

RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de Volatilidad

Septiembre, 10 2026



RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de volatilidad



"We are determined to ensure that inflation stabilizes at our target over the medium term."

European Central Bank

El cierre del verano dejó un contraste entre el ajuste de los bonos soberanos y la resiliencia de las acciones y el crédito. La actividad y la inversión en inteligencia artificial han contribuido a sostener la demanda de capital y la generación de utilidades incluso en un entorno de tasas más altas. La dinámica energética dificulta la desinflación.

La tensión global atraviesa cuatro frentes: las tasas, la emisión vinculada a IA, la relación del dólar con sus determinantes, las diferencias de valuación dentro del crédito. El equilibrio se debilita si una respuesta monetaria mayor o límites a la absorción de oferta obligan a revisar las valuaciones, aun sin deterioro inmediato de la actividad.

Jackson Hole reforzó el sesgo *hawkish*, favorable a una política más restrictiva, al reafirmar el objetivo de 2% del PCE (*Personal Consumption Expenditures Price Index*) y condicionar nuevas acciones a la evolución de la inflación subyacente. La nómina no agrícola de agosto añadió 162 mil empleos, con desempleo de 4.1% y revisiones positivas de 55 mil plazas en los meses previos. El registro puso en el foco el espacio para atender la inflación y el escenario de una subida de 25 puntos base en diciembre convive con la posibilidad de adelantarse a septiembre, dependiendo de la próxima lectura de inflación.

PÁG. 2

Acciones de política monetaria implícitas en US/Term Premium US / Curva Treasury

PÁG. 3

Acciones de política monetaria implícitas en los derivados (Eurozona)/ Tasa Real US

PÁG. 5

Bloomberg Dollar Spot Index/Bloomberg US Financial Condition Index/ M Bonos 10Y vs Treasury 10Y

PÁG. 6

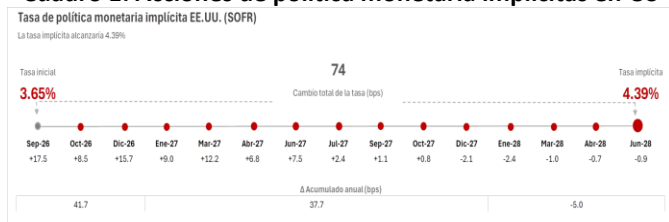
CDS México /Emergentes

PÁG. 7-8-9

Curva M Bonos /Curva TIEEF/ Acciones de Política Monetaria Implícita México/ Conclusión/ Apéndice

El mercado descuenta aproximadamente 74 puntos base de endurecimiento acumulado estadounidense hasta junio de 2028. Una perspectiva de endurecimiento similar o mayor también alcanza a otras economías desarrolladas relevantes (Ver cuadro 1).

Cuadro 1: Acciones de política monetaria implícitas en US

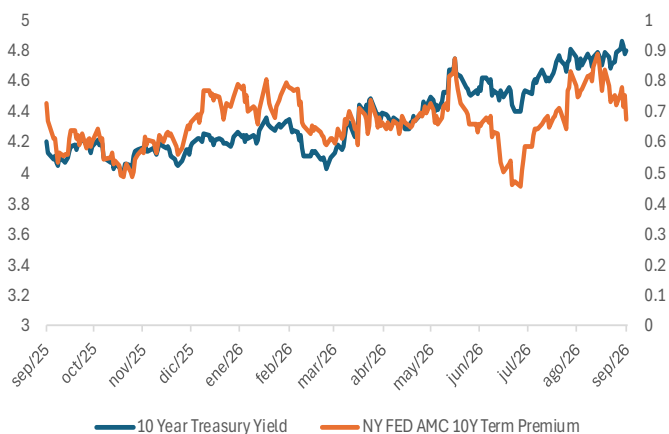


Fuente: Banorte

La presión sobre los bonos combina el *repricing* de la política monetaria, o ajuste de su trayectoria descontada, con fuerzas que operan sobre la parte larga de la curva. Las mayores necesidades soberanas y corporativas pueden generar *crowding out*, al competir por los mismos compradores de deuda. La incertidumbre sobre la respuesta a la inflación también puede elevar el *term premium*, la compensación adicional por el riesgo de mantener vencimientos largos. Sin embargo, el movimiento de las dos semanas recientes se caracterizó por un *bear-flattening*: los rendimientos subieron con mayor presión en la parte corta de la curva.

La evolución del *term premium* sugiere que el ajuste de los rendimientos estadounidenses no obedece exclusivamente a cambios en las expectativas de política monetaria. Su nivel, aunque con fluctuaciones durante el periodo, sugiere que la compensación exigida por mantener deuda de largo plazo continúa reflejando un entorno caracterizado por incertidumbre inflacionaria, tasas reales elevadas y mayores requerimientos de financiamiento (Ver gráfica 1).

Gráfica 1: Term Premium US



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La presión global sobre la parte larga de la curva era visible al cierre de agosto: el rendimiento estadounidense a 30 años superaba 5%, en niveles no vistos en 19 años; el alemán a diez años se situaba cerca de 3.25%, máximo de 15 años; y el japonés del mismo plazo se aproximaba a 3%, por primera vez desde mediados de los noventa. Inflación persistente, endeudamiento público e inversión privada ofrecen razones para que el costo del capital permanezca elevado.

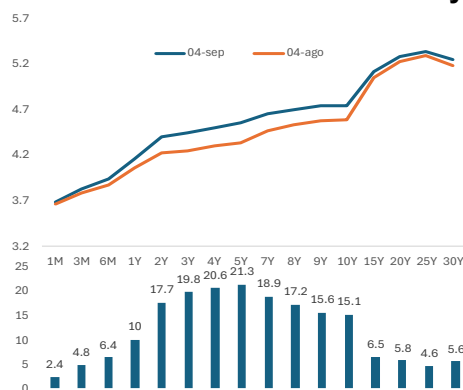
Los rendimientos del *Treasury* continuaron ajustándose al alza, especialmente en la parte media de la curva, donde los avances alcanzaron cerca de 20 bips. Si bien el movimiento fue generalizado, la mayor presión se concentró entre 2 y 10 años. En conjunto, la dinámica mantiene al *Treasury* a 30 años por encima de 5%, consistente con un entorno de tasas reales elevadas y condiciones financieras restrictivas (Ver Tabla 1 Gráfica 2).

Tabla 1: Curva Treasury

Plazo	04-sep	04-ago	Δ PB
1M	3.694	3.669	2.4
3M	3.832	3.784	4.8
6M	3.944	3.881	6.4
1Y	4.165	4.065	10
2Y	4.403	4.226	17.7
3Y	4.453	4.255	19.8
4Y	4.507	4.301	20.6
5Y	4.553	4.34	21.3
7Y	4.661	4.472	18.9
8Y	4.706	4.534	17.2
9Y	4.74	4.585	15.6
10Y	4.746	4.594	15.1
15Y	5.114	5.05	6.5
20Y	5.285	5.227	5.8
25Y	5.34	5.293	4.6
30Y	5.247	5.19	5.6

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 2: Curva Treasury



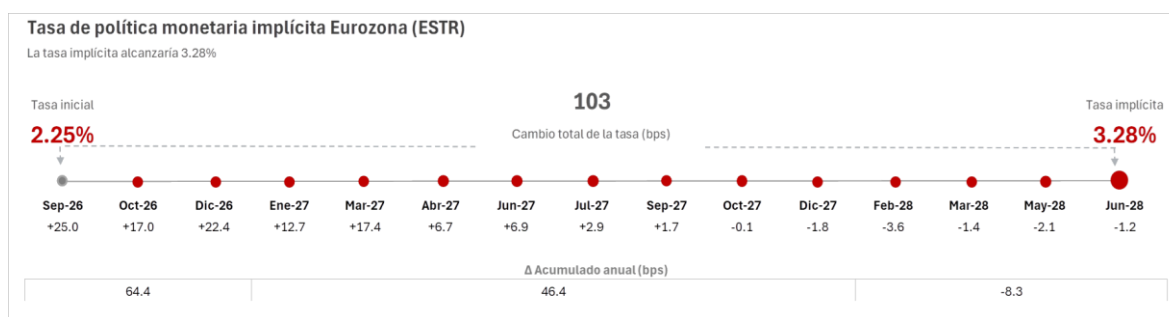
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La energía introduce una tensión adicional, especialmente para Europa. La escalada en Medio Oriente ha mantenido al petróleo cerca de la parte alta de su rango reciente. La prolongación del conflicto mantiene abierto el riesgo de mayor presión inflacionaria. En tal contexto, la gasolina estadounidense se encuentra aproximadamente 39% por encima de sus niveles previos al conflicto, reforzando la importancia política del costo de vida. El encarecimiento también alcanzó a los metales, especialmente los preciosos, cuyo repunte en agosto se intensificó tras el anuncio de mayores recompras de *Treasuries* largos.

Los futuros reflejan una dislocación importante, por ejemplo, el Brent a seis meses en alrededor de USD 83. Este *backwardation*, con precios futuros inferiores a los cercanos, ha persistido durante unos seis meses, salvo alrededor del memorando de entendimiento, cuando se recuperó parcialmente el tráfico por Ormuz. La reapertura completa o al menos un alivio en el tráfico se mantiene pendiente en el tiempo por lo que la normalización que podrían inferir los futuros dista de ser realista. Como fundamento al argumento anterior, tras la invasión rusa de Ucrania en 2022, la prolongación del conflicto también terminó modificando una curva que inicialmente descontaba alivio.

Considerando lo anterior y las implicaciones para Europa de los precios de los energéticos, incluyendo el petróleo y en mayor medida el gas, el cual se encuentra en máximos históricos para esa geografía, el mercado descuenta en adición a los 25 bips del mes de septiembre ya ejecutados, un endurecimiento adicional de alrededor de 75bps hasta junio 2028. (Ver cuadro 2)

Cuadro 2: Acciones de política monetaria implícitas en Eurozona



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La combinación de inflación energética, restricciones de oferta y crecimiento moderado mantiene abierta la posibilidad de una política monetaria más restrictiva que la actualmente descontada por la curva de derivados.

En adición a los temores e implicaciones del espectro inflacionario, el real yield estadounidense a diez años ha subido más de 70 bips desde su mínimo previo al conflicto, reflejando condiciones financieras más restrictivas y una mayor exigencia de rendimiento real por parte de los inversionistas. La persistencia de rendimientos reales elevados es consistente con expectativas de crecimiento resiliente, inflación aún por encima de objetivo y una política monetaria que continuaría limitando las condiciones de liquidez global (Ver gráfica 3).

Gráfica 3: Tasa Real US



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Con inflación superior al objetivo, deuda pública elevada y rendimientos soberanos en máximos de varios años, los apoyos monetarios y fiscales enfrentan restricciones mayores.

En adición, el financiamiento de IA ha elevado la oferta corporativa sin producir, hasta ahora, una ruptura general de la demanda. Al cierre de agosto, la emisión bruta *IG* en dólares acumulaba USD 1.473 trn, aproximadamente USD 120 bn menos que el total de 2025. El récord anual de 2020, de USD 1.808 trn, todavía no se ha superado; alcanzar USD 1.95 trn brutos y cerca de USD 950 bn netos al terminar 2026 constituye una previsión. La aceleración se concentra en emisores no financieros, especialmente tecnología, aunque la actividad financiera también es elevada y una parte mayor de ella responde a refinanciamientos.

Entre *Amazon*, *Alphabet*, *Microsoft*, *Meta* y *Oracle*, la emisión global directa de bonos *IG* de 2025 representó aproximadamente 27% del *capex*, o inversión de capital. Una estimación de finales de julio proyectaba que la deuda financiaría 33% del *capex* del ejercicio fiscal 2026, un máximo de 35% en 2027 y 25% en 2030. La reducción esperada depende de que la monetización de IA fortalezca la generación de caja. El conjunto de las empresas referidas y ampliando con *NVIDIA* y *SPACEX* ha representado 63.9% de la oferta total de *IG* en dólares en el segmento de 30 años o más.

La concentración es consistente con una mayor presión sobre las curvas de *credit spreads* tecnológicos. No obstante, lo anterior, los flujos hacia crédito *IG* y la participación de aseguradoras, fondos e inversionistas extranjeros han respaldado parte de la absorción de deuda. Por ello, más emisión no equivale automáticamente a mayores *spreads* de crédito, pero aun en ausencia de un deterioro crediticio material, una mayor exigencia de prima por plazo o por concentración podría traducirse en ampliaciones de *spreads* y menores valuaciones para segmentos específicos del mercado *IG*.

En otro frente, el dólar ha perdido parte del impulso que recibió inicialmente del encarecimiento energético. Su correlación positiva con el petróleo y su relación de refugio frente a las acciones se moderaron. La lectura compatible con esos movimientos es que el beneficio por términos de intercambio enfrenta preocupaciones sobre rendimientos largos, trayectoria fiscal y credibilidad monetaria.

Las expectativas implícitas de política monetaria continúan anticipando un entorno de tasas restrictivas por un periodo prolongado. Sin embargo, esta expectativa no se ha traducido en un fortalecimiento sostenido del dólar, cuyo desempeño reciente muestra una moderación respecto a los máximos observados durante el año.

Al mismo tiempo, las condiciones financieras en Estados Unidos medidas por el *Bloomberg US Financial Condition Index* se han mantenido relativamente flexibles y han mostrado una relajación en los meses recientes pese al aumento de los rendimientos reales y de largo plazo. En conjunto, la evidencia sugiere que los inversionistas continúan evaluando el balance entre una economía resiliente, tasas elevadas por más tiempo y mayores exigencias de financiamiento, factores que mantienen presión sobre el costo del capital y limitan una relajación significativa de las condiciones financieras globales. (Ver gráfica 4 y 5).

La presión en la parte larga de la curva ayuda a entender la aparente contradicción. Desde el *Liberation Day* (Abril 2025), el índice *DX* muestra una relación inversa con el *term premium* estadounidense, mientras conserva una relación positiva con los diferenciales nominales de tasas a dos años. El comportamiento guarda semejanzas con episodios de la libra en 2022 y del yen más recientemente. Lo anterior es compatible con un *risk premium* adverso, entendido como un descuento cambiario asociado a riesgos en US, lo que compete con los determinantes tradicionales.

En tal escenario, la decisión del Fed de septiembre ofrece una posible asimetría. Si una subida se interpreta como defensa de la credibilidad antiinflacionaria, podría estabilizar al dólar o fortalecerlo moderadamente; si el mercado espera esa respuesta y no ocurre, podrían implicar depreciación, menores tasas cortas y mayor compensación por plazo. La experiencia reciente del yen respalda considerar ese escenario, sin convertirlo en regla. También existe una lectura de soporte al dólar bajo alzas graduales, pero el endurecimiento de otras economías limita, además, su ventaja relativa como vehículo de *carry*.

Gráfica 4: Bloomberg Dollar Spot Index



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 5: Bloomberg US Financial Condition Index



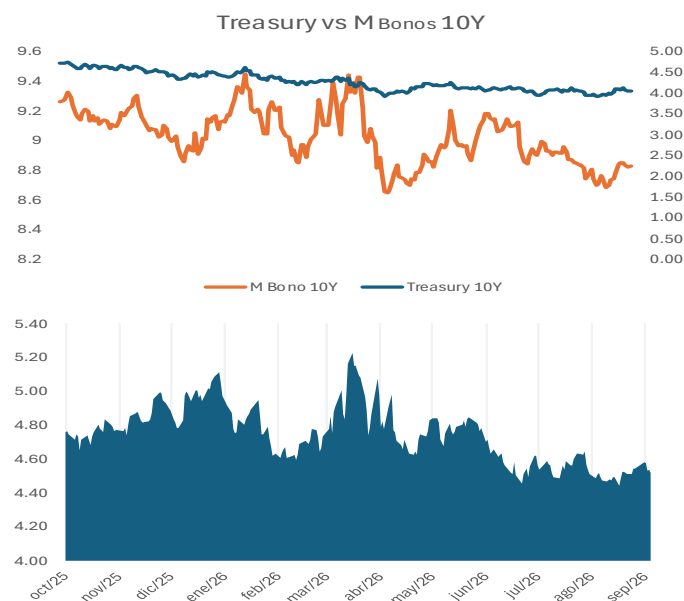
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La evolución del dólar y las tasas en US mantiene especial relevancia para México, dado que parte importante del atractivo relativo de los activos locales descansa en estrategias de *carry* financiadas en dólares y en la estabilidad de los diferenciales de tasas reales frente a Estados Unidos.

El peso conserva presencia relevante dentro de las estrategias de *carry*, particularmente frente a monedas de economías con menor diferencial de tasas. En deuda local emergente, México continúa figurando entre los mercados que mantienen una combinación favorable de rendimiento nominal, volatilidad, riesgo soberano, profundidad de mercado y liquidez relativa. Esta preferencia por activos mexicanos requiere, sin embargo, distinguir entre lo asociado al diferencial de tasas y los riesgos vinculados a la evolución de los fundamentales macroeconómicos y fiscales.

La deuda local continúa ofreciendo una combinación favorable de rendimiento y valoración frente a otros mercados, aun en un entorno global caracterizado por tasas de interés reales elevadas (Ver Gráfica 6). No obstante, parte de este desempeño continúa dependiendo de la estabilidad de las condiciones financieras globales y de que el ajuste en tasas estadounidenses no derive en episodios de fortalecimiento significativo del dólar o reducción de posiciones de *carry* en mercados emergentes.

Gráfica 6: M Bonos 10Y vs Treasury 10Y



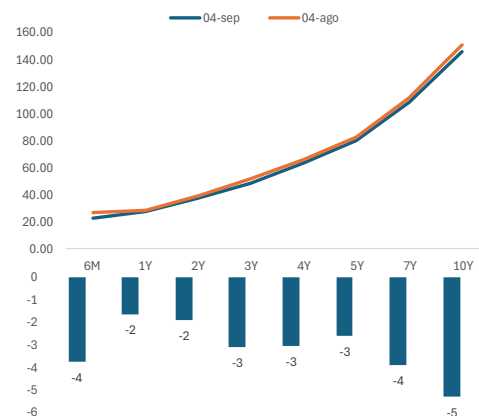
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La percepción de riesgo soberano de México se mantuvo relativamente estable durante el periodo y continúa ubicándose favorablemente frente a varios emisores emergentes comparables. Este comportamiento es consistente con una evaluación relativamente favorable del riesgo crediticio soberano y contribuye a preservar el atractivo relativo de la deuda mexicana dentro de estrategias globales de *carry* y deuda local. (Ver Tabla 2, Tabla 3 y Gráfica 7).

Tabla 2: CDS México

Plazo	04-sep	04-ago	Δ PB
6M	22.75	26.50	-4
1Y	27.27	28.90	-2
2Y	37.75	39.64	-2
3Y	48.59	51.70	-3
4Y	63.54	66.60	-3
5Y	80.18	82.76	-3
7Y	108.67	112.60	-4
10Y	146.35	151.67	-5

Gráfica 7: CDS México



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 3: CDS 5Y Países Emergentes.

País	4 Sep	4 Ago	Δ pb
Chile	42.61	42.3	0.31
Mexico	80.18	84	-3.82
Panama	88.80	92.13	-3.33
Romania	144.63	143.04	1.59
Hungary	71.03	65.445	5.59
Indonesia	83.96	91.43	-7.47
Philippines	67.46	66.28	1.18
Peru	59.54	61.13	-1.59
Uruguay	51.46	51.99	-0.53
Brasil	120.86	122.15	-1.29
Vietnam	85.93	87.5	-1.57
Colombia	143.94	142.1	1.84

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

No obstante, la atención del mercado continúa centrada en las finanzas públicas y la capacidad de consolidación fiscal durante los próximos años. La reciente presentación del Paquete Económico 2027 mantiene el compromiso de una reducción gradual del déficit; sin embargo, diversos participantes del mercado continúan señalando que la velocidad de ajuste podría resultar insuficiente para estabilizar de manera contundente la trayectoria de la deuda pública en un entorno caracterizado por crecimiento moderado y costos financieros todavía elevados. Bajo esta óptica, la sostenibilidad fiscal continúa siendo uno de los principales determinantes de la prima de riesgo exigida a los activos mexicanos.

Adicionalmente, la persistencia de tasas de interés elevadas tanto en México como en Estados Unidos mantiene presión sobre el costo financiero del sector público. En este contexto, la evolución de la política monetaria y de los rendimientos soberanos seguirá siendo un factor relevante para la consolidación fiscal y para la valuación de los instrumentos de deuda mexicanos. Un escenario de tasas altas durante un periodo prolongado podría limitar la velocidad con la cual se reduzcan los déficits fiscales observados en los últimos años. Más allá de los resultados fiscales de corto plazo, el principal reto estructural continúa siendo la capacidad de crecimiento de largo plazo de la economía mexicana. Un entorno de expansión moderada reduce el margen para estabilizar la deuda pública mediante crecimiento económico y limita la velocidad de fortalecimiento de los fundamentales crediticios soberanos. En consecuencia, la evolución del crecimiento potencial seguirá siendo un factor determinante para la percepción de riesgo país y para la sostenibilidad de las actuales valuaciones de los activos mexicanos.

El escenario macroeconómico contempla crecimiento real de 1.5% en 2026 y 1.7% en 2027, después de 0.5% en 2025. En precios, el registro interanual de 3.9% del segundo trimestre de 2026 se acompaña de previsiones de 3.7% para el cuarto trimestre. La combinación describe una recuperación esperada y moderación inflacionaria gradual. Su contribución al soporte de los activos mexicanos dependerá de que ambas trayectorias se materialicen.

Del lado del tipo de cambio, la trayectoria implícita continúa siendo consistente con una depreciación gradual del peso frente al dólar, escenario que permite preservar parte del atractivo de las estrategias de *carry* sin asumir apreciaciones cambiarias permanentes.

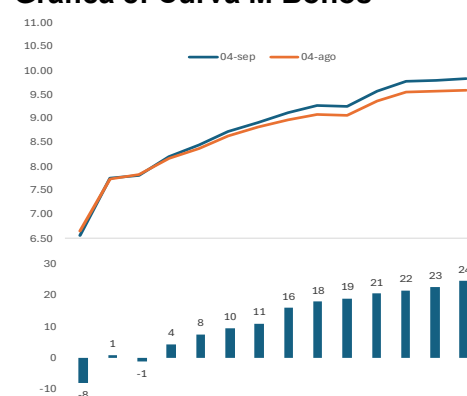
En tal contexto, los M Bonos registraron fluctuaciones de hasta 26 bips, destacando los vencimientos de mayor duración, donde la demanda por rendimiento continuó impulsando las valuaciones. La evolución de la curva sugiere que los inversionistas siguen encontrando atractivo en el diferencial de tasas que ofrece México, aun considerando un *spread* respecto del *treasury* en mínimos históricos. (Ver Tabla 4 y Gráfica 8).

Tabla 4: Curva M Bonos

BONO	04-sep	04-ago	Δ PB
M_BONOS_270304	6.57	6.65	-8
M_BONOS_290301	7.76	7.75	1
M_BONOS_290531	7.82	7.83	-1
M_BONOS_300228	8.22	8.17	4
M_BONOS_310529	8.46	8.39	8
M_BONOS_320415	8.74	8.65	10
M_BONOS_330526	8.93	8.82	11
M_BONOS_341123	9.14	8.98	16
M_BONOS_360221	9.27	9.09	18
M_BONOS_361120	9.26	9.07	19
M_BONOS_381118	9.58	9.37	21
M_BONOS_421113	9.78	9.57	22
M_BONOS_471107	9.81	9.59	23
M_BONOS_530731	9.84	9.60	24
M_BONOS_550429	9.86	9.60	26

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 8: Curva M Bonos



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

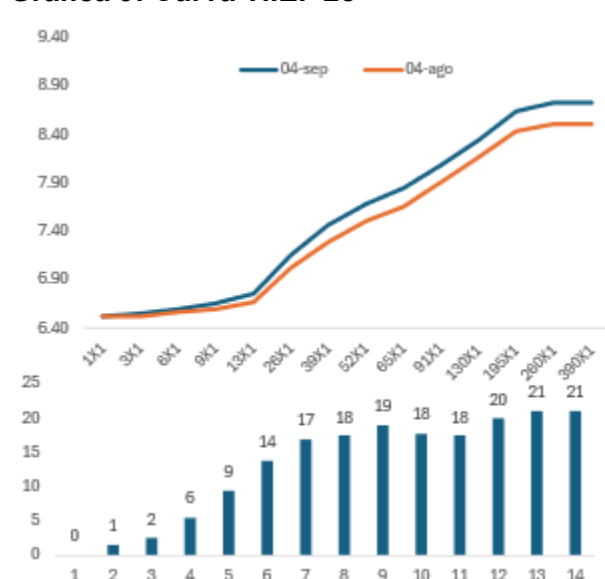
De manera consistente, la curva de TIEEF 28 incorporó aumentos de hasta 21 bips durante el periodo, con los mayores ajustes concentrados en los nodos de mediano y largo plazo. El mercado continúa reflejando expectativas de una trayectoria monetaria restrictiva por más tiempo (Ver Tabla 5 y Gráfica 9).

Tabla 5: Curva TIEEF 28

Nodo	04-sep	04-ago	Δ PB
1X1	6.53	6.53	0
3X1	6.55	6.53	1
6X1	6.59	6.57	2
9X1	6.66	6.60	6
13X1	6.76	6.67	9
26X1	7.16	7.02	14
39X1	7.46	7.30	17
52X1	7.69	7.52	18
65X1	7.85	7.66	19
91X1	8.09	7.91	18
130X1	8.36	8.18	18
195X1	8.64	8.44	20
260X1	8.73	8.52	21
390X1	8.73	8.52	21

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

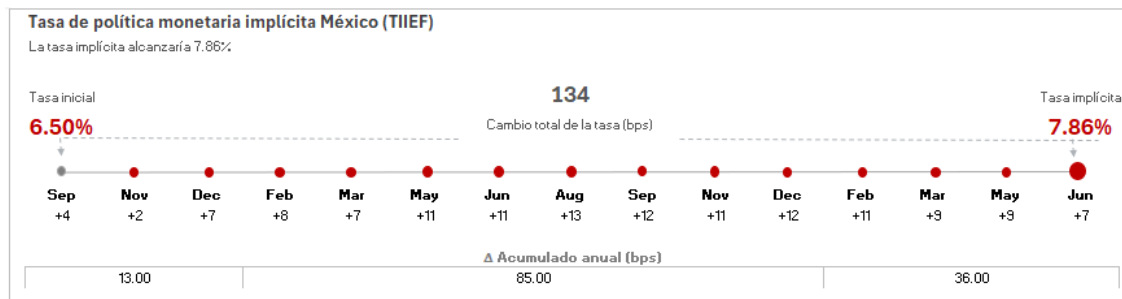
Gráfica 9: Curva TIEEF 28



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Finalmente, el mercado continúa anticipando una trayectoria de tasas altas para México. El ajuste acumulado implícito continúa reflejando una visión prudente sobre la convergencia inflacionaria y la velocidad de relajación monetaria. Esta expectativa mantiene una dependencia importante de la evolución de los fundamentales fiscales y del crecimiento económico durante los próximos años (Ver Cuadro 3).

Cuadro 3: Acciones de política monetaria implícitas México



Fuente: Elaboración Propia

Finalmente es importante comentar el que las elecciones intermedias estadounidenses de noviembre constituyen un riesgo externo relevante. El escenario de Cámara de Representantes demócrata y Senado republicano encuentra apoyo en encuestas y mercados de predicción; al 4 de septiembre, estos últimos asignaban probabilidades de 85% y 53%, respectivamente, a esos resultados por cámara. La evaluación debe distinguir ese escenario de las alternativas de mayoría demócrata o republicana en ambas cámaras. Incluso un Congreso demócrata enfrentaría una presidencia republicana, su poder de veto y el *filibuster* del Senado, que puede obstaculizar la aprobación legislativa. Bajo esa configuración, las negociaciones sobre presupuesto, techo de deuda y otras leyes indispensables concentrarían parte de la incertidumbre, aun con cambios amplios de política considerados poco probables. La energía y la geopolítica seguirían siendo frentes de atención. Para los activos en México, esos canales externos deben incorporarse como escenarios condicionados y contrastarse con la evolución de las tasas y del peso.

CONCLUSIÓN

En este contexto, la principal variable a monitorear durante los próximos meses será si las expectativas de inflación logran estabilizarse sin exigir un endurecimiento monetario adicional. De no materializarse dicho escenario, los actuales niveles de valuación en deuda, crédito y acciones podrían enfrentar ajustes más exigentes en un entorno caracterizado por mayores primas por plazo, oferta elevada de financiamiento y crecimiento moderado. La resistencia de los mercados puede prolongarse mientras la actividad y la generación de caja sostengan la absorción de oferta. La vulnerabilidad surge cuando la inflación persistente y necesidades crecientes de financiamiento coinciden con una menor disposición a asumir riesgo. Ese desenlace exigiría un ajuste de valuaciones; no obstante, la evidencia disponible no permite determinar su intensidad ni su momento. En este contexto, el riesgo principal no es una recesión inmediata, sino una corrección de valuaciones derivada de una inflación más persistente y de mayores requerimientos de financiamiento.

DISCLAIMER

Este documento ha sido preparado por Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V. ("Banorte") para fines meramente informativos, utilizando fuentes públicas y especializadas consideradas confiables; no obstante, Banorte no garantiza la precisión, integridad, ni la vigencia de la información prevista en el mismo. Su contenido no constituye asesoría legal, fiscal, financiera, contable ni una interpretación oficial del marco legal aplicable. En caso de requerirlo, se recomienda consultar con asesores legales, fiscales, financieros, contables o de inversión independientes. La información contenida en este documento está sujeta a modificaciones sin previo aviso. Ni Banorte ni ninguna de las entidades que integran el Grupo serán responsables, en ningún caso, por pérdidas, daños o perjuicios que pudieran derivarse, directa o indirectamente, del uso de este documento o de su contenido. Del mismo modo, Banorte no adquiere compromiso alguno de actualizar la información aquí contenida ni de notificar cambios posteriores. El contenido de este documento podría diferir de la opinión o interpretación de autoridades financieras nacionales o internacionales, y no debe considerarse como un posicionamiento institucional de Banorte.

Este material no podrá ser citado, reproducido, distribuido, divulgado ni utilizado, total o parcialmente, sin la autorización previa y por escrito de Banorte.

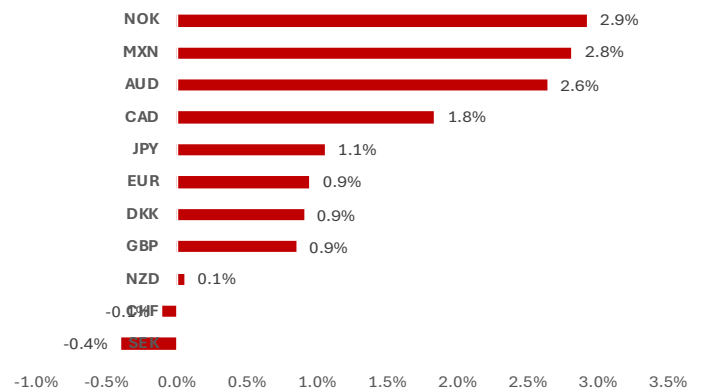
APÉNDICE: MÉTRICAS TERMOMETRO DEL MERCADO

Tabla 6: Tipo de Cambio

Moneda	Iso	Δ
Corona Sueca	SEK	-0.4%
Franco Suizo	CHF	-0.1%
Dolar Nueva Zelanda	NZD	0.1%
Libra	GBP	0.9%
Corona Danesa	DKK	0.9%
Euro	EUR	0.9%
Yen Japonés	JPY	1.1%
Dolar Canadiense	CAD	1.8%
Dolar Australiano	AUD	2.6%
Peso Mexicano	MXN	2.8%
Corona Noruega	NOK	2.9%

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 10: Tipo de Cambio



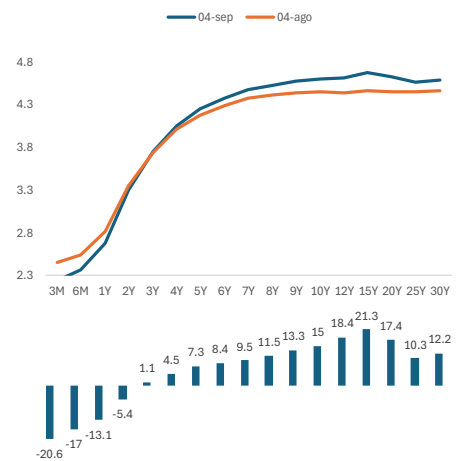
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 7: Curva Udibonos

Plazo	04-sep	04-ago	Δ Pb
3M	2.24	2.446	-20.6
6M	2.363	2.533	-17
1Y	2.678	2.809	-13.1
2Y	3.299	3.353	-5.4
3Y	3.749	3.738	1.1
4Y	4.055	4.01	4.5
5Y	4.251	4.178	7.3
6Y	4.373	4.289	8.4
7Y	4.474	4.38	9.5
8Y	4.528	4.414	11.5
9Y	4.571	4.437	13.3
10Y	4.607	4.457	15
12Y	4.619	4.435	18.4
15Y	4.677	4.465	21.3
20Y	4.622	4.449	17.4
25Y	4.559	4.456	10.3
30Y	4.587	4.465	12.2

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 11: Curva Udibonos

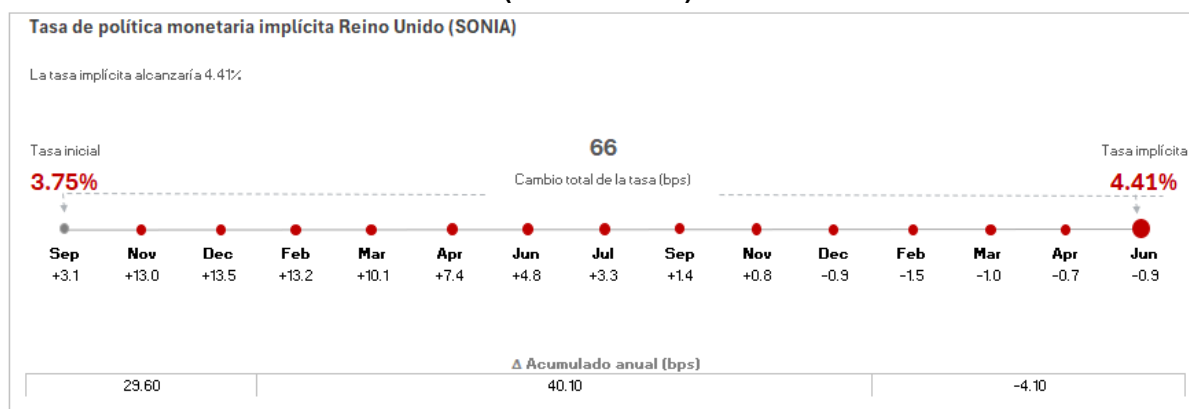


Gráfica 12: JP Morgan FX Volatility Index



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Cuadro 4: Acciones de política monetaria implícitas en derivados (Reino Unido)



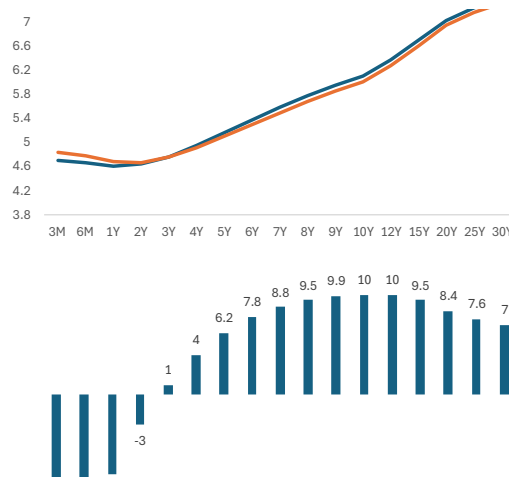
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 8: Curva UMS

Plazo	04-sep	04-ago	Δ PB
3M	4.71	4.835	-12.5
6M	4.663	4.772	-10.9
1Y	4.612	4.692	-8
2Y	4.638	4.668	-3
3Y	4.77	4.76	1
4Y	4.957	4.916	4
5Y	5.166	5.103	6.2
6Y	5.378	5.3	7.8
7Y	5.582	5.494	8.8
8Y	5.774	5.679	9.5
9Y	5.949	5.85	9.9
10Y	6.108	6.008	10
12Y	6.38	6.28	10
15Y	6.69	6.596	9.5
20Y	7.031	6.946	8.4
25Y	7.243	7.167	7.6
30Y	7.386	7.315	7

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 13: Curva UMS

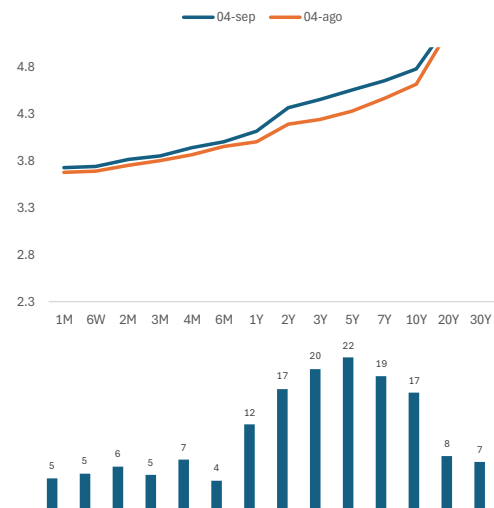


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 9: Curva SOFR

Plazo	04-sep	04-ago	Δ Pb
1M	3.722	3.677	4.5
6W	3.737	3.686	5.2
2M	3.811	3.749	6.2
3M	3.851	3.803	4.9
4M	3.937	3.865	7.2
6M	3.999	3.957	4.2
1Y	4.119	3.996	12.3
2Y	4.367	4.193	17.4
3Y	4.446	4.243	20.3
5Y	4.546	4.327	21.9
7Y	4.655	4.462	19.2
10Y	4.783	4.615	16.8
20Y	5.249	5.172	7.7
30Y	5.244	5.176	6.8

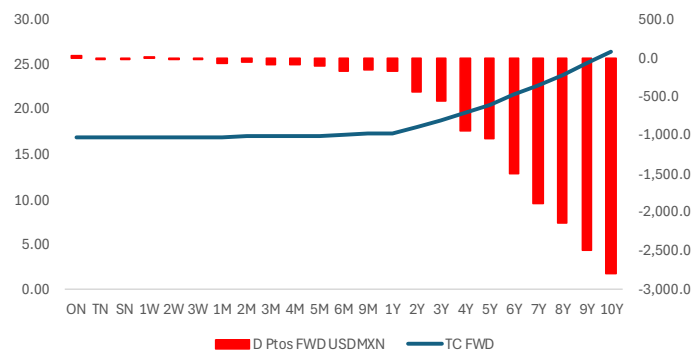
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 14: Curva SOFR


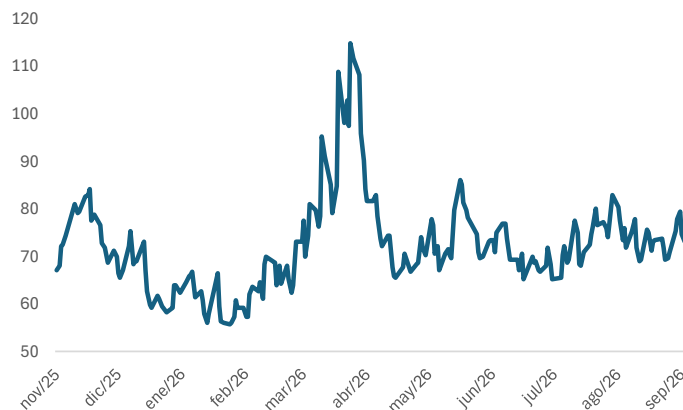
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 10: Forward de Tipos de Cambio USDMXN

Plazo	04-sep	04-ago	Δ Ptos FWD US TC FWD
ON	50	14	35.4
TN	14	14	-0.7
SN	14	14	-0.5
1W	108	101	7.0
2W	191	203	-12.0
3W	287	304	-16.8
1M	413	479	-66.0
2M	840	879	-38.8
3M	1,237	1,315	-77.6
4M	1,671	1,752	-81.5
5M	2,065	2,154	-88.6
6M	2,442	2,609	-167.0
9M	3,670	3,823	-153.1
1Y	4,970	5,138	-168.7
2Y	11,396	11,825	-428.7
3Y	19,179	19,733	-553.9
4Y	27,719	28,650	-931.6
5Y	36,787	37,825	-1,038.3
6Y	46,996	48,493	-1,496.7
7Y	57,595	59,473	-1,878.2
8Y	69,720	71,854	-2,133.1
9Y	82,167	84,660	-2,493.5
10Y	95,134	97,932	-2,798.6

Gráfica 15: Forward de Tipo de Cambio USDMXN


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 16: Índice MOVE


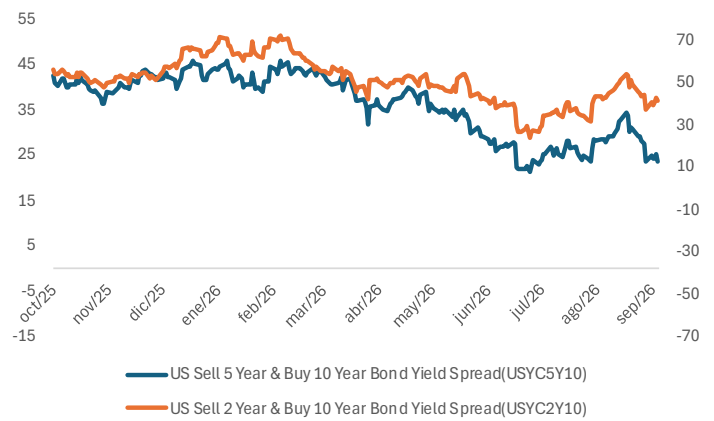
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 17: CDX High Yield Spread



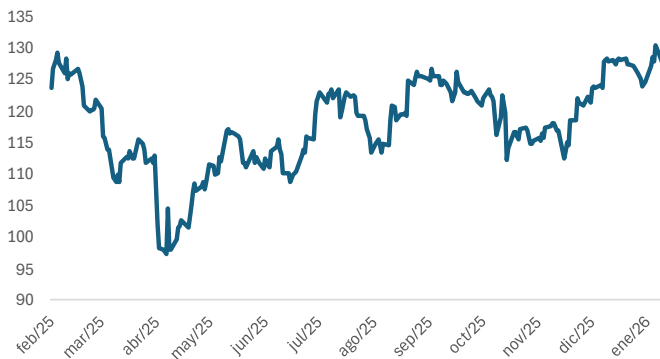
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 18: Spread Bonos US 2Y vs 10Y y 5Y vs 10Y



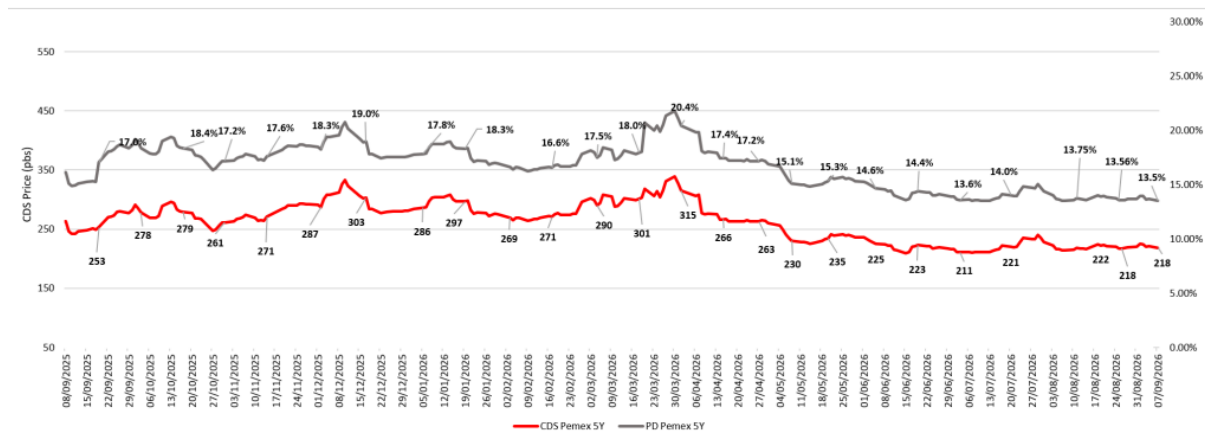
Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Gráfica 19: KRX Regional Bank Index



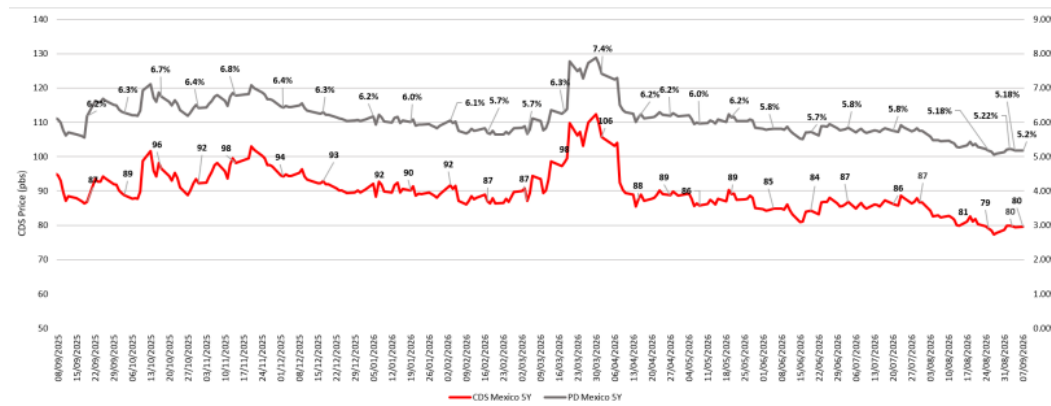
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 20: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS Pemex 5Y (bps)

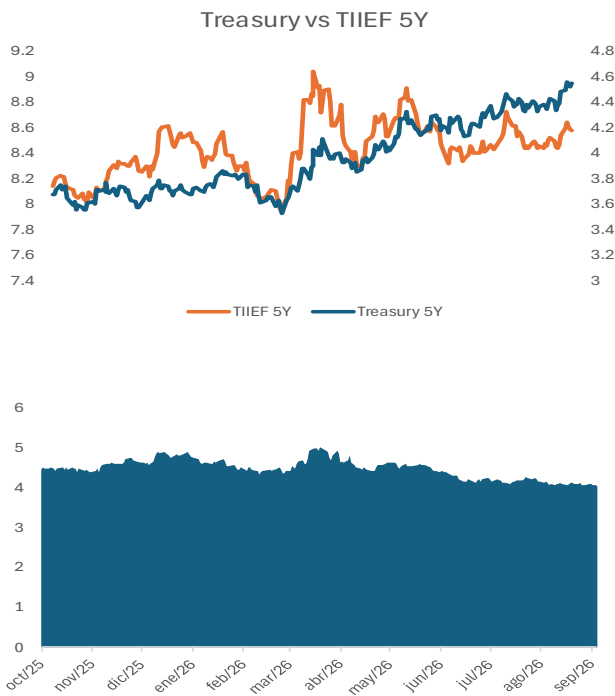


Fuente: Elaboración Propia con datos de PIP

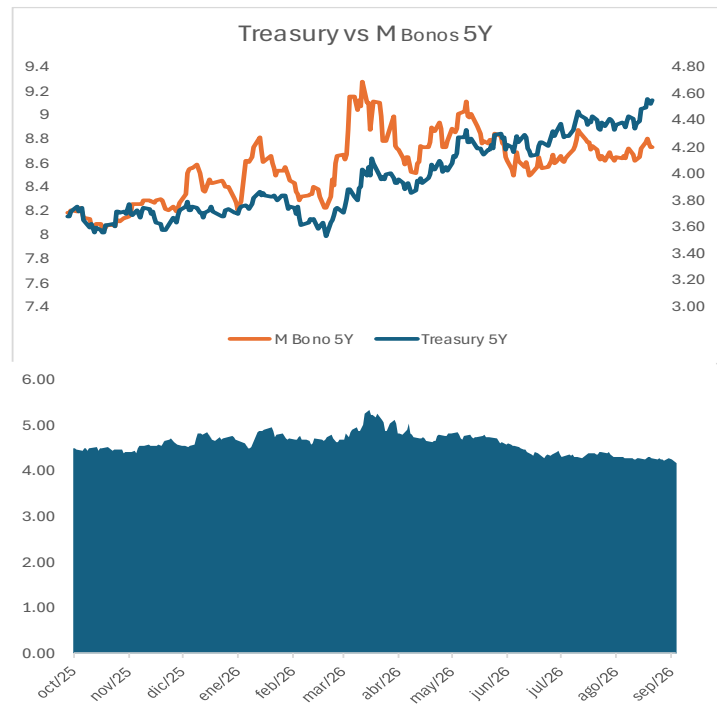
Gráfica 21: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS México 5Y (bps)



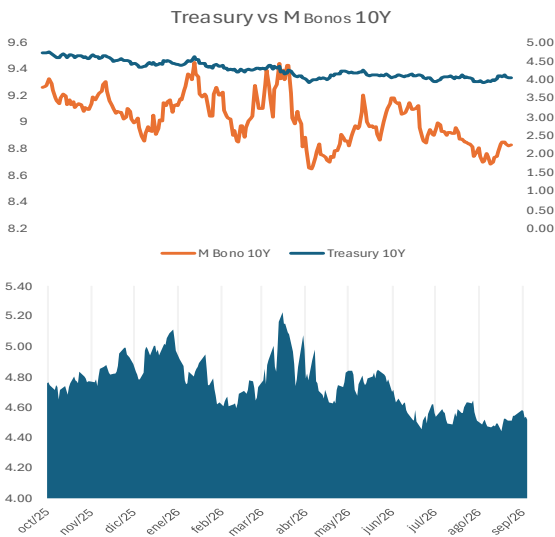
Fuente: Elaboración Propia con datos de PIP

Gráfica 22: Treasury vs TIEF 5Y


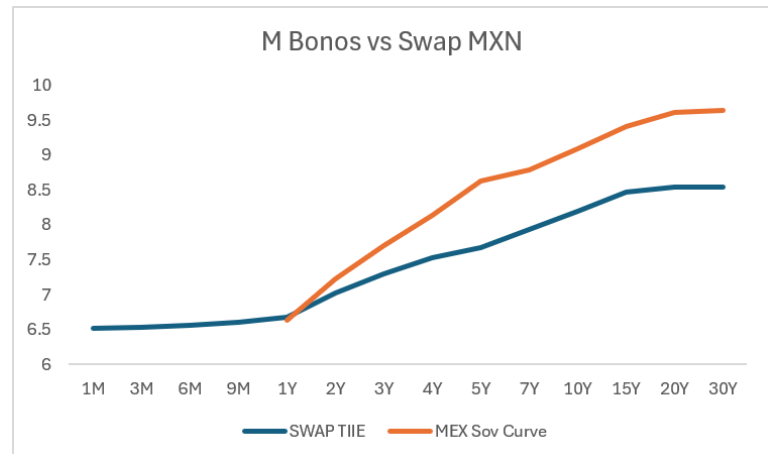
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 23: Treasury vs M Bonos 5Y


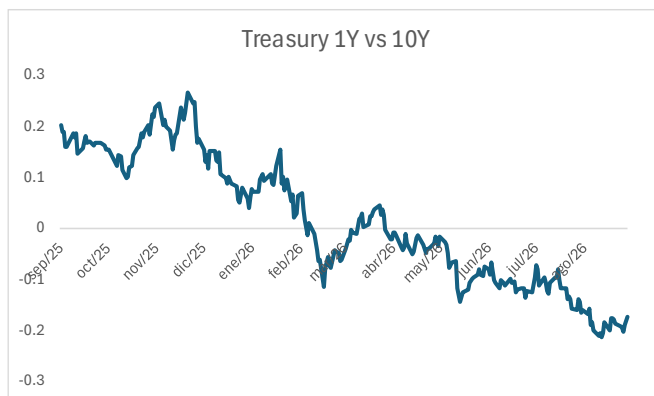
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 24: Treasury 10y vs M Bonos 10


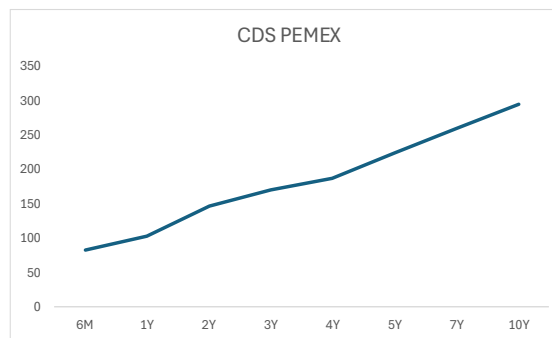
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 25: M Bonos vs Swap MXN


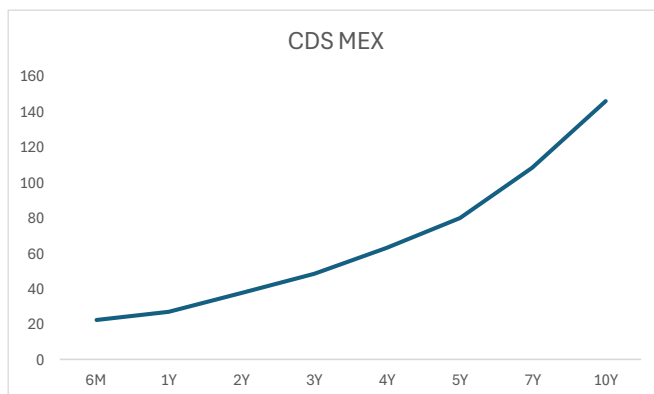
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 28: Treasury 1Y vs 10Y


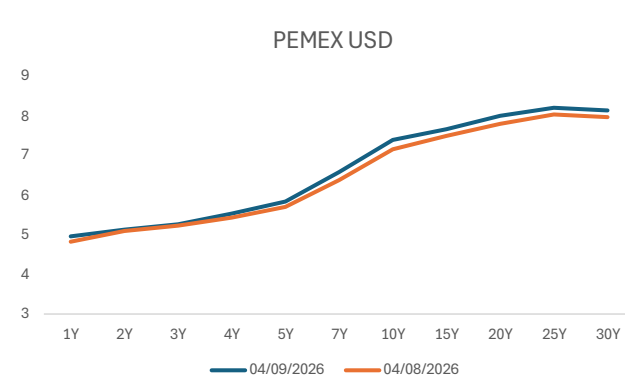
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 29: CDS PEMEX


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

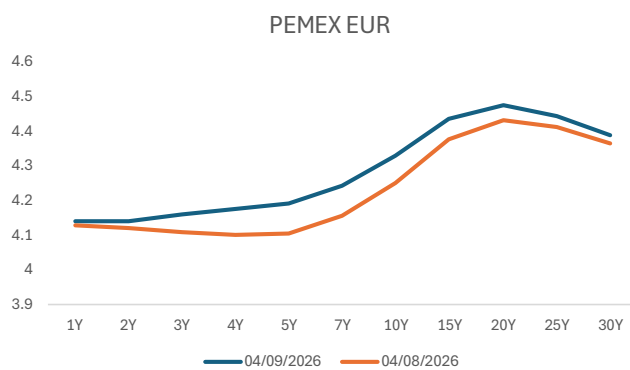
Gráfica 30: CDS MEX


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 31: PEMEX USD


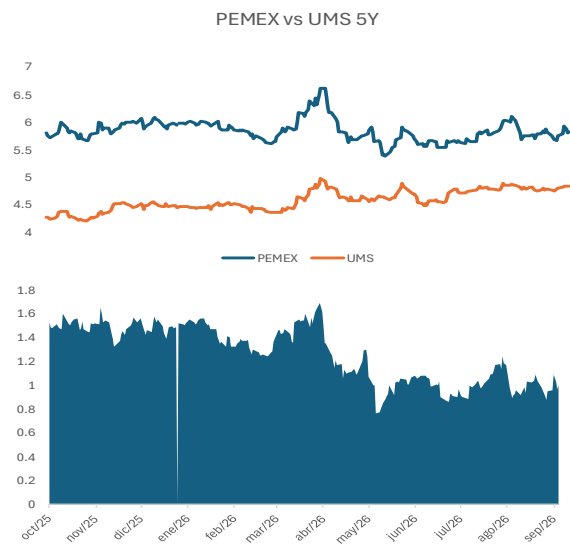
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 32: PEMEX EUR



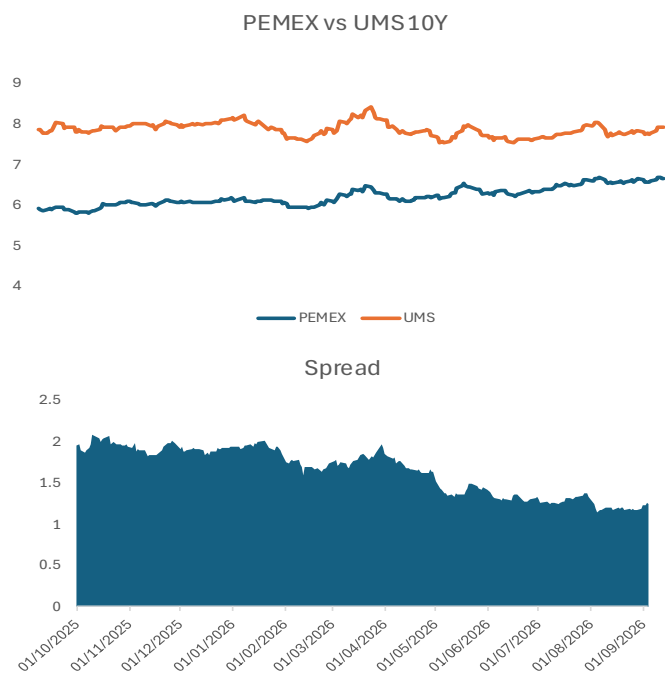
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 33: PEMEX vs UMS 5Y



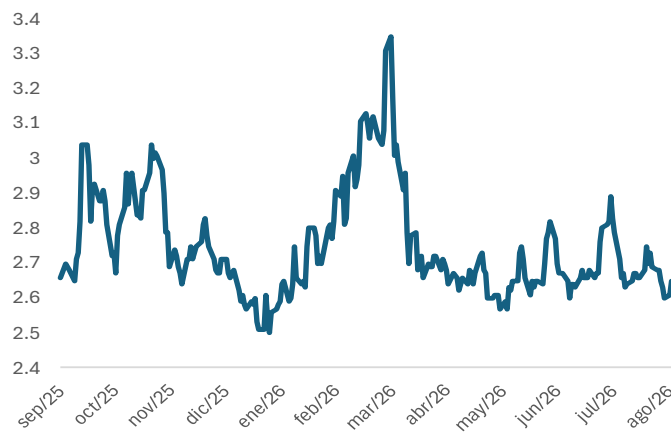
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 34: PEMEX vs UMS 10Y



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 35: US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

GLOSARIO DE INDICADORES

Indicador	Descripción
Acciones de Política Monetaria Implícitas US	Trayectoria esperada de la tasa de fondos federales obtenida a partir de derivados financieros. Permite inferir las expectativas del mercado sobre la política monetaria de la Reserva Federal.
Term Premium US	Prima adicional exigida por los inversionistas para mantener bonos del Tesoro estadounidense de largo plazo en lugar de reinvertir en instrumentos de corto plazo. Refleja incertidumbre sobre inflación, política monetaria y financiamiento soberano.
Curva Treasury	Curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos utilizada como referencia global de tasas libres de riesgo. Permite evaluar expectativas de crecimiento, inflación y política monetaria.
Acciones de Política Monetaria Implícitas (Eurozona)	Expectativas implícitas sobre los movimientos futuros de tasas del Banco Central Europeo obtenidas a partir de instrumentos derivados. Reflejan la trayectoria monetaria descontada por el mercado.
Tasa Real US	Rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense ajustado por inflación. Permite evaluar el costo real del capital y las condiciones monetarias subyacentes.
Bloomberg Dollar Spot Index	Índice que mide la evolución del dólar estadounidense frente a una canasta de monedas globales. Sirve como referencia para evaluar la fortaleza relativa del dólar.
Bloomberg US Financial Condition Index	Índice que mide el grado de relajación o restricción de las condiciones financieras en Estados Unidos mediante variables de crédito, renta variable, liquidez y tasas de interés.
US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread	Diferencial ajustado por opciones entre bonos corporativos de alto rendimiento y bonos gubernamentales estadounidenses. Mide la compensación exigida por riesgo crediticio.
M Bonos 10Y vs Treasury 10Y	Comparación entre los rendimientos del M Bono mexicano y el Treasury estadounidense a diez años. Permite monitorear el diferencial de tasas de largo plazo entre ambos mercados.
CDS México	Indicador de riesgo crediticio soberano implícito para México derivado del mercado de Credit Default Swaps. Mide el costo de asegurar deuda gubernamental contra incumplimiento.
CDS 5Y Países Emergentes	Comparación de los CDS soberanos a cinco años de economías emergentes seleccionadas. Permite evaluar diferencias en la percepción de riesgo entre países.
Curva M Bonos	Curva de rendimientos nominales de los bonos emitidos por el Gobierno Federal mexicano. Refleja las condiciones de financiamiento soberano en moneda local.
Curva TIIEF 28	Curva de tasas implícitas derivadas de instrumentos ligados a la TIIE de Fondeo. Permite estimar expectativas futuras de tasas en México.
Acciones de Política Monetaria Implícitas México	Trayectoria esperada de la tasa objetivo de Banco de México derivada de instrumentos financieros. Refleja las expectativas del mercado sobre futuros movimientos de política monetaria.
Tipo de Cambio	Evolución esperada y observada del peso mexicano frente al dólar estadounidense. Permite evaluar expectativas cambiarias y competitividad financiera relativa.
Curva Udibonos	Curva de rendimientos reales de los bonos gubernamentales mexicanos indexados a inflación. Permite evaluar tasas reales y expectativas inflacionarias implícitas.

Indicador	Descripción
JP Morgan FX Volatility Index	Índice que mide la volatilidad implícita esperada en los principales mercados cambiarios globales. Es una referencia de percepción de riesgo en divisas.
Acciones de Política Monetaria Implícitas (Reino Unido)	Expectativas implícitas sobre movimientos futuros de tasas del Banco de Inglaterra obtenidas a partir de instrumentos financieros.
Curva UMS	Curva de rendimientos de los bonos soberanos mexicanos emitidos en mercados internacionales (United Mexican States). Refleja el costo de financiamiento externo del país.
Curva SOFR	Curva de tasas asociada a la Secured Overnight Financing Rate, principal referencia de fondeo en dólares estadounidenses.
Forward de Tipo de Cambio USDMXN	Curva de tipos de cambio implícitos derivada de contratos forward. Permite analizar expectativas cambiarias y diferenciales de tasas entre México y EE.UU.
Índice MOVE	Indicador de volatilidad implícita esperada en el mercado de bonos del Tesoro estadounidense. Es considerado el equivalente del VIX para renta fija.
CDX High Yield Spread	Índice que refleja la percepción de riesgo crediticio de emisores corporativos de alto rendimiento en Estados Unidos.
Spread Bonos US 2Y vs 10Y y 5Y vs 10Y	Diferenciales entre distintos vencimientos de Treasuries utilizados para monitorear cambios en la pendiente de la curva estadounidense.
KRX Regional Bank Index	Índice que mide el desempeño relativo de bancos regionales y funciona como indicador de fortaleza o estrés del sistema bancario regional en US.
Curva de PI acumulada tenor 5Y (%) vs CDS Pemex 5Y (bps)	Compara la probabilidad de incumplimiento implícita de PEMEX con el costo de protección reflejado en su CDS a cinco años.
Curva de PI acumulada tenor 5Y (%) vs CDS México 5Y (bps)	Compara la probabilidad de incumplimiento implícita del soberano mexicano con el costo observado de su CDS a cinco años.
Treasury vs TIEF 5Y	Comparación entre tasas soberanas de Estados Unidos y tasas implícitas mexicanas a cinco años. Permite monitorear diferenciales de tasas y atractivo relativo.
Treasury vs M Bonos 5Y	Comparación entre los rendimientos de Treasury y M Bonos a cinco años. Refleja la prima exigida para invertir en deuda mexicana respecto a la estadounidense.
Treasury vs M Bonos 10Y	Comparación entre rendimientos soberanos de México y Estados Unidos a diez años. Permite evaluar diferenciales de tasas de largo plazo.
M Bonos vs Swap MXN	Relación entre los rendimientos de los M Bonos y las tasas swap en pesos mexicanos. Permite evaluar valuaciones relativas dentro del mercado local.
Treasury 1Y vs 10Y	Comparación entre rendimientos de Treasuries de corto y largo plazo utilizada para monitorear la pendiente de la curva estadounidense.

Indicador	Descripción
CDS PEMEX	Indicador de riesgo crediticio implícito de Petróleos Mexicanos obtenido a partir del mercado de Credit Default Swaps.
CDS MEX	Indicador de riesgo crediticio implícito del soberano mexicano obtenido a partir del mercado de CDS.
PEMEX USD	Curva de rendimientos de bonos emitidos por PEMEX denominados en dólares estadounidenses.
PEMEX EUR	Curva de rendimientos de bonos emitidos por PEMEX denominados en euros.
PEMEX vs UMS 5Y	Comparación entre los rendimientos de PEMEX y los bonos soberanos mexicanos a cinco años para medir el diferencial de riesgo corporativo.
PEMEX vs UMS 10Y	Comparación entre los rendimientos de PEMEX y los bonos soberanos mexicanos a diez años para medir el diferencial de riesgo corporativo de largo plazo.