

RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de Volatilidad

Julio, 28 2026

RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de volatilidad



"Stability—even of an expansion—is destabilizing in that the more adventurous financing of investment pays off and others follow."

— Hyman P. Minsky

La volatilidad reciente vuelve a incorporar como narrativa el tema geopolítico, la inflación y las tensiones comerciales. No obstante, lo anterior, la capacidad de distintas economías para absorber tasas de interés elevadas ha reforzado la percepción de que el crecimiento global continúa siendo suficientemente robusto para sostener valuaciones exigentes y condiciones financieras relativamente favorables.

El principal riesgo proviene de la creciente dependencia de los mercados respecto a un conjunto reducido de supuestos: crecimiento resiliente, expansión sostenida de la inversión vinculada con inteligencia artificial y una trayectoria macroeconómica capaz de sostener utilidades elevadas aún en un entorno de tasas reales persistentemente altas. La concentración de posicionamiento alrededor de estas narrativas ha aumentado la sensibilidad de los precios ante cualquier modificación relevante en las expectativas.

La volatilidad realizada permanece en niveles normales, pero la capacidad de absorción de choques podría ser menor a la observada durante la primera mitad del año. En consecuencia, movimientos relativamente pequeños en crecimiento, inflación o política monetaria podrían generar ajustes desproporcionados en activos cuya valuación continúa dependiendo de un escenario favorable en la generalidad.

PÁG. 2

Índice VIX /JP Morgan FX Volatility Index
/Bloomberg US Financial Condition Index

PÁG. 3/4/5

Term Premium US/ Acciones de política
monetaria implícitas en los derivados (FED/
ECB/ BOE/) Treasury

PÁG. 6/7

UDIBONOS/ Bonos US 2Y vs 10Y

PÁG. 8/9

Acciones de política monetaria implícitas
México / TIIIEF 28

PÁG. 10/11

M Bonos /Apéndice métricas/ Conclusión

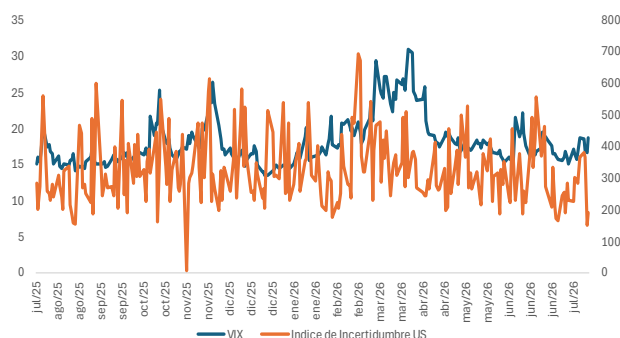
PÁG. 15

Glosario

Aunque durante los primeros meses de 2026 la volatilidad registró episodios de repunte asociados a cambios en la percepción de riesgo global, los niveles actuales sugieren que los inversionistas siguen asignando una baja probabilidad a escenarios de dislocación financiera significativa. Esta aparente estabilidad contrasta con la reevaluación observada en las curvas de tasas y en las expectativas implícitas de política monetaria, lo que sugiere que una parte importante del ajuste continúa concentrándose en los mercados de renta fija sin trasladarse plenamente a otras clases de activos. En particular, tanto el Índice VIX como el JP Morgan FX Volatility Index muestran una tendencia descendente respecto a los máximos observados durante el periodo, reflejando una moderación en la volatilidad implícita de los mercados accionarios y cambiarios. Asimismo, aunque la incertidumbre económica ha presentado episodios transitorios de repunte, éstos no se han traducido en un aumento sostenido de la volatilidad financiera, lo que evidencia que los participantes del mercado mantienen confianza en la resiliencia del crecimiento económico y en la capacidad de las economías para absorber condiciones monetarias restrictivas.

En este contexto, la volatilidad reducida puede interpretarse menos como una ausencia de riesgos y más como una señal de confianza en que el crecimiento económico continuará siendo capaz de absorber condiciones financieras relativamente restrictivas. (Ver gráficas 1 y 2).

Gráfica 1: Índice VIX e Incertidumbre US



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 2: JP Morgan FX Volatility Index



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

La rapidez con la que el entorno puede cambiar se refleja en la coyuntura actual. Hasta hace algunas semanas predominaba una narrativa respaldada por expectativas de crecimiento resiliente, fuerte concentración de posicionamiento en sectores vinculados con tecnología e inteligencia artificial y una elevada confianza en la capacidad de la economía global para absorber tasas de interés altas sin afectar de forma significativa las utilidades corporativas. Sin embargo, la narrativa referida se ha venido contaminando con inflación, volatilidad en precios de energía, incremento en spreads de crédito y política monetaria *hawk*. Este cambio no invalida la tesis estructural de crecimiento económico, pero sí evidencia que una parte importante del posicionamiento global continúa dependiendo de un conjunto relativamente reducido de supuestos macroeconómicos. La velocidad con la que los mercados volvieron a incorporar riesgos relacionados con inflación y tasas de interés sugiere que la estabilidad observada durante las semanas previas descansaba sobre expectativas frágiles.

La baja volatilidad implícita no necesariamente refleja una reducción homogénea de riesgos. Por el contrario, puede interpretarse como una señal de elevada confianza en escenarios de crecimiento y utilidades que continúan superando expectativas; sujeto a tensiones en dos principales canales conectados: dislocación entre energía, inflación y tasas y concentración de expectativas en la inteligencia artificial vs. el reciente repunte en *spreads* de crédito.

El índice de condiciones financieras de Bloomberg permanece en niveles compatibles con un entorno favorable para los mercados. Tras la dislocación observada durante el primer trimestre, las condiciones financieras recuperaron rápidamente terreno y se mantienen cerca de los niveles más acomodaticios del periodo. Esta dinámica sugiere que el endurecimiento observado en los mercados de renta fija aún no se ha transmitido plenamente al resto de los activos financieros. (Ver gráfica 3).

Gráfica 3: Bloomberg US Financial Condition Index



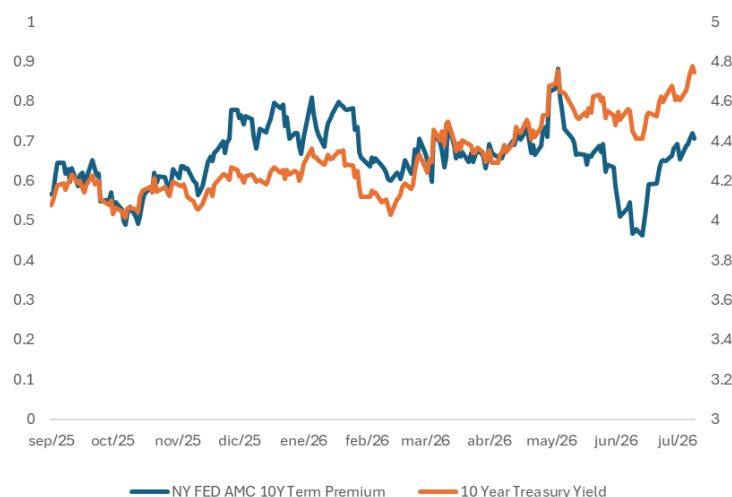
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

El mercado continúa mostrando una capacidad inusual para absorber condiciones monetarias restrictivas sin un deterioro significativo en crédito, acciones o liquidez. Sin embargo, esta resiliencia aumenta la importancia de monitorear aquellos factores capaces de modificar simultáneamente las expectativas de crecimiento, inflación y política monetaria.

Desde el inicio del conflicto entre Irán y Estados Unidos, la tasa real a diez años aumentó más de 50 puntos base y la de dos años más de 150 puntos base. En este contexto, las tasas reales continúan funcionando como una señal más consistente sobre el costo efectivo del capital que varios de los indicadores tradicionales de apetito por riesgo. La persistencia de rendimientos reales elevados sugiere que el mercado continúa exigiendo una compensación significativa por duración, inflación y riesgo macroeconómico, incluso cuando otros activos mantienen un comportamiento aparentemente benigno.

El comportamiento reciente del *term premium* sugiere que una parte relevante del aumento en los rendimientos de largo plazo no responde exclusivamente a expectativas de inflación o política monetaria, sino a una mayor compensación exigida por los inversionistas para mantener riesgo de duración. Aunque el *term premium* ha mostrado cierta moderación desde los máximos observados durante el segundo trimestre, permanece en niveles consistentes con una reevaluación estructural del riesgo de plazo. La persistencia de rendimientos del Treasury a 10 años cercanos a 4.6% refuerza la idea de que el ajuste de tasas incorpora factores más permanentes, como mayores necesidades de financiamiento fiscal, incertidumbre macroeconómica y una recomposición de las primas exigidas por el mercado. (Ver gráfica 4)

Gráfica 4: Term Premium US



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

En Estados Unidos, el empinamiento de la curva de rendimientos reales refleja una combinación de menores tasas reales de corto plazo y mayores tasas reales de largo plazo. Además, el incremento cercano a 70 puntos base del Treasury a diez años desde finales de febrero ha sido explicado principalmente por el componente real. Esta composición todavía sugiere confianza en la capacidad de la Fed para contener la inflación, aunque incrementa la sensibilidad del mercado ante cualquier desviación de una trayectoria restrictiva.

A este proceso se suma el resurgimiento del riesgo inflacionario asociado con energía. El repunte de los precios energéticos y las tensiones sobre rutas estratégicas de suministro devolvieron la atención hacia inflación y política monetaria. Más allá de los movimientos observados en el precio spot del crudo, las curvas de futuros continúan reflejando niveles elevados y una distribución de riesgos más sensible a posibles restricciones de oferta. La inflación deja así de ser únicamente una ariable observada y vuelve a convertirse en una variable de riesgo para los mercados financieros.

Las expectativas implícitas en los derivados de la tasa de fondos federales reflejan un ajuste hacia un escenario de tasas elevadas por más tiempo. La curva descuenta una tasa implícita de 3.72% para julio de 2026, que aumenta gradualmente hasta un máximo cercano a 4.19% entre abril y junio de 2027, incorporando alrededor de 56 puntos base de alzas acumuladas respecto al nivel implícito inicial. A partir de ese punto, la trayectoria comienza a moderarse ligeramente, aunque las tasas permanecen por encima de 4.10% hasta finales de 2027. Esta dinámica sugiere que los inversionistas continúan asignando una mayor probabilidad a un entorno donde la inflación y la solidez de la actividad económica obliguen a la Fed a mantener una postura restrictiva durante un periodo más prolongado. (Ver Cuadro 1)

Cuadro 1: Acciones de política monetaria implícitas en los derivados (FED)

Acciones de política monetaria implícitas en los derivados (FED)			
	# Alzas	Imp. Tasa Δ	Tasa Implícita
07/29/2026	0.38	0.10	3.72
09/16/2026	1.10	0.28	3.90
10/28/2026	1.40	0.35	3.98
12/09/2026	1.78	0.45	4.07
01/27/2027	1.93	0.48	4.11
03/17/2027	2.16	0.54	4.17
04/28/2027	2.24	0.56	4.19
06/09/2027	2.24	0.56	4.19
07/28/2027	2.18	0.55	4.17
09/15/2027	2.03	0.51	4.14
10/27/2027	1.96	0.49	4.12

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Las expectativas implícitas en los derivados del Banco Central Europeo muestran una trayectoria de tasas que continúa siendo restrictiva en el mediano plazo. La tasa implícita aumenta de 2.41% en septiembre de 2026 a 2.82% hacia junio de 2027, incorporando alrededor de 63 puntos base de ajustes acumulados. Esta dinámica sugiere que los participantes del mercado continúan asignando una mayor probabilidad a un escenario en el que la inflación permanezca suficientemente persistente para requerir condiciones financieras restrictivas durante más tiempo. Asimismo, el incremento gradual de las tasas implícitas conforme se extiende el horizonte temporal indica que una parte relevante del ajuste responde a la permanencia esperada de tasas elevadas y a una mayor compensación por incertidumbre macroeconómica. (Ver Cuadro 2)

Cuadro 2: Acciones de política monetaria implícitas en los derivados (ECB)

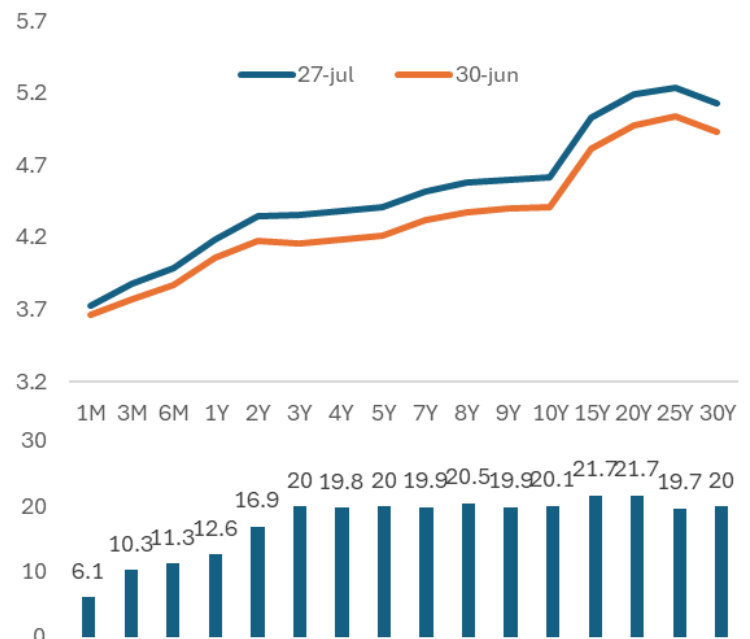
Acciones de política monetaria implícitas en los derivados (ECB)			
	# Alzas	Imp. Tasa Δ	Tasa Implícita
09/10/20	0.88	0.22	2.41
10/29/20	1.19	0.30	2.49
12/17/20	1.73	0.43	2.62
02/04/20	1.86	0.47	2.65
03/18/20	2.11	0.53	2.72
04/29/20	1.99	0.50	2.69
06/10/20	2.51	0.63	2.82

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Las expectativas de inflación y política monetaria se han reflejado en la curva de treasuries. Entre finales de junio y finales de julio, los rendimientos aumentaron a lo largo de prácticamente toda la estructura temporal, con movimientos cercanos a 20 puntos base en buena parte de los nodos. La amplitud del desplazamiento sugiere que el mercado no sólo está modificando sus previsiones para la tasa de referencia, sino que también incorpora una mayor compensación por duración y por riesgo de permanencia de tasas elevadas durante un horizonte más prolongado. (Ver tabla 1 y gráfica 5)

Tabla 1: Treasury

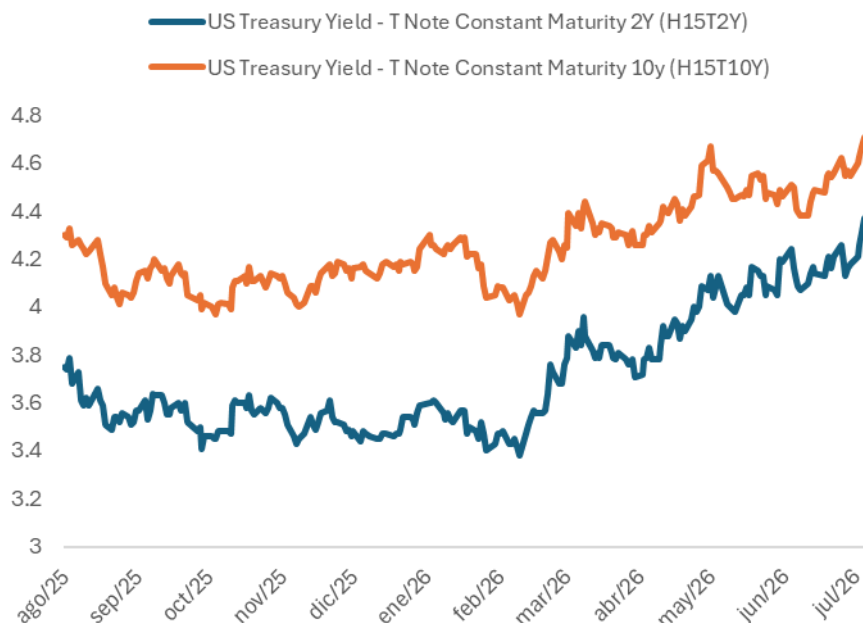
Plazo	27-jul	30-jun	Δ PB
1M	3.727	3.666	6.1
3M	3.877	3.773	10.3
6M	3.986	3.873	11.3
1Y	4.188	4.063	12.6
2Y	4.347	4.178	16.9
3Y	4.36	4.16	20
4Y	4.383	4.185	19.8
5Y	4.415	4.215	20
7Y	4.516	4.317	19.9
8Y	4.578	4.372	20.5
9Y	4.604	4.405	19.9
10Y	4.615	4.414	20.1
15Y	5.03	4.813	21.7
20Y	5.196	4.979	21.7
25Y	5.238	5.041	19.7
30Y	5.132	4.932	20

Gráfica 5: Treasury


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

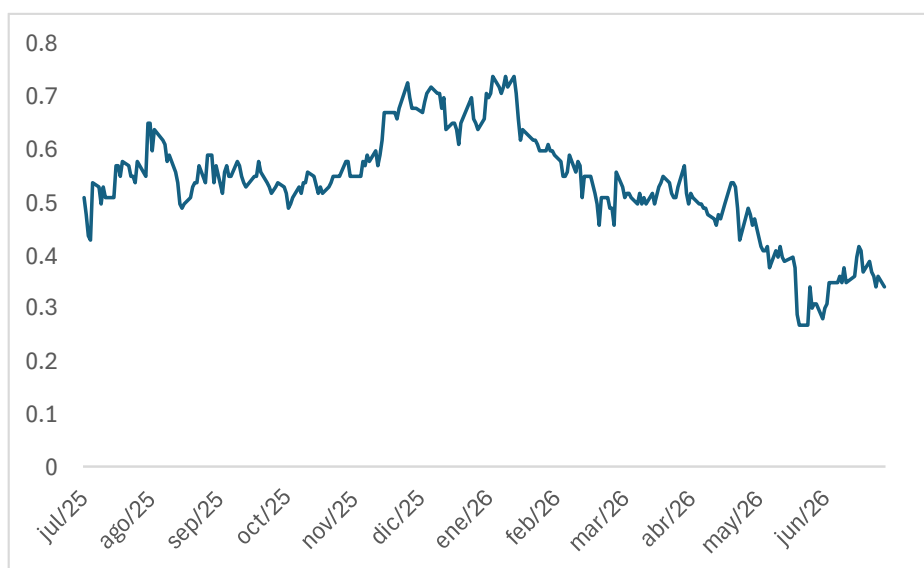
El diferencial entre los vencimientos de corto y largo plazo ha mostrado un proceso gradual de empinamiento consistente con mayores primas por plazo y una expectativa de tasas elevadas durante un horizonte más prolongado.

La evolución reciente de las tasas de 2 y 10 años muestra que el ajuste en las expectativas monetarias ya se encuentra incorporado en los mercados de renta fija. Este movimiento es consistente con un entorno donde el mercado continúa ajustando al alza las primas por plazo y asignando una mayor probabilidad a un periodo prolongado de tasas elevadas. (Ver Gráfica 6 y 7)

Gráfica 6: Bonos US 2Y vs 10Y


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 7: Spread Bonos US 2Y vs 10Y



Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

A diferencia de episodios anteriores, este movimiento no parece responder exclusivamente a cambios en las expectativas sobre la tasa de referencia. Una parte importante del ajuste proviene de los vencimientos largos, reflejando preocupaciones relacionadas con financiamiento fiscal, sostenibilidad de deuda y una compensación adicional exigida por los inversionistas para mantener exposición a duración.

En el espectro de renta variable, se sigue observando una expansión excepcional de utilidades, especialmente el sector de financieras ha reflejado resultados sólidos. Por su parte, la inversión en la tecnología, sostenida cada vez más mediante financiamiento vía deuda que por generación inmediata de flujo operativo, todavía tiene recorrido y las valuaciones podrían sostenerse mediante una expansión genuina de productividad e ingresos. Los semiconductores, memoria, energía e infraestructura de centros de datos son insumos necesarios para cualquier sistema de inteligencia artificial.

La temporada de reportes del segundo trimestre 2026 respalda, por ahora, la narrativa de expansión de utilidades que sostiene las valuaciones tecnológicas. De 145 empresas del S&P 500 que han reportado, 86% ha superado las expectativas de utilidad por acción y 69% ha sorprendido positivamente en ingresos, con tasas de sorpresa positiva cercanas a 94% entre las compañías de crecimiento, un nivel que solo se había observado antes en el segundo trimestre de 2021 dentro de la serie histórica reciente. El sector de tecnología de la información replica este patrón con 87% de sorpresas positivas, consistente con el argumento de que la solidez de utilidades, más que la ausencia de riesgos continúa siendo el principal soporte de las valuaciones del sector. Sin embargo, el mercado de opciones sugiere que esa fortaleza reportada no elimina la incertidumbre hacia adelante. Para varios emisores relevantes, el movimiento implícito en el precio de la acción el día del reporte excede de forma notable el movimiento históricamente realizado, lo que indica que los mercados siguen dispuestos a pagar una prima por cobertura ante la posibilidad de sorpresas más amplias que en trimestres anteriores. Esta brecha entre percepción de riesgo implícita y comportamiento histórico refuerza la idea de que, aun con resultados sólidos, el mercado no da por sentada la continuidad de este ritmo de utilidades, particularmente en un entorno donde una postura monetaria más restrictiva de la esperada podría comprimir los múltiplos que hoy descuentan dicha fortaleza. Si el crecimiento vía productividad no se materializa, la coherencia se rompe: o las utilidades deberán desacelerarse ante un entorno de tasas reales persistentemente elevadas, o bien las valuaciones deberán ajustarse para reflejar un costo de capital mayor al actualmente incorporado por una parte importante de los activos de riesgo.

En tal contexto, la volatilidad reciente del sector tecnológico no parece responder a cambios en fundamentales y parte importante de los movimientos observados puede explicarse por la elevada concentración de posicionamiento, el uso creciente de apalancamiento, con el consecuente incremento en los spreads de crédito. Bajo esta lectura, episodios de corrección pueden producirse aun cuando la demanda estructural relacionada con inteligencia artificial permanezca sólida. Las recientes caídas en semiconductores son consistentes con procesos de reajuste de posicionamiento y toma de utilidades más que con una invalidación del ciclo tecnológico.

El spike reciente en los spreads de crédito ligado a tecnología responde, más que a un deterioro de fundamentales, a una dinámica de exceso de oferta. La ola de emisión de deuda vinculada a inteligencia artificial, proveniente tanto de las propias empresas tecnológicas como de vehículos de financiamiento de centros de datos, se ha concentrado de manera desproporcionada en los plazos largos de la curva, precisamente donde la base de compradores es más limitada y sensible a la creciente concentración de exposición a este sector dentro de sus portafolios. Bajo esta lectura, el spike en spreads observado (Ver Gráfica 8) es en gran medida un fenómeno técnico de absorción de oferta, no una señal de que el mercado esté revisando a la baja la calidad crediticia de los emisores tecnológicos.

Gráfica 8: Hyperscaler Credit Spread Index



Fuente: Bloomberg

Esta dinámica refuerza además la relación entre crédito y renta variable en el sector. Conforme el financiamiento de la inversión en infraestructura de inteligencia artificial se apoya cada vez más en deuda, el valor del capital accionario de estas empresas queda más ligado a la evolución de dichos activos, lo que a su vez eleva la sensibilidad del costo de crédito ante cambios en el sentimiento sobre el retorno de esa inversión. Hacia adelante, el porcentaje del capex tecnológico financiado con deuda podría alcanzar su punto máximo alrededor de 2027, para después ceder gradualmente conforme la monetización de estas inversiones se refleje en mayor flujo de caja operativo; en ese lapso, las restricciones de concentración por emisor en los mercados de deuda con grado de inversión probablemente empujarán una mayor participación de los mercados privados y del financiamiento de proyecto para centros de datos. En consecuencia, la trayectoria de los spreads de crédito tecnológico dependerá menos de la solidez del ciclo de IA en sí y más de la capacidad del mercado para digerir su financiamiento.

La interacción entre crecimiento, tasas y utilidades corporativas adquiere una relevancia creciente en un entorno donde los inversionistas comienzan a evaluar simultáneamente riesgos asociados con inflación, política monetaria y sostenibilidad de valuaciones. En consecuencia, la capacidad del sistema financiero para absorber tasas elevadas sin afectar los flujos de capital o las condiciones financieras se convierte en uno de los elementos centrales para explicar la evolución de los mercados globales.

Las expectativas implícitas para Banco de México muestran un ajuste gradual al alza a lo largo del horizonte analizado. Los movimientos implícitos acumulan un incremento total de 80 puntos base al cierre de agosto 2027. Esta trayectoria sugiere que el mercado continúa incorporando la posibilidad de que las condiciones financieras permanezcan relativamente restrictivas durante más tiempo. Asimismo, el aumento progresivo de los ajustes acumulados refleja una mayor sensibilidad a factores externos, particularmente a la evolución de las tasas en Estados Unidos y a la persistencia de riesgos inflacionarios globales. (Ver cuadro 3)

**Cuadro 3: Acciones de política monetaria implícitas
México**

Fecha	Δ Tasa bips	Δ Acumulado
06-ago-26	1	1
24-sep-26	4	5
05-nov-26	5	10
17-dic-26	9	19
04-feb-27	10	29
18-mar-27	12	41
06-may-27	12	53
24-jun-27	13	66
05-ago-27	14	80

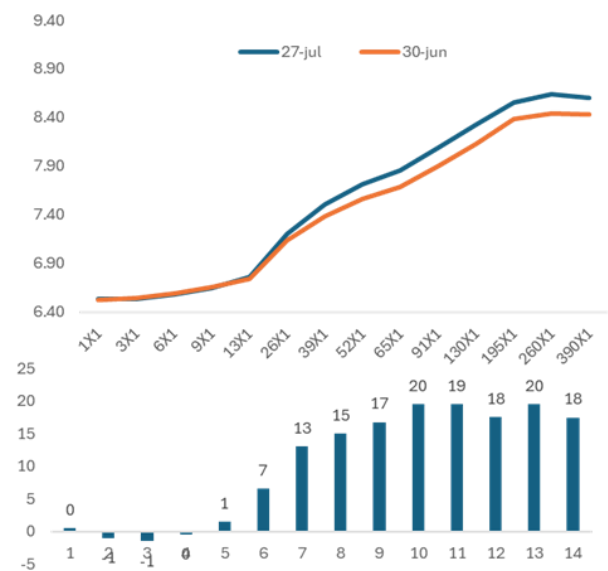
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

La curva de TIEEF mes a mes refleja alzas de en promedio 20 puntos base a partir del nodo de 3 años, lo que muestra que el mercado continúa incorporando un entorno de tasas relativamente elevadas por más tiempo. La dinámica es consistente con la observada en otras economías y refuerza la idea de que Banco de México sigue operando dentro de un entorno financiero altamente influenciado por la evolución internacional de las tasas. (Ver Tabla 2 y Gráfica 9).

Tabla 2: TIEEF 28

Nodo	27-jul	30-jun	Δ PB
1X1	6.53	6.53	0
3X1	6.54	6.55	-1
6X1	6.58	6.60	-1
9X1	6.65	6.66	0
13X1	6.76	6.75	1
26X1	7.20	7.14	7
39X1	7.51	7.38	13
52X1	7.72	7.57	15
65X1	7.86	7.69	17
91X1	8.10	7.90	20
130X1	8.33	8.13	19
195X1	8.56	8.38	18
260X1	8.64	8.45	20
390X1	8.61	8.43	18

Gráfica 9: TIEEF 28



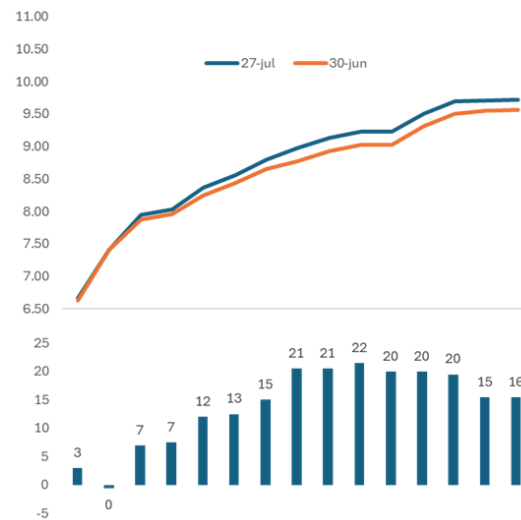
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Conforme aumenta la sensibilidad de las curvas globales a inflación y energía, los mercados locales enfrentan un margen más limitado para desacoplarse completamente de las condiciones financieras internacionales, particularmente en los segmentos de plazo largo.

Los rendimientos de los bonos gubernamentales mexicanos muestran un incremento más pronunciado en los vencimientos largos que en los cortos. Este comportamiento es consistente con una mayor exigencia de compensación por plazo y con un entorno donde la duración vuelve a adquirir relevancia dentro del proceso de valuación. La pendiente observada en la curva también sugiere que los inversionistas continúan demandando una prima adicional para mantener exposición a horizontes largos. (Ver tabla 3 y Gráfica 10)

Tabla 3: M Bonos

BONO	27-jul	30-jun	Δ PB
M_BONOS_260903	6.66	6.63	3
M_BONOS_280302	7.41	7.41	0
M_BONOS_290301	7.95	7.88	7
M_BONOS_290531	8.03	7.96	7
M_BONOS_300228	8.36	8.24	12
M_BONOS_310529	8.56	8.44	13
M_BONOS_320415	8.80	8.65	15
M_BONOS_330526	8.98	8.77	21
M_BONOS_341123	9.13	8.93	21
M_BONOS_360221	9.24	9.02	22
M_BONOS_361120	9.23	9.03	20
M_BONOS_381118	9.51	9.31	20
M_BONOS_421113	9.70	9.50	20
M_BONOS_471107	9.71	9.55	15
M_BONOS_530731	9.72	9.57	16
M_BONOS_550429	9.72	9.59	14

Gráfica 10: M Bonos


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

CONCLUSIÓN

La lectura conjunta muestra un entorno significativamente distinto al observado semanas atrás. La reaparición de riesgos asociados con energía, el spike en los spreads de crédito, la persistencia de tasas reales elevadas y la reevaluación de las expectativas monetarias devolvieron la inflación al centro de la discusión macroeconómica.

La velocidad de este cambio resulta particularmente relevante. Durante buena parte del trimestre predominó una narrativa respaldada por crecimiento resiliente, expansión de la inversión vinculada con inteligencia artificial y estabilidad financiera suficiente para absorber tasas elevadas. Sin embargo, el regreso de preocupaciones relacionadas con inflación y energía mostró que una parte importante del posicionamiento global continúa dependiendo de supuestos relativamente concentrados. La sostenibilidad del equilibrio sigue dependiendo de la capacidad del crecimiento para validar simultáneamente utilidades elevadas, valuaciones exigentes y tasas reales restrictivas. A diferencia de semanas previas, ese escenario ahora debe coexistir con una inflación más incierta y con expectativas monetarias menos acomodaticias.

El principal riesgo no es un choque aislado, sino la convergencia simultánea de varias dislocaciones: tasas reales que permanecen altas, utilidades que pierden impulso, y logística energética que vuelve a tensionarse. En este contexto, la volatilidad reducida debe interpretarse con cautela, ya que a lo anterior se suma una fragilidad menos visible asociada al financiamiento y al posicionamiento. La creciente utilización de apalancamiento, la concentración temática en inteligencia artificial y la mayor demanda de balance dentro del sistema financiero implican que parte del ajuste potencial podría transmitirse por canales distintos a los observados tradicionalmente.

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.

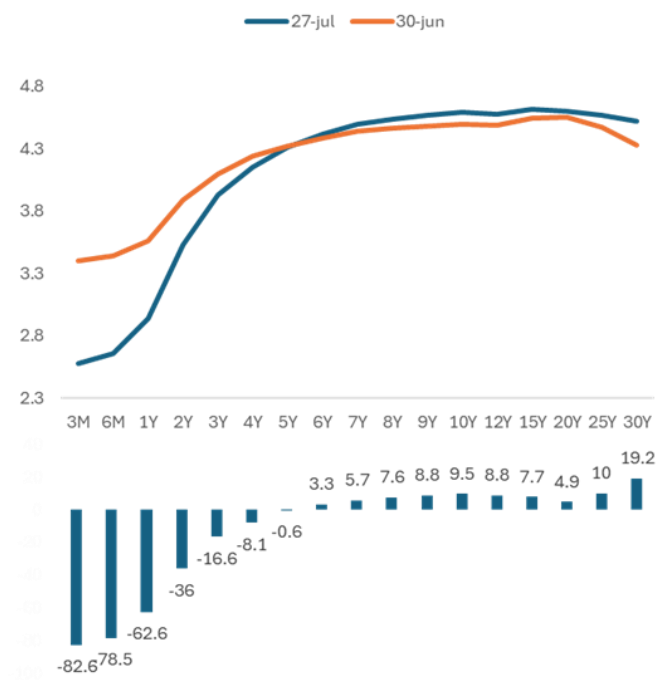
Este material no podrá ser citado, reproducido, distribuido, divulgado ni utilizado, total o parcialmente, sin la autorización previa y por escrito de Banorte.

APENDICE: MÉTRICAS TERMOMETRO DEL MERCADO

Tabla 4: UDIBONOS

Plazo	27-jul	30-jun	Δ Pb
3M	2.574	3.4	-82.6
6M	2.657	3.441	-78.5
1Y	2.938	3.564	-62.6
2Y	3.53	3.89	-36
3Y	3.932	4.098	-16.6
4Y	4.158	4.239	-8.1
5Y	4.315	4.321	-0.6
6Y	4.418	4.385	3.3
7Y	4.5	4.443	5.7
8Y	4.539	4.463	7.6
9Y	4.567	4.48	8.8
10Y	4.593	4.498	9.5
12Y	4.579	4.491	8.8
15Y	4.621	4.544	7.7
20Y	4.606	4.557	4.9
25Y	4.572	4.471	10
30Y	4.523	4.331	19.2

Gráfica 11: UDIBONOS

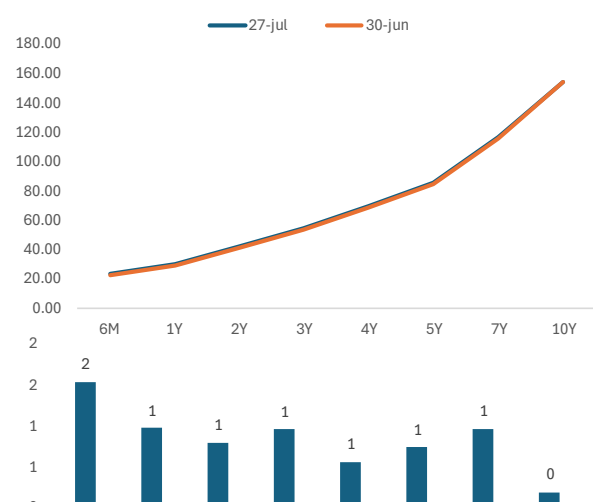


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 5: CDS México

Plazo		27-jul	30-jun	Δ PB
6M	27/07/2026	23.97	22.42	2
1Y	27/07/2026	29.93	28.95	1
2Y	27/07/2026	42.06	41.25	1
3Y	27/07/2026	54.77	53.81	1
4Y	27/07/2026	69.77	69.20	1
5Y	27/07/2026	85.84	85.11	1
7Y	27/07/2026	116.56	115.58	1
10Y	27/07/2026	154.59	154.40	0

Gráfica 12: CDS México



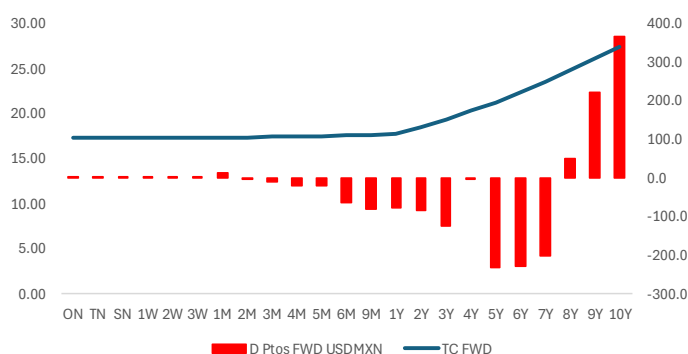
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 6: Forward de Tipos de Cambio USDMXN

Plazo	27-jul	30-jun	Δ Ptos FWD US	TC FWD
ON	16	15	0.8	17.35
TN	16	14	1.4	17.35
SN	15	15	0.4	17.35
1W	104	100	3.7	17.36
2W	204	201	2.6	17.37
3W	306	303	2.7	17.38
1M	477	461	16.0	17.40
2M	893	893	-0.4	17.44
3M	1,314	1,324	-9.8	17.48
4M	1,755	1,774	-19.3	17.53
5M	2,157	2,177	-20.2	17.57
6M	2,572	2,634	-62.0	17.61
9M	3,823	3,902	-78.6	17.73
1Y	5,170	5,247	-76.8	17.87
2Y	12,219	12,302	-82.5	18.57
3Y	20,626	20,750	-124.3	19.41
4Y	29,966	29,966	-0.1	20.35
5Y	39,450	39,680	-230.3	21.30
6Y	50,454	50,681	-227.2	22.40
7Y	61,926	62,127	-201.1	23.54
8Y	74,713	74,663	50.5	24.82
9Y	87,884	87,661	223.4	26.14
10Y	101,556	101,187	369.1	27.51

Gráfica 13: Forward de Tipo de Cambio USDMXN



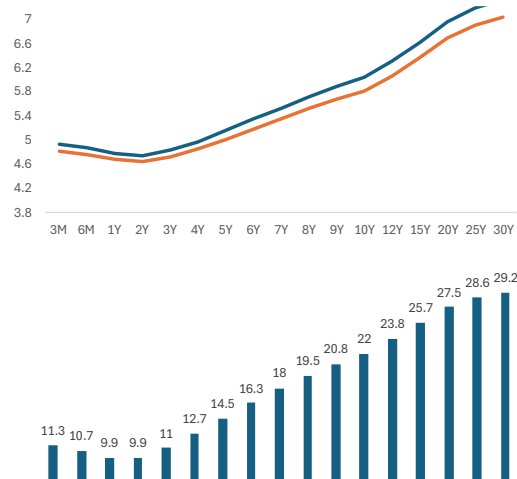
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Tabla 7: UMS

Plazo	27-jul	30-jun	Δ PB
3M	4.939	4.826	11.3
6M	4.873	4.766	10.7
1Y	4.787	4.687	9.9
2Y	4.75	4.651	9.9
3Y	4.831	4.721	11
4Y	4.978	4.851	12.7
5Y	5.157	5.011	14.5
6Y	5.347	5.183	16.3
7Y	5.536	5.356	18
8Y	5.717	5.522	19.5
9Y	5.885	5.677	20.8
10Y	6.041	5.821	22
12Y	6.31	6.072	23.8
15Y	6.622	6.365	25.7
20Y	6.971	6.696	27.5
25Y	7.191	6.905	28.6
30Y	7.339	7.046	29.2

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 14: UMS

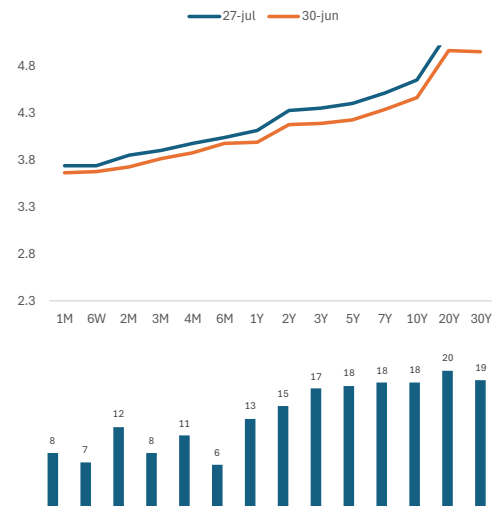


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

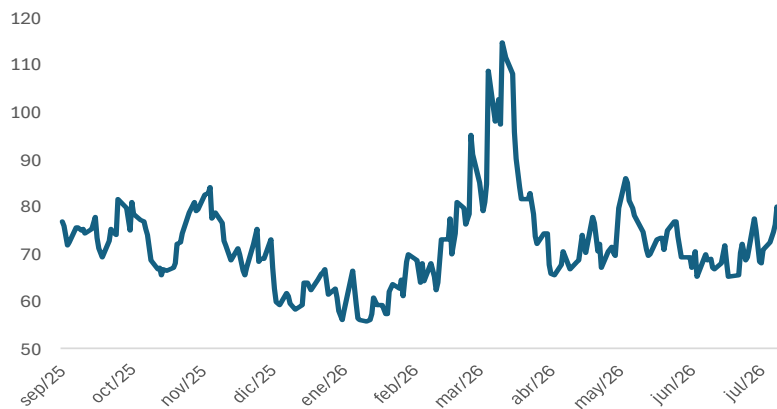
Tabla 8: SOFR

Plazo	27-jul	30-jun	Δ Pb
1M	3.745	3.665	8
6W	3.745	3.679	6.7
2M	3.848	3.73	11.8
3M	3.897	3.817	8
4M	3.977	3.872	10.5
6M	4.036	3.973	6.3
1Y	4.114	3.984	13
2Y	4.323	4.175	14.8
3Y	4.356	4.183	17.3
5Y	4.405	4.227	17.8
7Y	4.519	4.338	18.2
10Y	4.65	4.466	18.3
20Y	5.161	4.962	20
30Y	5.138	4.953	18.5

Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 15: SOFR


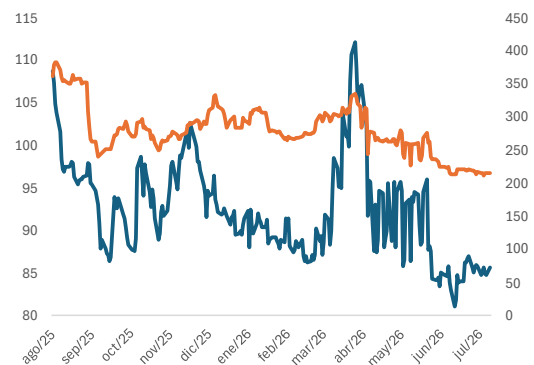
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 16: Índice MOVE


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

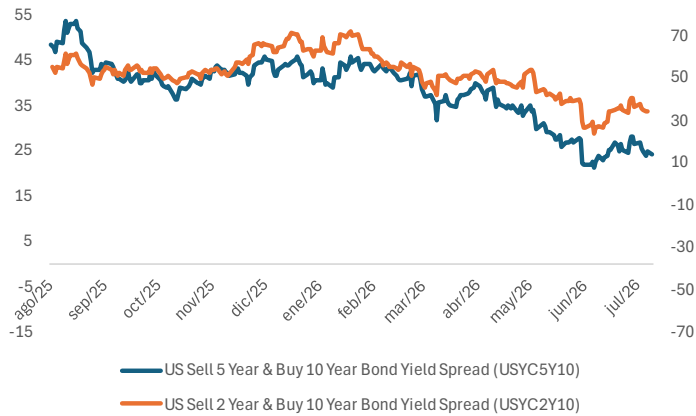
Gráfica 17: CDX High Yield Spread


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 18: CDS Mex 5Y / CDS PEMEX 5Y


Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 19: Spread Bonos US 2Y vs 10Y y 5Y vs 10Y



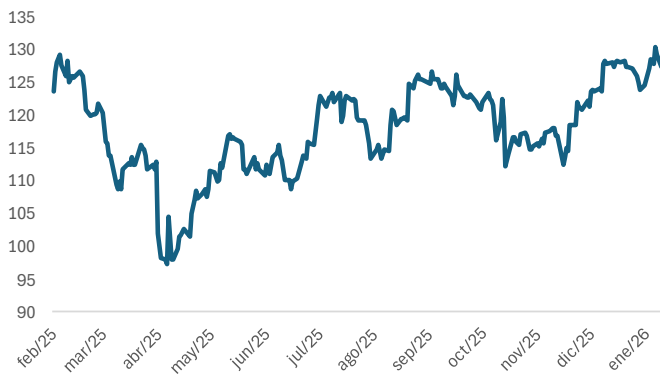
Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Gráfica 20: US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread



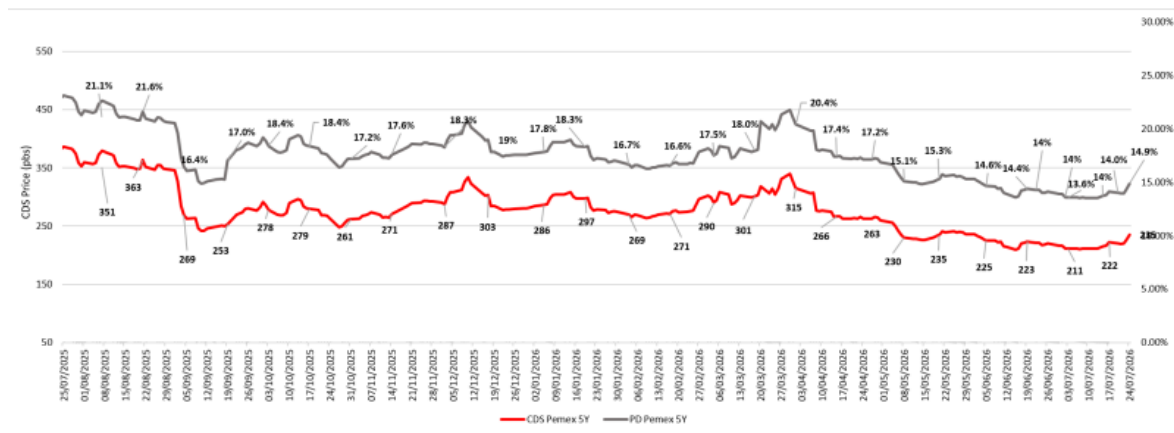
Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Gráfica 21: KRX Regional Bank Index



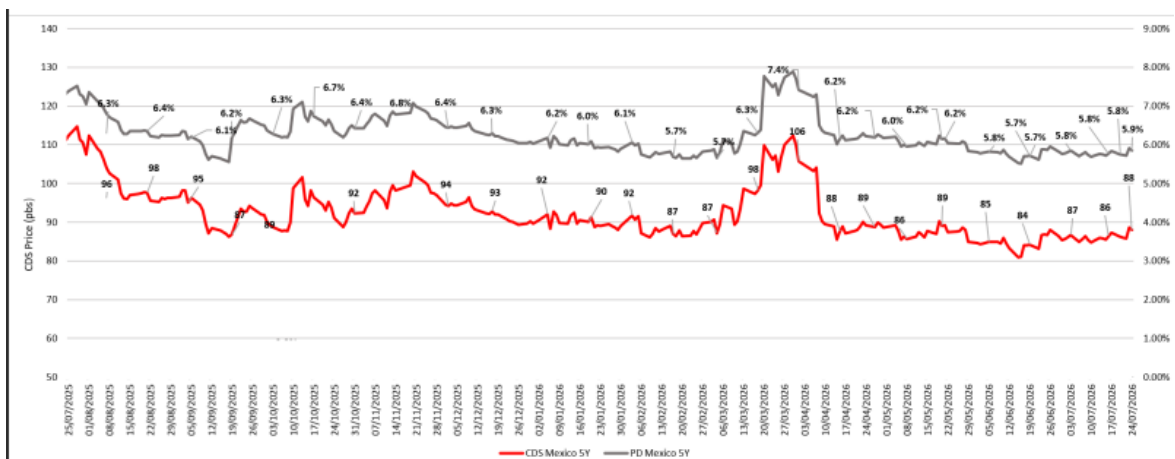
Fuente: Elaboración Propia con datos de Bloomberg

Gráfica 22: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS Pemex 5Y (bps)



Fuente: Elaboración Propia con datos de PIP

Gráfica 23: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS México 5Y (bps)



Fuente: Elaboración Propia con datos de PIP

GLOSARIO DE INDICADORES

Indicador	Descripción	Página
Índice VIX e Incertidumbre US	Compara la volatilidad implícita del mercado accionario estadounidense (VIX) con un índice de incertidumbre económica, permitiendo identificar divergencias entre percepción de riesgo financiero y económico.	2
JP Morgan FX Volatility Index	Índice que mide la volatilidad implícita esperada en los principales mercados cambiarios globales. Funciona como referencia del apetito por riesgo y de la estabilidad del mercado de divisas.	2
Bloomberg US Financial Conditions Index	Indicador que resume las condiciones financieras en Estados Unidos mediante variables monetarias, crediticias y bursátiles. Valores más altos reflejan condiciones financieras más favorables.	2
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.	3
Acciones de Política Monetaria Implícitas (FED)	Trayectoria esperada de la tasa de fondos federales derivada de contratos de derivados, utilizada para inferir la política monetaria implícita de la Reserva Federal.	4
Acciones de Política Monetaria Implícitas (ECB)	Expectativas implícitas sobre los movimientos futuros de tasas del Banco Central Europeo obtenidas a partir de instrumentos derivados.	4
Treasury	Curva de rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense utilizada como referencia global de tasas libres de riesgo.	5
Bonos US 2Y vs 10Y	Comparación del rendimiento de los bonos estadounidenses a 2 y 10 años para evaluar la pendiente de la curva y las expectativas económicas del mercado.	6
Spread Bonos US 2Y vs 10Y	Diferencial entre los rendimientos de los Treasury a 10 y 2 años. Permite analizar procesos de empinamiento o aplanamiento de la curva de rendimientos.	6
Silicon Data LLM Price Index vs GS Hyperscaler Credit Spread Index	Compara la evolución de los precios asociados a la infraestructura de inteligencia artificial con los spreads de crédito de empresas hyperscalers, permitiendo evaluar la relación entre inversión en IA y condiciones de financiamiento.	7
Acciones de Política Monetaria Implícitas México	Expectativas derivadas del mercado sobre los movimientos futuros de la tasa objetivo de Banco de México.	8
TIIEF 28	Curva de tasas implícitas derivada de instrumentos ligados a TIIE de Fondeo, utilizada para estimar expectativas futuras de tasas en México.	9
M Bonos	Curva de rendimientos de los Bonos M del Gobierno Federal mexicano, utilizada para analizar expectativas de tasas nominales y primas por plazo.	9
UDIBONOS	Curva de rendimientos reales de los bonos gubernamentales indexados a inflación (UDIBONOS), utilizada para evaluar tasas reales de largo plazo.	11
CDS México	Curva de Credit Default Swaps soberanos de México, que refleja la percepción de riesgo crediticio del país.	11
Forward de Tipo de Cambio USDMXN	Tipo de cambio implícito esperado entre peso mexicano y dólar estadounidense derivado de contratos forward.	12
UMS	Curva de rendimientos de los bonos soberanos mexicanos emitidos en mercados internacionales (United Mexican States Bonds).	12

Indicador	Descripción	Página
SOFR	Curva de tasas asociada a la Secured Overnight Financing Rate, principal referencia de financiamiento en dólares estadounidenses.	13
Índice MOVE	Indicador que mide la volatilidad implícita esperada en el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos.	13
CDX High Yield Spread	Índice que refleja la percepción de riesgo crediticio para emisores corporativos de alto rendimiento en Norteamérica.	13
CDS México 5Y vs CDS PEMEX 5Y	Comparación entre el riesgo crediticio implícito de México y PEMEX a cinco años.	13
Spread Bonos US 2Y-10Y y 5Y-10Y	Diferenciales entre distintos vencimientos de Treasury utilizados para monitorear la pendiente de la curva de rendimientos.	14
US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread	Diferencial ajustado por opciones entre bonos corporativos high yield y bonos gubernamentales estadounidenses.	14
KRX Regional Bank Index	Índice que mide el desempeño de los bancos regionales de Estados Unidos y funciona como indicador de la salud del sistema bancario regional.	14
Curva de PI Acumulada 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 5Y (%) vs CDS México 5Y (bps)	Compara la probabilidad de incumplimiento acumulada implícita del soberano mexicano con el spread de CDS a cinco años.	15