

RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de Volatilidad

Agosto, 26 2026



RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de volatilidad



“The social object of skilled investment should be to defeat the dark forces of time and ignorance which envelop our future.”

— John Maynard Keynes

Los mercados globales atraviesan una fase en la que la estabilidad de los principales activos convive con una recomposición del precio del riesgo. Las condiciones financieras siguen siendo relativamente favorables y el apetito por riesgo permanece firme, pero el ajuste de los rendimientos soberanos de largo plazo, el aumento del financiamiento asociado con inteligencia artificial y la menor visibilidad sobre la trayectoria de la política monetaria estadounidense han modificado el balance entre retorno y protección. El entorno no muestra una dislocación generalizada; sí exhibe una mayor dispersión entre activos y una dependencia creciente de factores técnicos y de valuación.

En Estados Unidos y en general en el mundo desarrollado, el movimiento de la curva se ha reflejado en tasas reales y ha venido acompañado por un aumento del *term premium*. La menor utilización de *forward guidance* (señales sobre la trayectoria futura de la política monetaria) ha elevado la incertidumbre sobre la función de reacción de la Reserva Federal, mientras la oferta de deuda pública y privada mantiene presión sobre la parte larga. En crédito, la expansión del gasto de capital vinculado con IA ha incrementado la emisión y ha abierto una brecha entre el comportamiento del índice general y el de los emisores más expuestos a ese ciclo. En divisas, el dólar ha absorbido parte del ajuste que no se ha materializado de forma permanente en los vencimientos largos.

Para México, el punto de partida combina un colchón de tasas más estrecho con una relación *carry-to-vol*, es decir, de *carry* por unidad de volatilidad, favorable y un riesgo soberano comparativamente contenido. La combinación obliga a una lectura selectiva. El escenario base sigue siendo de funcionamiento ordenado de los mercados, aunque con un margen menor para absorber sorpresas de política, cambios en la oferta de financiamiento o ajustes de posicionamiento.

PÁG. 2

Term Premium US / Treasury

PÁG. 3

HYPERSCALERS + NVIDIA, SpaceX

PÁG. 4

Bloomberg Dollar Spot Index

Bloomberg US Financial Condition Index

PÁG. 5-6

M Bonos 10Y vs Treasury 10Y/

Acciones de política monetaria implícitas
México y EE. UU

PÁG. 7-8

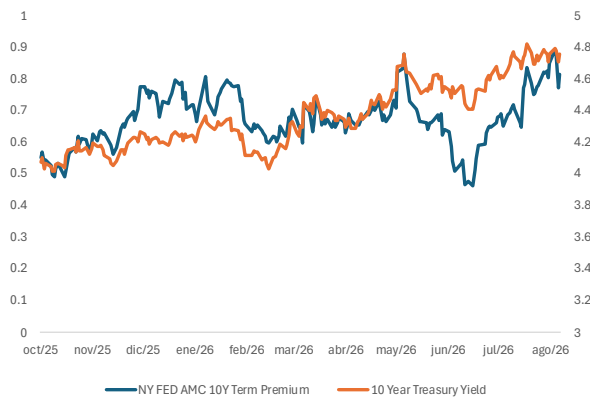
CDS México / CDS 5 años de CDS 5y
Emergentes / VIX / Conclusión

PÁG. 10-20

Apéndice / Glosario

La curva de *Treasuries*, especialmente en la parte larga, se encuentra en niveles elevados, donde el nodo de treinta años alcanzó 5.24%, mientras el de dos años se situó en 4.26%. El mercado continúa incorporando una prima adicional por plazo, consistente con mayores necesidades de financiamiento en un entorno de emisión intensiva de nombres asociados con la IA, incertidumbre sobre la función de reacción de la Reserva Federal y una demanda más selectiva por activos de larga duración. (ver gráfica 1)

Gráfica 1: Term Premium US

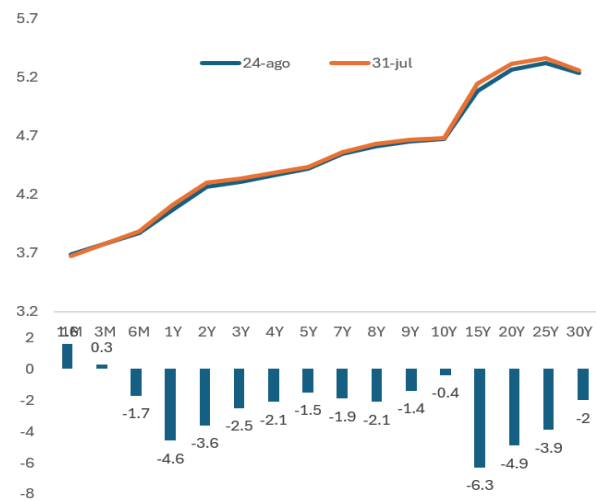


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Los niveles mostrados en la curva de *Treasuries* al permanecer en niveles elevados es consistente con un entorno donde la compensación exigida por duración continúa por encima de los niveles observados al inicio del año, aun cuando las expectativas en el corto plazo sobre la trayectoria de la Fed se han moderado. (Ver gráfica 2 y tabla 1).

En este sentido, una parte de esa prima adicional se relaciona con el cambio en la comunicación de la Reserva Federal. La menor dependencia de *forward guidance* reduce la información que el mercado recibe sobre la trayectoria esperada de la tasa. No obstante, lo anterior, dicho factor es coyuntural, respecto de la mayor oferta de deuda por parte de emisores asociados con la IA y en la misma línea, el potencial de materialización de sus beneficios y sus implicaciones para la productividad y el crecimiento, traduciéndose en una mayor tasa real en el largo plazo.

Gráfica 2: Treasury



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 1: Treasury

Plazo	24-ago	31-jul	Δ PB
1M	3.689	3.673	1.6
3M	3.781	3.778	0.3
6M	3.871	3.888	-1.7
1Y	4.066	4.112	-4.6
2Y	4.263	4.299	-3.6
3Y	4.309	4.334	-2.5
4Y	4.366	4.386	-2.1
5Y	4.418	4.433	-1.5
7Y	4.546	4.565	-1.9
8Y	4.608	4.63	-2.1
9Y	4.656	4.67	-1.4
10Y	4.675	4.68	-0.4
15Y	5.081	5.144	-6.3
20Y	5.263	5.312	-4.9
25Y	5.324	5.363	-3.9
30Y	5.237	5.258	-2

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Los movimientos observados a lo largo del mes contienen un componente coyuntural, dado que el tesoro US anunció que las recompras de bonos en los segmentos de 10-20 y 20-30 años pasarán de USD 2 mil millones a por lo menos USD 4 mil millones por operación a partir del 9 de septiembre. El anuncio produjo alivio inicial en la parte larga de la curva, pero la experiencia documentada para este tipo de operaciones sugiere que su efecto suele ser transitorio cuando no cambian los determinantes macroeconómicos y estructurales como el tema fiscal (el caso de estudio más reciente: las recompras de JGBs del Ministerio de Finanzas de Japón). La medida puede mejorar la liquidez y alterar temporalmente el balance entre oferta y demanda, pero no elimina las necesidades de financiamiento ni la competencia por capital.

Después de junio, la sensibilidad diaria de la curva a sorpresas macroeconómicas disminuyó, especialmente en el *front end*, (tramo corto de la curva más sensible a la política monetaria). En contraste, los movimientos alrededor de reuniones de política se hicieron más amplios. La señal es una volatilidad menos uniforme: menor respuesta mecánica a información aislada, pero mayor incertidumbre sobre cómo esa información se traducirá en decisiones futuras.

La competencia por el capital es parte del problema. La revisión al alza de la inversión en infraestructura digital se suma a déficits fiscales, necesidades de refinanciamiento y gasto en energía, defensa y relocalización de cadenas productivas. Todos estos frentes compiten por ahorro en un mercado donde el capital vuelve a tener un costo relevante. La consecuencia no es una subida lineal de tasas, sino una prima más persistente para comprometer balance y duración. El detalle del ciclo tecnológico para renta fija implica que una inversión corporativa más intensiva reduce la holgura disponible para absorber simultáneamente una mayor oferta soberana.

El balance hacia adelante es, por ello, mixto. Los aumentos del term premium asociados principalmente con choques de incertidumbre tienden a revertir parcialmente durante las semanas posteriores. No obstante, los rendimientos largos no muestran un desalineamiento evidente frente a sus fundamentales y la oferta de deuda continúa siendo elevada, por tanto, el escenario más consistente es una curva expuesta a episodios de *steepening*.

El ciclo de inversión asociado con inteligencia artificial ya tiene una escala material para el mercado global de crédito. Las estimaciones de cierre anual se ubican entre USD 500 mil y USD 550 mil millones, frente a cerca de USD 217 mil millones en 2025. La ampliación de spreads no ha detenido la oferta.

El mercado estadounidense continúa absorbiendo la mayor parte de este financiamiento. La deuda vinculada con IA representa cerca de 7% del índice IG y alrededor de 61% de la emisión del año se ha canalizado mediante el mercado público estadounidense de *IG*. Una referencia de concentración cercana a 15% se identifica como el nivel a partir del cual la comodidad de los inversionistas institucionales podría reducirse. Además, los principales *hyperscalers* parten de balances sólidos: el grupo presenta apalancamiento bruto aproximado de 1.3 veces y neto de 0.4 veces, claramente por debajo del universo corporativo no financiero de calidad equivalente. La presión actual proviene más de la velocidad de absorción de la nueva oferta que de un deterioro generalizado de solvencia.

Los HQ (*high quality*) *hyperscalers* acumulan alrededor de 30 puntos base de ensanchamiento en el año, frente a cerca de 2 puntos base para el índice IG general, y sus spreads se ubican aproximadamente 7 puntos base por encima del índice. La dispersión observada entre los CDS confirma que el mercado ya no trata a los emisores vinculados con infraestructura de inteligencia artificial como un bloque homogéneo mientras que Apple mantiene la prima de riesgo más baja del grupo seguida de Microsoft, mientras que Alphabet, Amazon, NVIDIA y Meta registran niveles intermedios. En contraste, SpaceX y Oracle presentan los CDS más elevados, evidenciando una mayor percepción de riesgo relativa por parte del mercado, reflejando diferencias en perfiles de financiamiento, intensidad de inversión y riesgo específico de emisor.

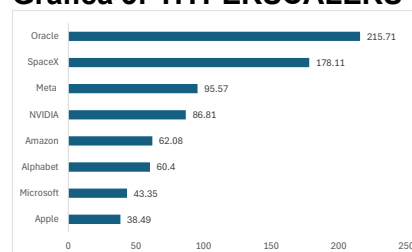
La demanda de protección refleja no solo consideraciones asociadas al riesgo de incumplimiento, sino también la necesidad de administrar una exposición cada vez más concentrada en un grupo reducido de emisores vinculados con el ciclo de inversión en inteligencia artificial. (Ver gráfica 3 y tabla 2).

Tabla 2: Hyperscalers + NVIDIA, SpaceX

Empresa	CDS 5Y
Apple	38.49
Microsoft	43.35
Alphabet	60.4
Amazon	62.08
NVIDIA	86.81
Meta	95.57
SpaceX	178.11
Oracle	215.71

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 3: HYPERSCALERS + NVIDIA, SpaceX



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Como una respuesta directa a los ajustes en la curva de *Treasuries*, se debe leer la dinámica reciente del dólar. La elevada oferta de deuda soberana coincide con una expansión importante del financiamiento privado, de modo que ambos segmentos compiten por demanda de largo plazo. En ese contexto, el incremento de recompras del Tesoro US, introduce una respuesta más activa frente a la presión en los vencimientos largos. Cuando el mercado percibe una mayor disposición de las autoridades a moderar el ajuste vía rendimientos, parte del malestar con la configuración de política puede expresarse a través de una moneda más débil.

La reacción posterior al anuncio de recompras es consistente con ese mecanismo. El dólar se debilitó mientras el descenso inicial de los rendimientos de largo plazo perdió parte de su impulso. La señal no implica que el tipo de cambio sustituya por completo al ajuste de la curva, sino que el costo de equilibrar el apetito por instrumentos estadounidenses se distribuye entre más variables. El *USD Dollar Spot Index* se vuelve, por ello, un indicador complementario para evaluar si las tensiones permanecen concentradas en tasas o comienzan a transmitirse con mayor claridad al mercado cambiario.

Con base en ello se puede notar que este índice ha mostrado una tendencia de debilitamiento respecto de los niveles observados a inicios del periodo, consistente con un entorno en el que la incertidumbre asociada a las tasas de largo plazo se ha trasladado al mercado cambiario. La trayectoria del dólar sugiere que los mercados continúan absorbiendo las mayores necesidades de financiamiento global mediante mecanismos de ajuste que involucran tanto rendimientos soberanos como variables cambiarias. (Ver gráfica 4)

Gráfica 4: Bloomberg Dollar Spot Index



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

A pesar de la volatilidad observada en tasas y tipo de cambio, las condiciones financieras en Estados Unidos permanecen relativamente favorables. El *Bloomberg US Financial Conditions Index* se mantiene cerca de los niveles más altos del último año, sugiriendo que el acceso al financiamiento, la evolución de los activos de riesgo y la disponibilidad de crédito continúan compensando parte del endurecimiento asociado a las tasas de largo plazo. Esta dinámica es consistente con una transmisión todavía parcial del ajuste financiero hacia la economía real. (Ver gráfica 5)

Gráfica 5: Bloomberg US Financial Condition Index



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

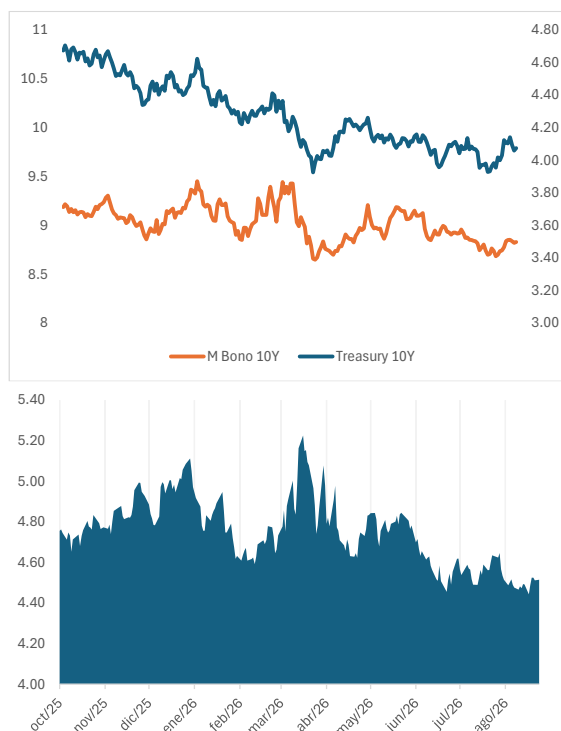
La postura de la Reserva Federal refuerza esta lectura. La preferencia por mantener la tasa de referencia sin cambios, aun cuando algunas especificaciones sugerirían una postura más restrictiva, eleva el umbral para que nuevos datos produzcan un cambio de política. El mercado puede reflejar esa diferencia mediante un *term premium* más alto, una curva más empinada y un dólar más débil. A ello se suma la percepción de una administración más activa de herramientas de mercado. Las recompras y otras intervenciones no convencionales pueden mejorar temporalmente el funcionamiento, pero también generan preguntas sobre la respuesta de las autoridades frente a movimientos adversos de precios.

La comparación con episodios previos de debilidad del dólar limita, sin embargo, una lectura de ruptura. En fases anteriores de mayor tensión se observó una reducción más evidente del apetito extranjero por activos estadounidenses y una demanda más intensa de *FX hedges* (coberturas cambiarias). Esos elementos no aparecen con la misma fuerza ahora. La emisión privada continúa encontrando compradores y el mercado sigue financiando proyectos de gran escala, lo que indica que el apetito internacional por instrumentos estadounidenses permanece vigente. El escenario central es, por tanto, de presión gradual sobre el dólar y de mayor sensibilidad a decisiones de política, no de una salida desordenada de capital.

En este contexto, México enfrenta este entorno con un soporte de tasas menor al observado en ciclos anteriores. El *policy-rate differential* frente a Estados Unidos se encuentra en niveles históricamente bajos y el *carry* cambiario implícito a 12 meses ronda 3%. La compresión reduce parte del atractivo nominal que tradicionalmente acompañó al peso, por lo que la evaluación del MXN depende menos del rendimiento aislado y más de la eficiencia con la que ese rendimiento compensa la volatilidad asumida.

El diferencial entre los M Bonos a 10 años y el *Treasury* a 10 años se ubica alrededor de 450 puntos base, cerca de los niveles más bajos observados durante el periodo analizado. La compresión reciente del spread refleja que el ajuste de las tasas estadounidenses ha sido relativamente más pronunciado, reduciendo parte del soporte histórico que el diferencial de rendimientos brindó a los activos mexicanos. Aunque el nivel continúa siendo atractivo en términos absolutos, el desempeño del peso depende cada vez más de factores fundamentales, como la solidez macroeconómica y crediticia del país, que del *carry* por sí solo. (Ver gráfica 6).

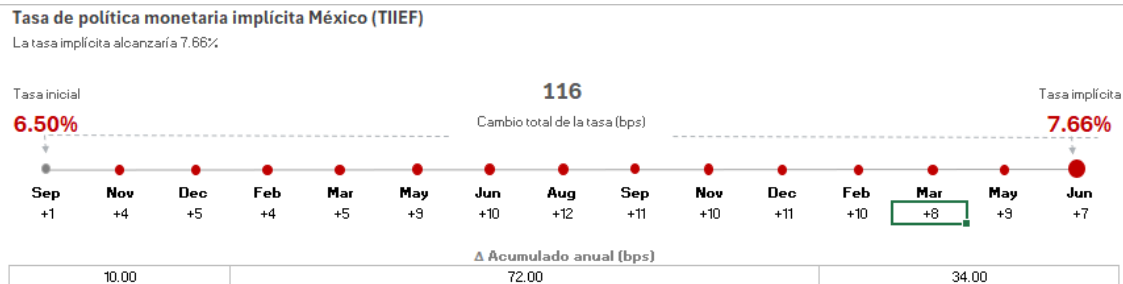
Gráfica 6: M Bonos 10Y vs Treasury 10Y



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

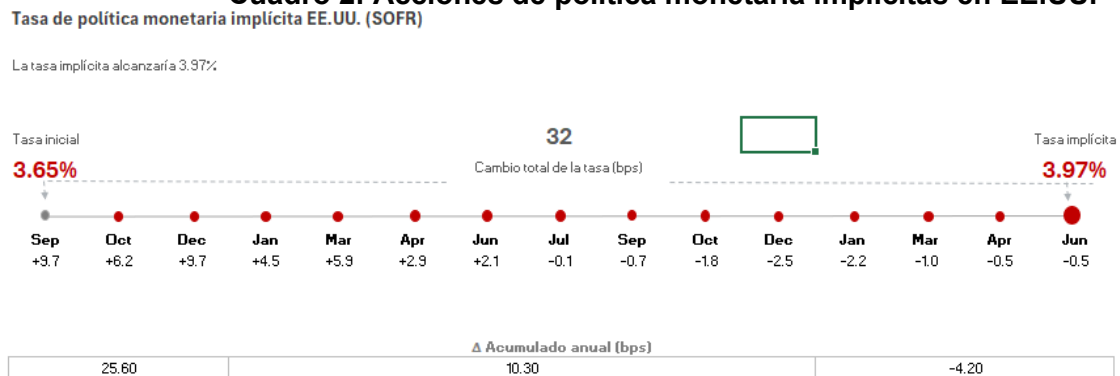
El mercado anticipa niveles cercanos a 8% hacia el horizonte de dos años para el caso de México mientras que para el caso de US se esperan niveles cercanos a 4%. La trayectoria implícita sugiere que el diferencial de tasas frente a Estados Unidos se ampliará. (Ver cuadro 1 y 2)

Cuadro 1: Acciones de política monetaria implícitas México



Fuente: Elaboración Propia

Cuadro 2: Acciones de política monetaria implícitas en EE.UU.



Fuente: Elaboración Propia

En la actualidad, la relación *carry-to-vol* ha venido mejorando y supera la de monedas con *carry* similar, como el rand sudafricano. Además, los términos de intercambio de México son menos sensibles a los movimientos de energía que los de Sudáfrica o India, lo que hace al *carry* del MXN relativamente más resistente a cambios abruptos en ese frente. La contrapartida es que el peso también participa menos de un escenario de alivio extraordinario por menores precios energéticos. Su atractivo se concentra, por tanto, en una fuente más estable de *carry* y no necesariamente en la mayor sensibilidad a un escenario global muy favorable.

La moneda mantiene, no obstante, dos limitaciones. La primera es su elevada beta frente al dólar: en movimientos generalizados de depreciación del dólar, el MXN puede rezagarse frente a otras divisas emergentes, como ocurrió tras el anuncio de recompras del Tesoro. La segunda es la valuación. El peso se encuentra entre las monedas emergentes más sobrevaluadas dentro del marco analizado, lo que reduce el espacio para una apreciación adicional en spot y deja un colchón menor frente a choques adversos. La prima incorporada para eventos negativos relacionados con la negociación comercial con Estados Unidos es limitada, aunque la integración comercial bilateral continúe operando como ancla de largo plazo.

El riesgo soberano ofrece un aspecto de apalancamiento adicional para el peso. Al 24 de agosto, el CDS soberano a cinco años de México se ubica alrededor de 80 puntos base, por debajo de Brasil (124), Colombia (138), Sudáfrica (119), Turquía (221) e Indonesia (85).

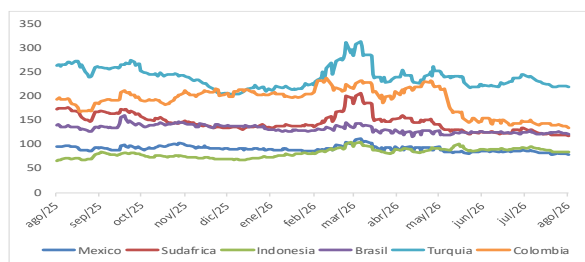
Desde inicios de enero, el CDS mexicano se ha comprimido aproximadamente 44%, una mejora mayor que la observada en Sudáfrica, Colombia y Turquía, y ligeramente superior a la de Brasil; Indonesia en contraste, registra ampliaciones. Durante agosto, los CDS soberanos de México mantuvieron una tendencia de compresión a lo largo de la curva, particularmente en los plazos largos, donde las primas disminuyeron entre 7 y 8 puntos base. En conjunto, esta evolución sugiere una mejora en la percepción de riesgo crediticio del país y refuerza la idea de que la estabilidad soberana continúa siendo uno de los principales soportes para los activos mexicanos en un entorno de menor diferencial de tasas. (Ver gráfica 7, 8 y tabla 3, 4).

Tabla 3: CDS 5y Emergentes

País	5Y CDS	Δ desde 2 Ene
Turquía	221	-16%
Colombia	138	-37%
Brasil	124	-43%
México	80	-44%
Sudáfrica	119	-38%
Indonesia	85	7%

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 7: CDS 5 años de CDS 5y Emergentes



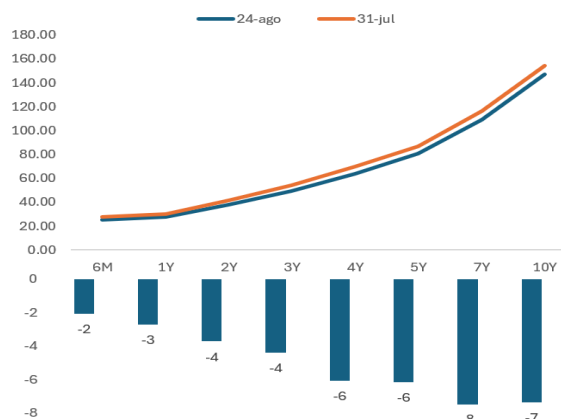
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 4: CDS México

Plazo	24-ago	31-jul	Δ PB
6M	25.38	27.45	-2
1Y	27.29	30.00	-3
2Y	37.94	41.67	-4
3Y	49.44	53.82	-4
4Y	63.64	69.73	-6
5Y	80.38	86.54	-6
7Y	108.87	116.38	-8
10Y	147.00	154.36	-7

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 8: CDS México

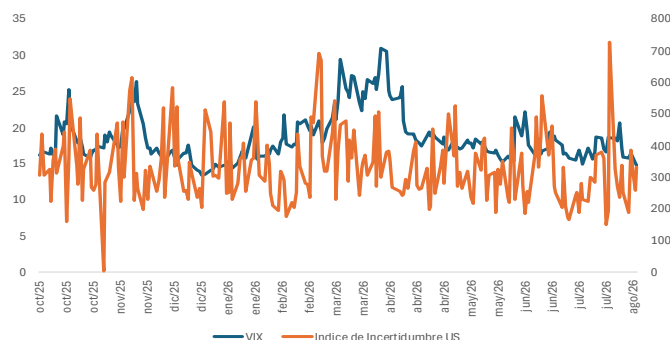


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La combinación modifica la naturaleza del atractivo local. El peso ofrece menos *carry* absoluto que antes, pero ese rendimiento se apoya en una percepción de riesgo soberano contenida y en una relación retorno-volatilidad todavía competitiva. El principal límite no es un deterioro evidente del crédito soberano, sino la falta de un colchón amplio de valuación. Para la gestión de riesgo, ello favorece una lectura de resiliencia relativa, pero no una expectativa de apreciación lineal: con menor diferencial de tasas y un spot exigente, la sensibilidad a choques políticos, comerciales o globales puede aumentar incluso si el riesgo país permanece estable.

La principal vulnerabilidad del entorno actual no está en un indicador aislado de volatilidad, sino en la distancia entre condiciones observadas relativamente benignas y una distribución de riesgos más amplia. El VIX alcanzó recientemente su nivel más bajo de 2026 y los spreads generales siguen siendo compatibles con mercados funcionales. Al mismo tiempo, la incertidumbre de política ha elevado el *term premium*, el volumen de colocaciones soberanas y corporativas se mantiene elevado y el crédito relacionado con IA presenta una dispersión creciente. La volatilidad realizada, por sí sola, subestima la sensibilidad potencial a un cambio de escenario. (Ver gráfica 9)

Gráfica 9: Índice VIX e Incertidumbre US



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Los riesgos estructurales son más persistentes. La coexistencia de fuertes necesidades de financiamiento soberano y corporativo mantiene elevada la competencia por capital, mientras la concentración de la emisión de IA aumenta la exposición a un conjunto reducido de emisores. La encuesta de administradores de fondos de BofA del mes de agosto 2026 refuerza esa tensión: 38% identifica el *capex* (gasto de capital) de *hyperscalers* como la fuente más probable de un evento sistémico de crédito, pero 71% no espera recortes de *capex* durante 2026. A la vez, una burbuja relacionada con IA representa el principal riesgo de cola identificado.

Para la gestión de riesgos, la implicación es priorizar concentración, liquidez y valuación por encima de una lectura mecánica de volatilidad corriente. La ausencia de estrés generalizado no elimina el riesgo: desplaza el foco hacia los puntos donde un cambio moderado de expectativas puede producir un ajuste desproporcionado por posicionamiento o falta de margen de valuación.

CONCLUSIÓN

El escenario de corto plazo sigue siendo consistente con un entorno ordenado. Los mercados mantienen capacidad para absorber oferta de deuda, el crédito no presenta señales de deterioro generalizado y el dólar se debilita sin señales de una ruptura en la disposición de los inversionistas a mantener exposición a Estados Unidos. El cambio relevante está en la calidad del margen de seguridad: una parte mayor del equilibrio depende de que la comunicación de política, la absorción de nueva emisión y el posicionamiento permanezcan compatibles con el escenario central. En este contexto, la gestión de riesgos requiere mayor selectividad.

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.

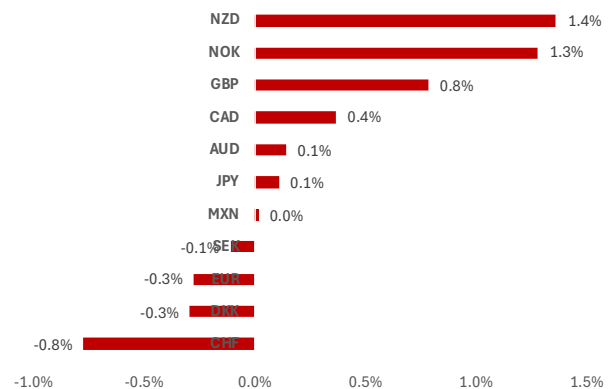
Este material no podrá ser citado, reproducido, distribuido, divulgado ni utilizado, total o parcialmente, sin la autorización previa y por escrito de Banorte.

APENDICE: MÉTRICAS TERMOMETRO DEL MERCADO

Tabla 5: Tipo de Cambio

Moneda	Iso	Δ 24 Ago vs 31 Jul
Franco Suizo	CHF	-0.8%
Corona Danesa	DKK	-0.3%
Euro	EUR	-0.3%
Corona Sueca	SEK	-0.1%
Peso Mexicano	MXN	0.0%
Yen Japonés	JPY	0.1%
Dólar Australiano	AUD	0.1%
Dólar Canadiense	CAD	0.4%
Libra	GBP	0.8%
Corona Noruega	NOK	1.3%
Dólar Nueva Zelanda	NZD	1.4%

Gráfica 10: Tipo de Cambio

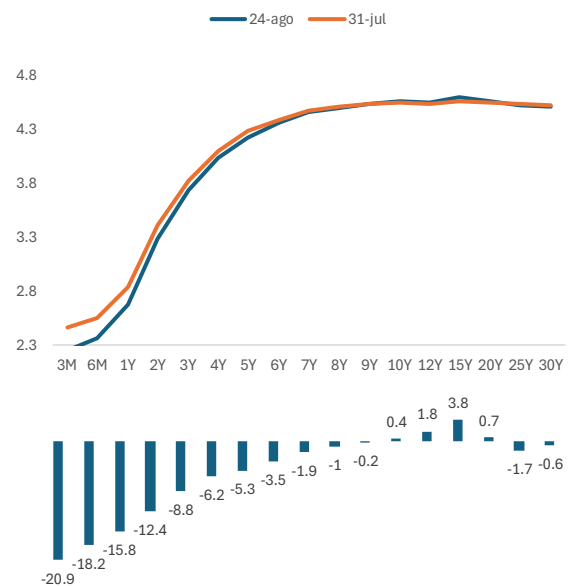


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 6: Udibonos

Plazo	24-ago	31-jul	Δ Pb
3M	2.249	2.458	-20.9
6M	2.365	2.547	-18.2
1Y	2.68	2.838	-15.8
2Y	3.291	3.415	-12.4
3Y	3.738	3.826	-8.8
4Y	4.044	4.105	-6.2
5Y	4.232	4.285	-5.3
6Y	4.359	4.393	-3.5
7Y	4.463	4.481	-1.9
8Y	4.505	4.515	-1
9Y	4.535	4.537	-0.2
10Y	4.56	4.555	0.4
12Y	4.553	4.536	1.8
15Y	4.606	4.568	3.8
20Y	4.561	4.555	0.7
25Y	4.523	4.54	-1.7
30Y	4.519	4.525	-0.6

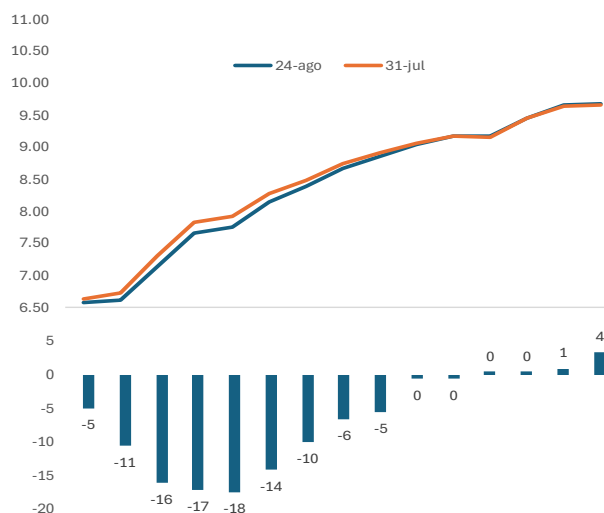
Gráfica 11: Udibonos



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 7: M Bonos

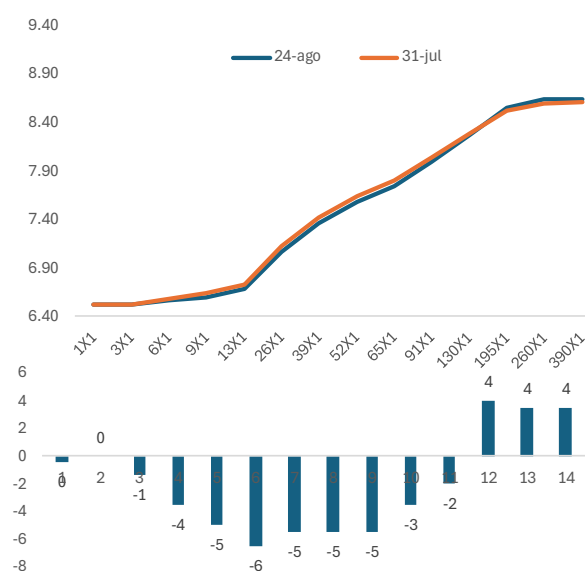
BONO	24-ago	31-jul	Δ PB
M_BONOS_260903	6.58	6.63	-5
M_BONOS_270603	6.62	6.73	-11
M_BONOS_280302	7.15	7.31	-16
M_BONOS_290301	7.67	7.84	-17
M_BONOS_290531	7.76	7.93	-18
M_BONOS_300228	8.16	8.30	-14
M_BONOS_310529	8.40	8.50	-10
M_BONOS_320415	8.68	8.75	-6
M_BONOS_330526	8.87	8.92	-5
M_BONOS_341123	9.06	9.07	0
M_BONOS_360221	9.19	9.19	0
M_BONOS_361120	9.18	9.18	0
M_BONOS_381118	9.48	9.47	0
M_BONOS_421113	9.67	9.66	1
M_BONOS_471107	9.70	9.67	4
M_BONOS_530731	9.71	9.69	2
M_BONOS_550429	9.72	9.68	4

Gráfica 12: M Bonos


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

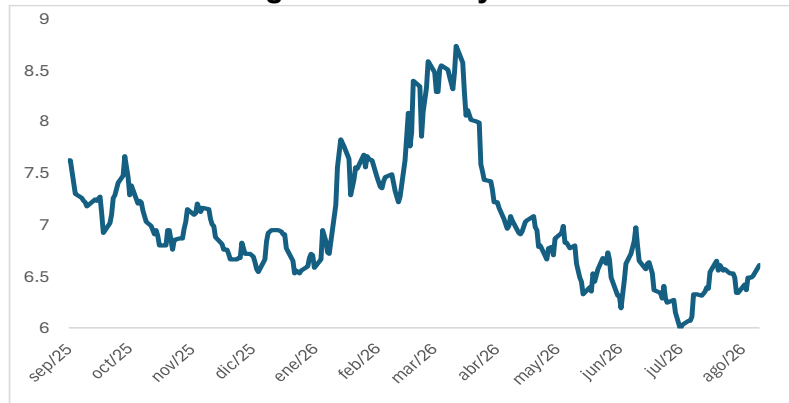
Tabla 8: TIEF 28

Nodo	24-ago	31-jul	Δ PB
1X1	6.53	6.53	0
3X1	6.53	6.53	0
6X1	6.57	6.58	-1
9X1	6.60	6.64	-4
13X1	6.69	6.74	-5
26X1	7.07	7.13	-6
39X1	7.37	7.42	-5
52X1	7.59	7.65	-5
65X1	7.75	7.80	-5
91X1	8.01	8.04	-3
130X1	8.28	8.30	-2
195X1	8.57	8.53	4
260X1	8.65	8.61	4
390X1	8.65	8.62	4

Gráfica 13: TIEF 28


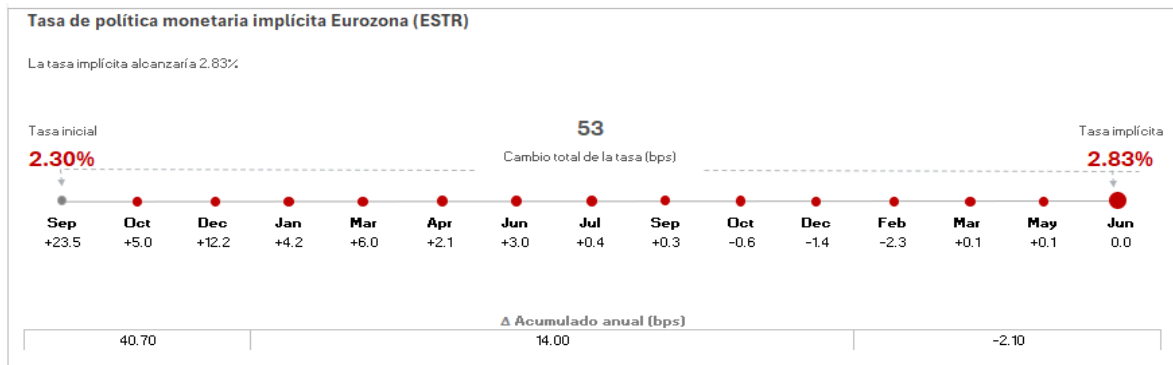
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 14: JP Morgan FX Volatility Index



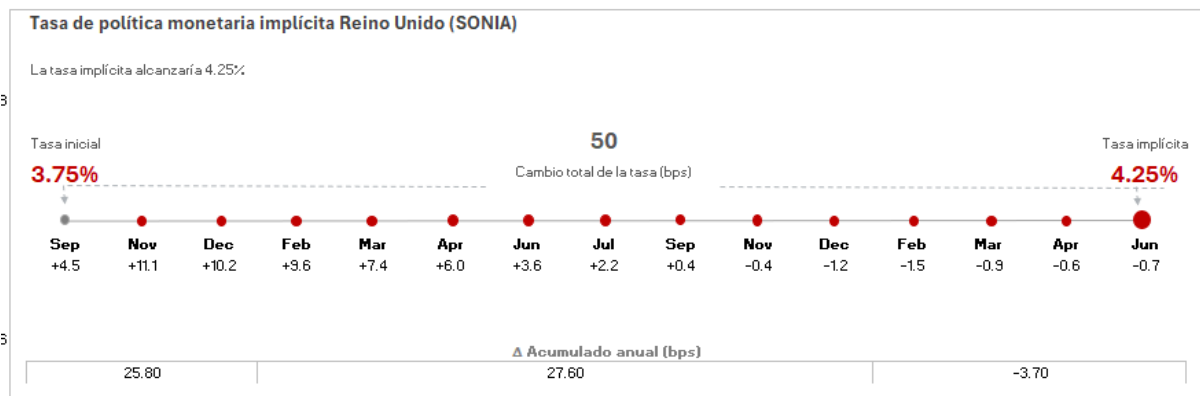
Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Cuadro 3: Acciones de política monetaria implícitas en los derivados (Euro zona)



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

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

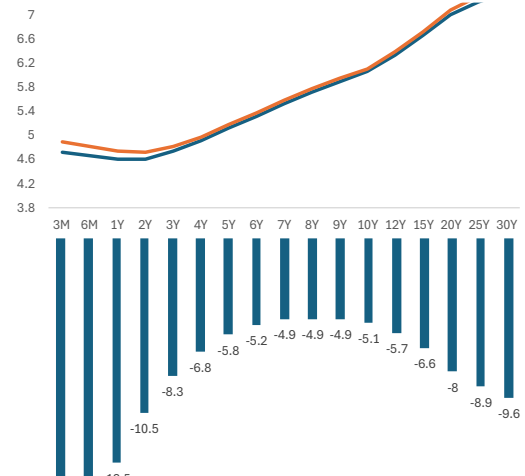


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 9: UMS

Plazo	24-ago	31-jul	Δ PB
3M	4.724	4.888	-16.4
6M	4.671	4.825	-15.4
1Y	4.609	4.744	-13.5
2Y	4.617	4.722	-10.5
3Y	4.736	4.819	-8.3
4Y	4.914	4.981	-6.8
5Y	5.117	5.175	-5.8
6Y	5.326	5.378	-5.2
7Y	5.53	5.579	-4.9
8Y	5.721	5.77	-4.9
9Y	5.898	5.947	-4.9
10Y	6.059	6.11	-5.1
12Y	6.335	6.392	-5.7
15Y	6.651	6.718	-6.6
20Y	7.001	7.08	-8
25Y	7.219	7.308	-8.9
30Y	7.366	7.462	-9.6

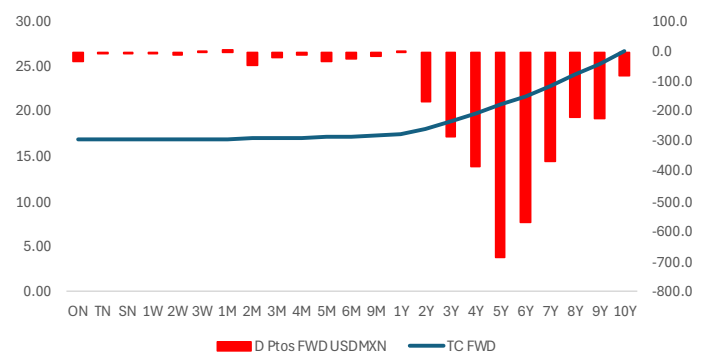
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 15: UMS


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 10: Forward de Tipos de Cambio USDMXN

Plazo	24-ago	31-jul	Δ Ptos FWD US TC FWD
ON	14	43	-29.5
TN	14	15	-1.2
SN	14	15	-0.7
1W	97	104	-7.0
2W	197	209	-12.0
3W	310	308	2.6
1M	463	454	8.4
2M	866	900	-44.5
3M	1,305	1,323	-17.9
4M	1,738	1,747	-8.5
5M	2,135	2,165	-30.3
6M	2,569	2,590	-21.0
9M	3,833	3,845	-12.7
1Y	5,183	5,179	3.6
2Y	11,785	11,950	-164.5
3Y	19,768	20,050	-282.5
4Y	28,700	29,083	-382.8
5Y	39,444	40,130	-686.5
6Y	48,221	48,791	-570.6
7Y	59,165	59,529	-363.9
8Y	71,624	71,842	-218.3
9Y	84,397	84,621	-223.8
10Y	97,663	97,740	-77.4

Gráfica 16: Forward de Tipo de Cambio USDMXN


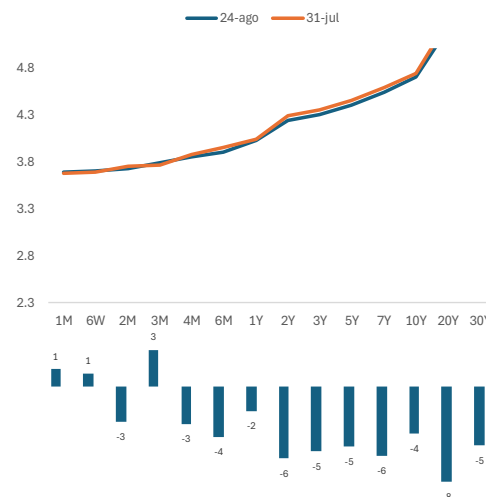
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 11: SOFR

Fuente: Elaboración Propia con datos de

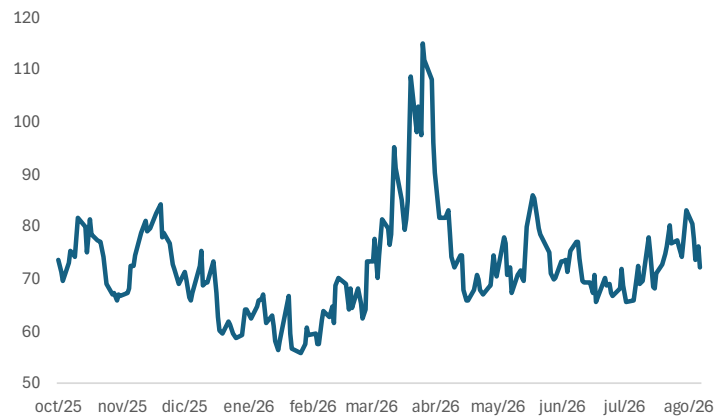
Plazo	24-ago	31-jul	Δ Pb
1M	3.694	3.68	1.4
6W	3.699	3.688	1.1
2M	3.727	3.755	-2.8
3M	3.792	3.762	3
4M	3.853	3.882	-3
6M	3.906	3.947	-4.1
1Y	4.022	4.042	-2
2Y	4.234	4.292	-5.8
3Y	4.302	4.354	-5.2
5Y	4.402	4.45	-4.8
7Y	4.535	4.591	-5.6
10Y	4.698	4.736	-3.8
20Y	5.214	5.291	-7.7
30Y	5.227	5.274	-4.7

Bloomberg

Gráfica 17: SOFR


13 Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 18: Índice MOVE



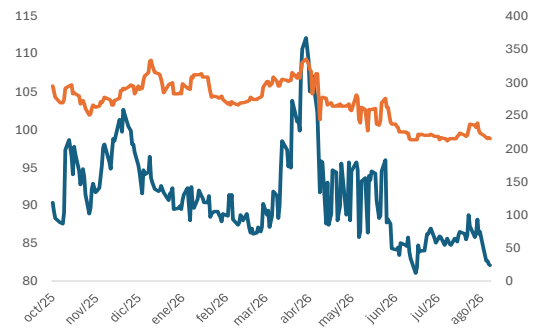
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 19: CDX High Yield Spread



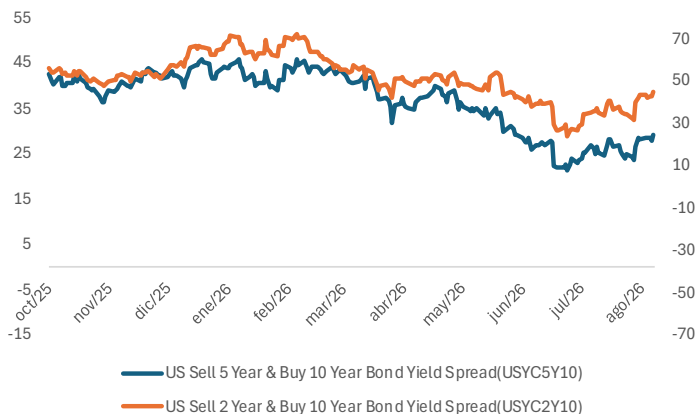
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 20: CDS Mex 5Y vs CDS PEMEX 5Y



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 21: Spread Bonos US 2Y vs 10Y y 5Y vs 10Y



Gráfica 22: US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

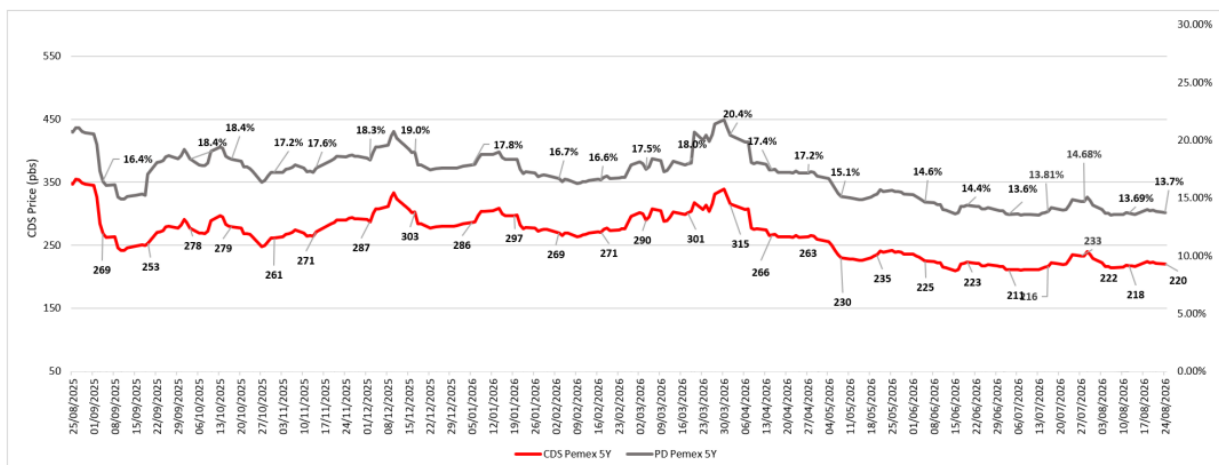
Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Gráfica 23: KRX Regional Bank Index

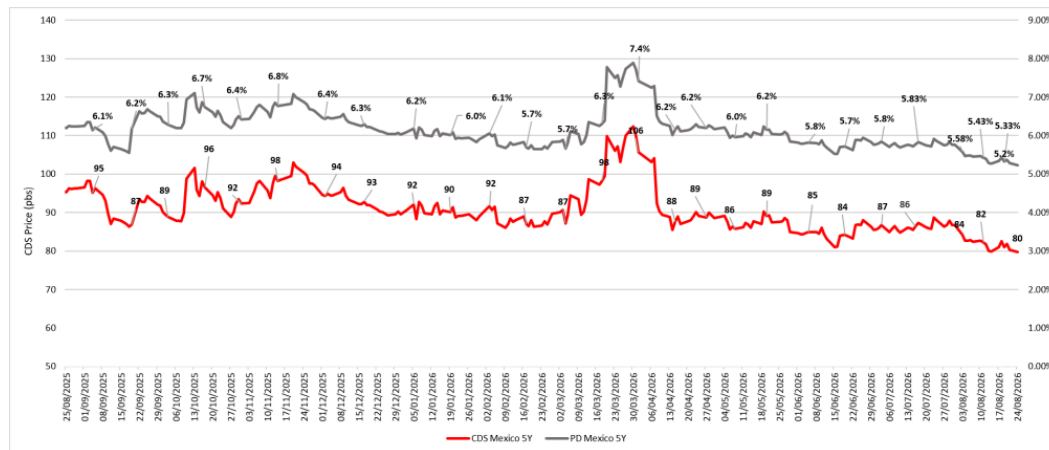


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

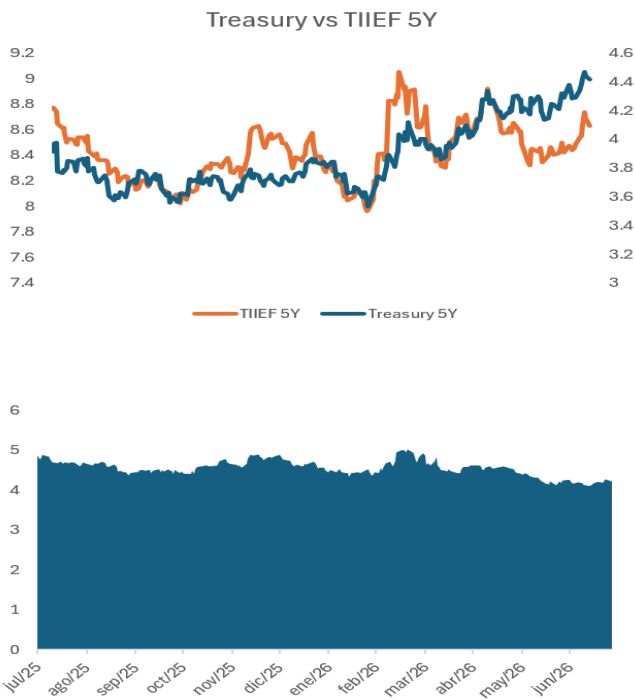
Gráfica 24: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS Pemex 5Y (bps)



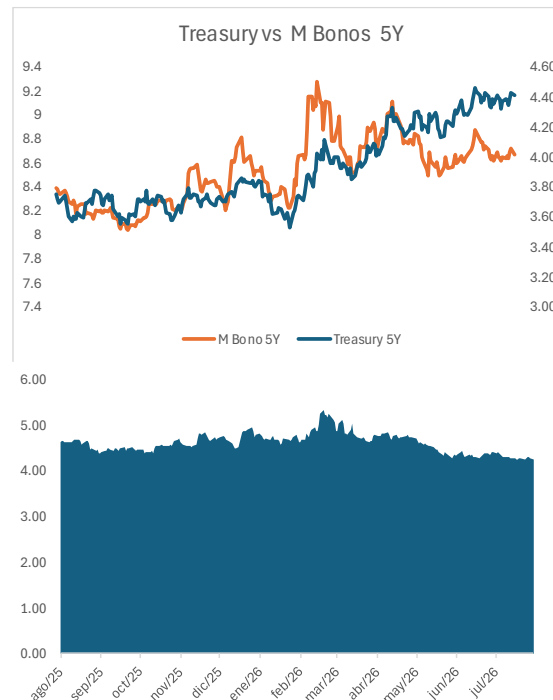
Gráfica 25: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS México 5Y (bps)



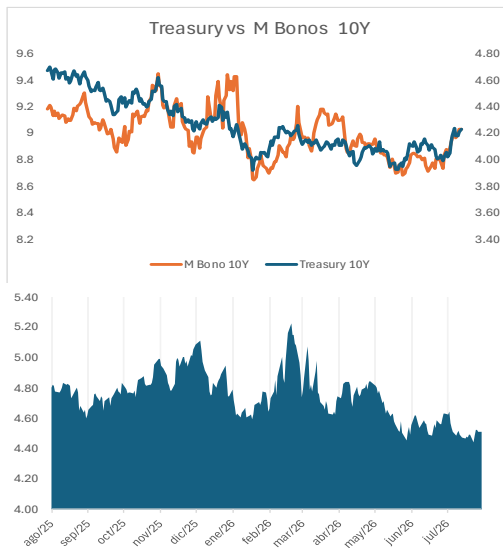
Fuente: Elaboración Propia con datos de PIP

Gráfica 26: Treasury vs TIEF 5Y


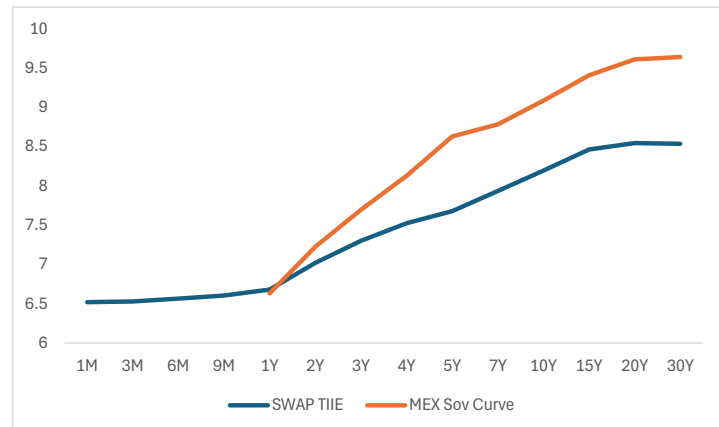
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 27: Treasury vs M Bonos 5Y


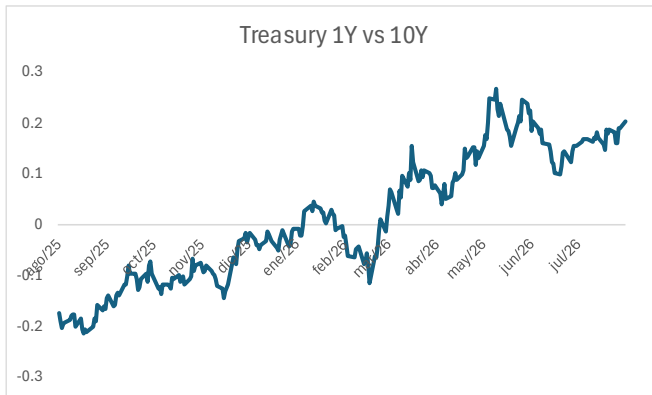
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 28: Treasury 10Y vs M Bonos 10Y


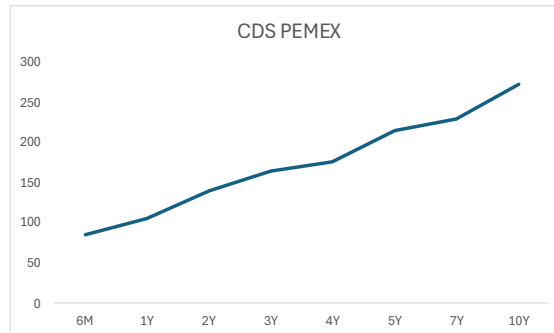
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 29: M Bonos vs Swap MXN


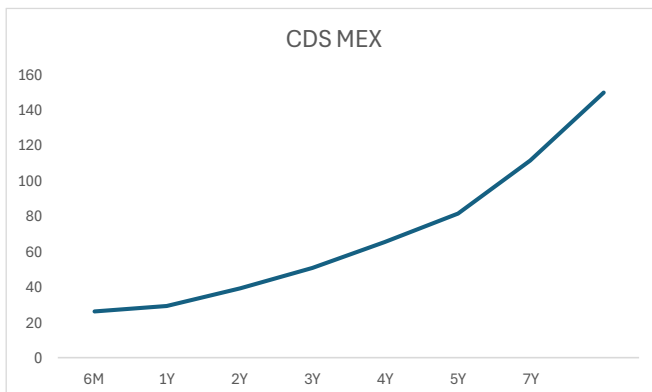
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 30: Treasury 1Y vs 10Y


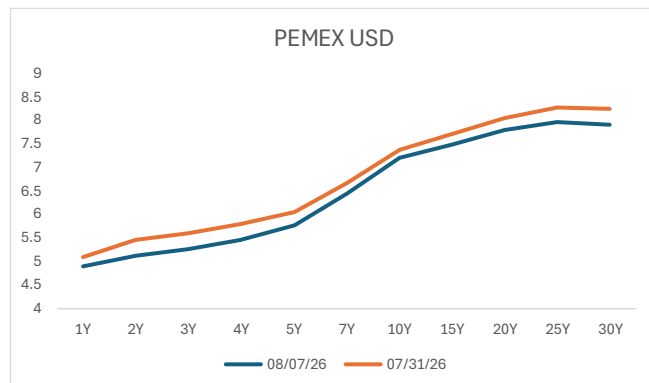
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 31: CDS PEMEX


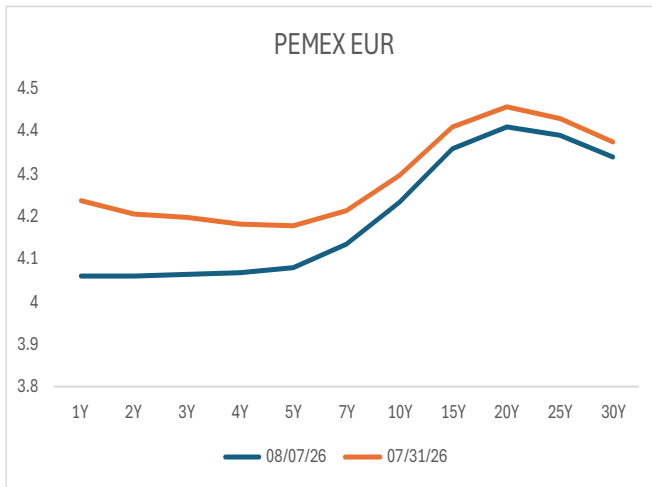
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 32: CDS MEX


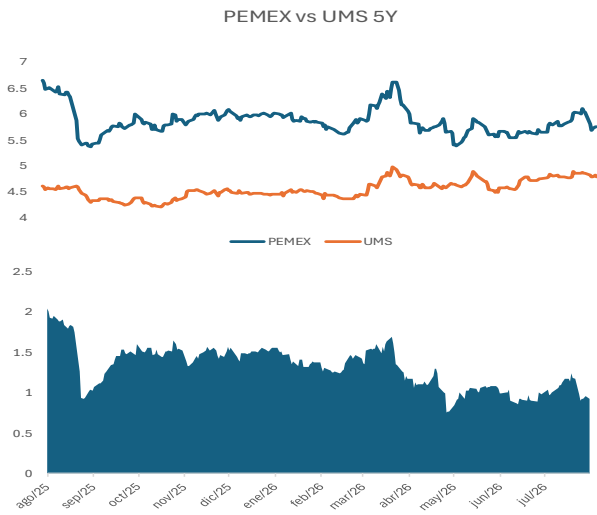
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 33: PEMEX USD


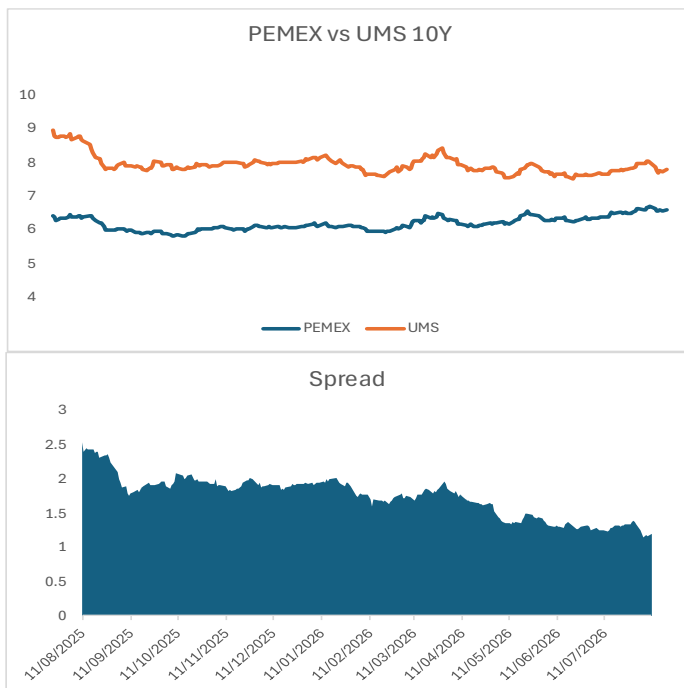
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 34: PEMEX EUR


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 35: PEMEX vs UMS 5Y


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 36: PEMEX vs UMS 10Y


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

GLOSARIO DE INDICADORES

Indicador	Descripción	Página
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.	2
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.	2
Hyperscalers	Comparación de los Credit Default Swaps (CDS) a cinco años de empresas relacionadas con infraestructura tecnológica, inteligencia artificial, centros de datos y servicios en la nube. Permite evaluar diferencias en la percepción de riesgo crediticio entre emisores corporativos.	3
Bloomberg Dollar Spot Index (BBDXY)	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 y las condiciones financieras internacionales.	4
Bloomberg US Financial Condition Index	Índice que mide el grado de relajación o restricción de las condiciones financieras en Estados Unidos a partir de variables de los mercados monetario, de bonos y de acciones.	4
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.	5
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.	6
Acciones de Política Monetaria Implícitas EE.UU.	Trayectoria esperada de la tasa de fondos federales obtenida a partir de derivados financieros. Permite inferir la expectativa del mercado sobre la política monetaria de la Reserva Federal.	6
CDS 5 años Emergentes	Comparación de los CDS soberanos a cinco años de economías emergentes seleccionadas. Permite evaluar diferencias en la percepción de riesgo entre países.	7
CDS México	Curva de Credit Default Swaps soberanos de México para distintos plazos. Refleja la percepción de riesgo crediticio del país a lo largo de la estructura temporal.	7
Índice VIX e Incertidumbre US	Indicador que compara la volatilidad implícita del mercado accionario estadounidense con métricas de incertidumbre económica y de política pública.	8
Tipo de Cambio	Comparación del comportamiento relativo del peso mexicano frente al dólar y otras variables financieras relevantes. Permite evaluar sensibilidad cambiaria y flujos de mercado.	10
Udibonos	Curva de rendimientos reales de los bonos gubernamentales mexicanos indexados a inflación. Permite evaluar tasas reales y expectativas implícitas de inflación.	10
M Bonos	Curva de rendimientos nominales de los M Bonos emitidos por el Gobierno Federal. Refleja las condiciones de financiamiento soberano en moneda local.	11
TIIEF 28	Curva de tasas implícitas derivada de instrumentos ligados a TIIE de Fondeo. Permite estimar expectativas futuras de tasas en México.	11

Indicador	Descripción	Página
JP Morgan FX Volatility Index	Índice que mide la volatilidad implícita esperada en los principales mercados cambiarios globales. Es una referencia de apetito por riesgo en divisas.	12
Acciones de Política Monetaria Implícitas (Eurozona)	Expectativas implícitas sobre los movimientos futuros de tasas del Banco Central Europeo obtenidas a partir de instrumentos derivados.	12
Acciones de Política Monetaria Implícitas (Reino Unido)	Expectativas implícitas sobre los movimientos futuros de tasas del Banco de Inglaterra derivadas de instrumentos financieros.	12
UMS	Curva de rendimientos de los bonos soberanos mexicanos emitidos en mercados internacionales (United Mexican States). Refleja el costo de financiamiento externo de México.	13
SOFR	Curva de tasas asociada a la Secured Overnight Financing Rate (SOFR), principal referencia de financiamiento en dólares estadounidenses.	13
Forward de Tipo de Cambio USDMXN	Curva de tipos de cambio implícitos derivados de contratos forward. Permite analizar expectativas cambiarias y diferenciales de tasas entre México y Estados Unidos.	13
Índice MOVE	Indicador que mide la volatilidad implícita esperada en el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos. Es considerado el equivalente del VIX para renta fija.	14
CDX High Yield Spread	Índice que refleja la percepción de riesgo crediticio de emisores corporativos de alto rendimiento en Estados Unidos.	14
CDS Mex 5Y vs CDS PEMEX 5Y	Comparación entre el riesgo crediticio implícito del soberano mexicano y PEMEX a cinco años. Permite evaluar el diferencial de riesgo entre ambos emisores.	14
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.	14
US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread	Diferencial ajustado por opciones entre bonos corporativos high yield y bonos gubernamentales estadounidenses. Mide la compensación exigida por riesgo crediticio.	14
KRX Regional Bank Index	Índice que mide el desempeño relativo de bancos regionales y funciona como indicador de estabilidad o estrés dentro del sistema bancario.	15
Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS Pemex 5Y (bps)	Compara la probabilidad de incumplimiento acumulada implícita de PEMEX con el spread observado de su CDS a cinco años.	15
Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS México 5Y (bps)	Compara la probabilidad de incumplimiento acumulada implícita del soberano mexicano con el spread observado de su CDS a cinco años.	16
Treasury vs TIEF 5Y	Comparación entre tasas soberanas de Estados Unidos y México a cinco años. Permite monitorear diferenciales de tasas y atractivo relativo.	17
Treasury vs M Bonos 5Y	Comparación entre el rendimiento del Treasury y del M Bono a cinco años. Refleja la prima exigida para invertir en deuda mexicana frente a deuda estadounidense.	17
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.	17

Indicador	Descripción	Página
M Bonos vs Swap MXN	Relación entre los rendimientos de los M Bonos y las tasas Swap de TIIEF.	17
Treasury 1Y vs 10Y	Comparación entre rendimientos de Treasuries de corto y largo plazo para monitorear cambios en la pendiente de la curva estadounidense.	18
CDS PEMEX	Indicador de riesgo crediticio implícito de Petróleos Mexicanos derivado del mercado de Credit Default Swaps.	18
CDS MEX	Indicador de riesgo crediticio implícito del soberano mexicano obtenido a partir de contratos CDS.	18
PEMEX USD	Curva de rendimientos de bonos de PEMEX denominados en dólares estadounidenses.	18
PEMEX EUR	Curva de rendimientos de bonos de PEMEX denominados en euros.	19
PEMEX vs UMS 5Y	Comparación entre los rendimientos de PEMEX y los bonos soberanos mexicanos a cinco años para evaluar el diferencial de riesgo corporativo.	19
PEMEX vs UMS 10Y	Comparación entre los rendimientos de PEMEX y los bonos soberanos mexicanos a diez años para evaluar el diferencial de riesgo corporativo de largo plazo.	19