenciones buscaban evitar.

La advertencia presidencial sobre reconfigurar el comercio si el banco central sube merece registro por su implicación institucional, y esta casa la trata de forma estrictamente descriptiva. **Para el mercado de bonos, lo relevante no es la política sino la prima: cuando la independencia del emisor de la moneda se vuelve tema de discusión pública, el tramo largo incorpora una prima que ninguna recompra puede comprimir.** Es coherente con lo que venimos documentando desde el 9 de septiembre sobre la sustitución del comprador cautivo.

04 MÉXICO, BRASIL, COLOMBIA Y LA REGIÓN

BOLSA · REFERENCIA DEL VIERNES 11			DIVISA CONTRA EL DÓLAR · HOY		
	NIVEL	VAR.		NIVEL	VAR.
Brasil · Ibovespa	187,206.89	-0.56% · +1.11% semanal	Peso mexicano · cierre	17.1318	+1.06% · el peor de la región
México · S&P/BMV IPC	63,924.77	-0.28%	Real brasileño	5.13	+0.13%
Colombia · MSCI COLCAP	2,589.69	-1.41%	Peso colombiano	3,079	-0.01%
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
Perú · BVL	59,373.28	Sin cambio	Peso argentino	1,509	-0.02%
			Euro	1.1598	-0.01%

PAÍS	SITUACIÓN AL CIERRE
México	El peso cerró en 17.1318 con una depreciación de 1.06%, la mayor de la región, pese a conservar un diferencial de 287.5 puntos base. Abrió la sesión en 16.9705. La inflación repuntó a 3.3% y Banxico decide el 24 de septiembre. Si el miércoles el rango estadounidense pasa a 4.00%, el carry se comprime a 250 puntos base de forma mecánica.
Brasil	Su comité de política monetaria se reúne mañana y el miércoles, con expectativa de recorte de la tasa a 13.75% desde 14.00% y una probabilidad implícita cercana a 95%. Recortaría el mismo día en que la Reserva Federal sube. El real ya se debilitó 0.44% el viernes.
Colombia	Su bolsa fue la de peor desempeño relativo de la región el viernes, con -1.41%, pese a que su peso se fortaleció. Es exportador de crudo y el alza del barril protege la divisa, pero el entorno de tasas castiga la valuación de sus emisoras.
Canadá	Sus aranceles de represalia siguen vigentes desde el 8 de septiembre, con acero y aluminio al 50% y gravámenes de 15% a 50% sobre lácteos, muebles, papel y artículos metálicos. El arancel automotriz estadounidense sube a 50% en enero de 2027. Es la economía de la región más expuesta a la combinación de barrera comercial y choque energético.
Argentina	Riesgo país en 485 puntos base, seis menos y mínimo desde mediados de agosto, con inflación estimada en 33.6%.

EMCH2: La divergencia monetaria de esta semana no tiene precedente reciente en la región. **Brasil recortará el miércoles el mismo día en que el ancla global sube,** lo que comprime su diferencial por decisión propia justo cuando el entorno lo penaliza. México conserva el suyo, pero **por inercia inflacionaria más que por elección,** y esa distinción importa porque una inflación que repunta no es una defensa sostenible del tipo de cambio.

El caso colombiano desmiente la lectura simple sobre el petróleo. **Exportar crudo protegió su divisa y no impidió que su bolsa fuera la peor de la región,** porque el mismo entorno que encarece el barril eleva la tasa de descuento con que se valúan sus emisoras. **El beneficio va a la cuenta externa; el castigo, a la valuación.**

05 ORMUZ, EUROPA Y GEOPOLÍTICA

El estrecho y el nuevo frente **ADVERSO**

Tres desarrollos se acumularon sobre el canal energético. **Un oleoducto saudí de importancia quedó detenido durante el fin de semana; el diálogo entre Teherán y las monarquías del Golfo quedó aplazado;** y persiste el frente abierto en el Mar Rojo tras la toma del puerto de Mokha, junto a Bab el-Mandeb.

El acuerdo firmado hoy en Mascate **designa rutas bajo arreglos iraníes y cerraría la ruta sur** que Estados Unidos exigía abrir. Los tránsitos por Ormuz habían caído **de dieciocho a siete buques** entre martes y jueves de la semana pasada.

EMCH2: El marcador que esta casa fijó el sábado y corrigió el domingo queda resuelto. **Preguntamos si el mercado leería el acuerdo como suministro o como palanca de negociación: el Brent se acercó a 110 dólares el mismo día de la firma.** La respuesta es inequívoca y confirma la corrección dominical. **El aplazamiento de las conversaciones con el Golfo refuerza la misma lectura: el estrecho sigue siendo un instrumento y no una vía.**

Europa · la tasa entra en vigor

Las tres tasas del banco central europeo, elevadas veinticinco puntos base el 10 de septiembre, **entran en vigor el miércoles 16,** el mismo día de la decisión estadounidense. La tasa de depósito queda en **2.50%.**

El Bund alemán a diez años se mantiene en el entorno de **3.451%,** máximo desde 2011, y el gilt británico cerca de **5.295%,** el mayor en casi dos décadas.

EMCH2: La coincidencia de fechas es relevante y poco advertida. **El miércoles se endurecen dos de los tres grandes bloques monetarios en la misma jornada,** y Europa es la región geográficamente más expuesta a una interrupción del Mar Rojo. **Endurece mientras su canal de suministro se estrecha,** que es la contradicción que esta casa viene señalando desde el 10 de septiembre.

LAS CUATRO CAUSAS DE LA APERTURA		AL CIERRE	PLAZO • FORWARDS USD/MXN RECALCULADOS	CIERRE	APERTURA
1 • Rendimiento estadounidense en 4.974%		Tocó 5% y cedió • se intensificó	1 mes	17.1727	17.0506
2 • Probabilidad de alza de 87% a 90%		88% a 88.5% • se sostuvo	3 meses	17.2538	17.1312
3 • Choque energético con el Brent en 107.72		Liquidó en 105.68 • cedió	6 meses	17.3737	17.2502
4 • Aversión al riesgo por dos estrangulamientos		Oleoducto saudí detenido • se agravó	1 año	17.6071	17.4819
Tres de las cuatro causas se mantuvieron o se agravaron. Solo la energética cedió, y no bastó.			Spot de cierre 17.1318 • carry +287.5 pb • curva ascendente ✓ • Toda la curva se desplaza unos doce centavos por el movimiento del spot, sin cambio en el diferencial.		

EMCH2 • **rectificación y continuidad.** Esta casa publicó esta mañana el peso en el entorno de 17.00 con una depreciación de 0.31%. El cierre fue 17.1318 con 1.06%, y la cifra de apertura correspondía a una lectura de preapertura que quedó rebasada durante la sesión. Se corrige de forma expresa, y con ella la afirmación de que el peso aguantaba: no aguantó. Abrió apreciándose en 16.9705 y cerró en 17.1318, un recorrido de 0.95% en una sola jornada.

La tesis de la apertura se sostiene, pero el resultado fue más severo de lo que anticipamos. **Planteamos cuatro causas y tres se mantuvieron o se agravaron:** el rendimiento no solo siguió alto sino que tocó 5%; la probabilidad de alza se consolidó cerca de 88%; y la aversión al riesgo empeoró con el oleoducto saudí detenido. **Solo la causa energética cedió, con el Brent liquidando en 105.68 tras rozar 110, y ese alivio no bastó para compensar a las otras tres.**

El punto que conviene subrayar es el que anticipamos esta mañana y hoy se verifica: **el peso no se mueve por el canal comercial del petróleo porque su canasta exportadora es manufactura, no crudo.** Por eso se depreció más que el real y el peso colombiano, que sí tienen al barril como término de intercambio. **Para México el único canal que aplica es el de tasas, y ese canal se le volvió en contra en la misma jornada en que el diferencial que lo protege se acerca a comprimirse.**

El miércoles ese diferencial pasaría de 287.5 a 250 puntos base de forma automática si el rango estadounidense sube a 4.00%. La curva de forwards ya lo descuenta parcialmente: el contrato a un año cerró en 17.6071, doce centavos arriba del nivel de esta mañana.

SEM.	HECHO	INTERPRETACIÓN EMCH2
ADVERSO	El rendimiento a diez años tocó 5% por primera vez desde 2023 antes de ceder. Por algunas medidas son los niveles más altos desde 2007.	Cierra la secuencia de tres intervenciones fallidas del Tesoro. Un nivel que se alcanza una vez suele volver a probarse.
ADVERSO	El índice de semiconductores se desplomó 5.9% tras las advertencias del fin de semana sobre desacelerar el desarrollo de la inteligencia artificial.	Reaccionó a una declaración, no a un dato. Un sector que cae seis por ciento por un cambio de expectativa está valuado sin margen de revisión.
ADVERSO	Un oleoducto saudí de importancia quedó detenido durante el fin de semana y se pospusieron las conversaciones entre Irán y los países del Golfo.	Resuelve el marcador del fin de semana. El estrecho sigue siendo palanca de negociación y no vía de suministro.
FAVORABLE	El Brent liquidó en 105.68 tras acercarse a 110 por la mañana, y el rendimiento cedió tras tocar 5%.	Ambos retrocesos permitieron que los índices cerraran muy por encima de sus mínimos de sesión.
FAVORABLE	Las emisoras ajenas a la inteligencia artificial avanzaron y limitaron la pérdida de los índices amplios.	La caída fue estrecha y no ancha. El mercado castigó una tesis concreta, no al conjunto del accionario.
ADVERSO	Un banco de gran capitalización encabezó las pérdidas del sector financiero tras la advertencia de su director general sobre ingresos de negociación.	Primera señal de que el entorno de tasas altas erosiona el ingreso por intermediación, no solo la valuación.
MIXTO	El presidente del banco central subrayó que no ofrecerá orientación anticipada, mientras el presidente estadounidense advirtió que podría reconfigurar el comercio si el banco sube la tasa.	Esta casa lo registra de forma descriptiva. Cuando la independencia del emisor entra en discusión pública, el tramo largo incorpora una prima que ninguna recompra comprime.
MIXTO	La probabilidad implícita de alza se sitúa entre 88% y 88.5% para la decisión del miércoles.	Prácticamente descontada. Lo que moverá precios es el Resumen de Proyecciones, no la decisión.

ÍNDICE	11 SEP	HOY	CAMBIO	BANDA	LECTURA
Crack Probability USA	79.9	81.2	+1.3	ROJO	Regresa a banda roja. El toque de 5% en el tramo largo y el desplome sectorial de 5.9% pesan más que el retroceso del crudo.
USD Erosion Index	80.5	81.0	+0.5	ROJO	Sube por el toque de 5% y por la discusión pública sobre la independencia del emisor.
External Vulnerability Mexico	76.4	78.3	+1.9	NARANJA	El peso se depreció 1.06%, lo más de la región, con el carry a punto de comprimirse a 250 puntos base. Mayor alza de la jornada.
Structural Dependence Mexico	93.4	93.6	+0.2	ROJO	La tasa, el crudo y el arancel que definen su costo se fijaron íntegramente fuera del país.

EMCH2 · lectura del conjunto: Los cuatro índices suben y el Crack Probability regresa a banda roja tras un solo día fuera. La salida del viernes fue, como esta casa advirtió entonces, por precio y no por estructura; bastó una sesión para revertirla.

El componente que más se mueve es el mexicano de vulnerabilidad externa, y la razón es de calendario más que de mercado. El peso no aguantó y cerró en 17.1318; el miércoles el diferencial que lo protege se comprimiría de 287.5 a 250 puntos base de forma automática si el rango estadounidense pasa a 4.00%. La vulnerabilidad se anticipa al hecho.

Esta casa mantiene el sesgo de crack con sus tres mecanismos activos. El de política monetaria pasa de riesgo a certeza casi completa el miércoles; el de costos cedió hoy con el crudo liquidando en 105.68; y el de fragilidad financiera se refuerza con el toque de 5% y con la primera señal de erosión del ingreso por intermediación bancaria.

Índice de volatilidad · seguimiento. El nivel de cierre de hoy no había sido publicado por la fuente estándar al momento del corte. El del viernes fue 15.84 tras caer 11.21%. De confirmarse un cierre bajo 17, hoy sería la segunda de las tres sesiones que esta casa requiere antes de dar por cerrado el episodio de ruptura, y habría ocurrido en una jornada con el tramo largo tocando 5% y un sector cayendo casi seis por ciento, lo que la haría especialmente significativa.

Nota metodológica. Índices propietarios con normalización por puntaje z sobre nueve componentes estructurales. Capa estructural recalculada el 1 de septiembre; hoy se actualiza solo la capa de mercado, acotada a ±10 puntos. Bandas: menos de 40 verde · 40 a 59 amarillo · 60 a 79 naranja · 80 a 100 rojo. Propiedad intelectual de Enrique Musí Chaya. No constituyen pronósticos ni recomendaciones.

09 VOCES Y AGENDA

Daniela Hathorn · analista senior, Capital.com Señaló que los mercados iniciaron la semana en posición defensiva, y que la combinación de una nueva escalada en Medio Oriente con expectativas de bancos centrales cada vez más restrictivas pesa sobre el apetito por riesgo. EMCH2: Su lectura describe con precisión la mecánica de la jornada. Los dos factores que menciona actúan sobre el mismo canal: la escalada eleva el crudo, el crudo alimenta la inflación y la inflación refuerza la expectativa restrictiva. No son dos riesgos independientes sino uno solo recorriendo dos tramos.	Kevin Warsh · presidente de la Reserva Federal Ha subrayado que no ofrecerá orientación anticipada sobre las decisiones de política monetaria. EMCH2: Esa postura eleva el peso del Resumen de Proyecciones del miércoles. Si no hay orientación verbal, la trayectoria publicada se convierte en el único canal de comunicación disponible, y por tanto en el documento que moverá precios más que la decisión misma.
---	---

FECHA	EVENTO	POR QUÉ IMPORTA
Martes 15	China: producción industrial, ventas minoristas e inversión · arranca la reunión estadounidense · arranca el comité brasileño	Los datos chinos llegan con el impulso crediticio en su lectura más baja desde 2008.
Miércoles 16	Decisión estadounidense con Resumen de Proyecciones · decisión brasileña · entran en vigor las tasas europeas	Dos bloques endurecen y Brasil recorta el mismo día. Probabilidad de alza en 88%.
Viernes 18	Decisión del Banco de Japón	Con el yen en máximos desde febrero y el japonés en mínimo de seis semanas.
24 de septiembre	Decisión de Banxico	Con la inflación en 3.3% y el carry ya comprimido a 250 puntos base si la Fed sube.
4 de noviembre	Vence el volumen ampliado de recompra del Tesoro	Tras fallar en sus tres formatos y con el tramo largo habiendo tocado 5%.
EMCH2 · qué vigilar mañana: Primero, si el rendimiento vuelve a probar 5%. Hoy lo tocó y cedió; una segunda prueba en la antesala de la decisión indicaría que el nivel dejó de ser techo. Segundo, el dato chino, que definirá si la región recibe apoyo o si se amplía la brecha entre mercados de materias primas y de demanda interna. Tercero, si el sector de semiconductores estabiliza: una segunda sesión de caídas convertiría la reacción a una declaración en revisión de tesis.		

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 · Associated Press · TheStreet · Zacks · Charles Schwab · Capital.com · The Rio Times · Trading Economics · Reserva Federal · Banco Central Europeo · Banco de México · Banco Central de Brasil.

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 estadounidenses provienen de reportes de agencias; existieron discrepancias menores entre proveedores y se consignan las cifras de la fuente de mayor cobertura. Los niveles de las bolsas latinoamericanas corresponden a la referencia de cierre del viernes 11; las lecturas del lunes no habían sido publicadas por la fuente estándar al momento del corte. El nivel de cierre del índice de volatilidad de hoy tampoco estaba disponible al corte. 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. Las opiniones de analistas, estrategas 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, sector ni divisa alguna. Las declaraciones de autoridades sobre política comercial y sobre bancos centrales se reproducen de forma estrictamente descriptiva y no implican juicio ni preferencia partidista ni nacional de esta casa. Las cifras arancelarias provienen de reportes de agencias y datos oficiales sujetos a confirmación. La información sobre acciones militares, tomas de territorio e infraestructura energética 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. Los índices propietarios son propiedad intelectual de Enrique Musí Chaya y no constituyen pronósticos. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.