

RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de Volatilidad y Mercados

Octubre, 01 2026



RIESGOS FINANCIEROS

Comentario de volatilidad y mercados



“Uncertainty is not just an important feature of the monetary policy landscape; it is the defining characteristic of that landscape.”

-Alan Greenspan

PÁG. 2

Term Premium US / Acciones de política monetaria implícitas en US

PÁG. 3

Curva Treasury / Tasa Real US

PÁG. 4-5

Bloomberg Dollar Spot Index / US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread

PÁG. 6-7

CDS México / Curva TIIIEF 28/ Curva MBonos / MBonos 10Y vs Treasury 10Y

PÁG. 8-9

Conclusión / Apéndice

Septiembre concentra un ajuste simultáneo en tasas, energía y condiciones de financiamiento. La postura de la Reserva Federal y la ruptura del rango de rendimientos estadounidenses coinciden con un pronunciamiento en las restricciones energéticas en Medio Oriente y una mayor demanda de capital público y privado. Los activos de riesgo han resistido este entorno caracterizado por mayores tasas reales, presiones energéticas y crecientes necesidades de financiamiento, apoyados por la resiliencia de la actividad económica y de las utilidades corporativas. Sin embargo, la permanencia de diferenciales crediticios estrechos y de una volatilidad implícita relativamente contenida sugiere una capacidad limitada para absorber nuevos choques adversos.

El ajuste sigue siendo desigual: en tasas un aumento relevante, pero sin un incremento equivalente de la volatilidad realizada, mientras la expansión de inteligencia artificial exige más recursos físicos y financieros. Esta combinación permite que una actividad resistente conviva con vulnerabilidades de valuación y refinanciamiento. En México, el nuevo entorno externo coincide con el paquete económico 2027: la consolidación gradual reduce algunas presiones inmediatas, aunque el bajo crecimiento, la rigidez del gasto y Pemex estrechan el margen para absorber sorpresas. La transmisión hacia activos locales depende tanto de esas condiciones fiscales como del entorno global.

El desempeño reciente de los mercados refleja una resiliencia significativa de la actividad económica global y de las utilidades corporativas. A pesar del endurecimiento de las condiciones financieras, la expansión económica en Estados Unidos continúa mostrando fortaleza, mientras que los diferenciales crediticios y diversos indicadores de volatilidad permanecen relativamente contenidos, sugiriendo que los mercados siguen asignando una baja probabilidad a escenarios de deterioro económico severo.

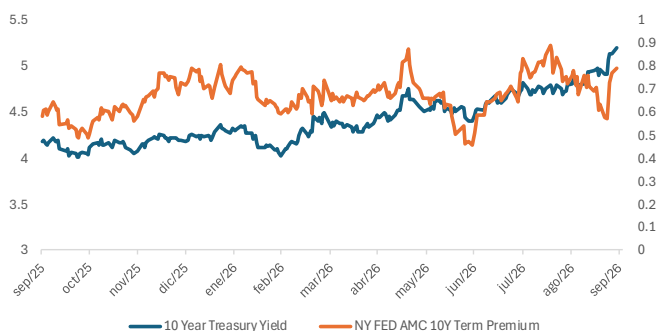
La Fed elevó su tasa 25 puntos base el 16 de septiembre, hasta un rango de 3.75% a 4.00%, mediante una decisión unánime que retomó las alzas por primera vez desde 2023. Su comunicación tuvo un tono *hawkish*, favorable a un mayor endurecimiento, al enfatizar la estabilidad de precios y cuestionar el grado de restricción de las condiciones financieras. La mediana de las proyecciones incorporó un incremento en 2026 y estabilidad en 2027, aunque ocho participantes contemplaron un aumento adicional el próximo año. La estimación de largo plazo de la tasa neutral subió a 3.25%. Estas señales sugieren mayor disposición a profundizar el endurecimiento ante una economía resistente y una inflación todavía elevada.

El tono restrictivo tampoco es exclusivo de Estados Unidos. Diversos bancos centrales continúan enfrentando presiones inflacionarias asociadas a energía, mercado laboral y financiamiento, prolongando un entorno global de tasas elevadas.

Más allá de las expectativas de política monetaria, el comportamiento reciente de las tasas largas también parece reflejar factores estructurales asociados a una creciente demanda de financiamiento.

Como muestra la Gráfica 1, la prima exigida por los inversionistas para mantener exposición a vencimientos largos aumentó durante gran parte del periodo, en paralelo con el ascenso del rendimiento del Treasury a diez años. Adicionalmente, el comportamiento de los rendimientos largos parece reflejar factores que trascienden la política monetaria. Los elevados requerimientos de financiamiento soberano, la inversión en infraestructura energética y el gasto corporativo asociado a inteligencia artificial continúan incrementando la competencia global por capital y favoreciendo una prima por plazo más elevada.

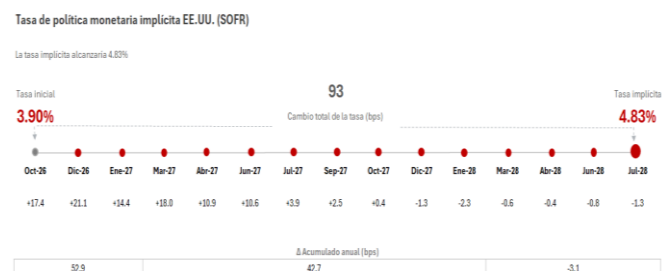
Gráfica 1: Term Premium US



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, las expectativas implícitas en los contratos derivados de SOFR reforzaron su sesgo restrictivo tras la reunión de septiembre. El mercado descuenta un incremento acumulado de 93 puntos base, que elevaría la tasa implícita de 3.90% a 4.83% entre octubre de 2026 y julio de 2028. La mayor parte del ajuste refleja la percepción de que la Reserva Federal mantendrá una postura restrictiva durante los próximos trimestres (Ver Cuadro 1).

Cuadro 1: Acciones de política monetaria implícitas en US



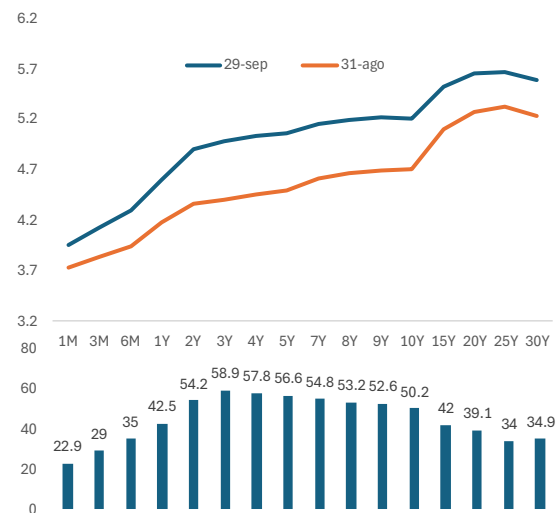
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La curva del *Treasury* reflejó la revisión alcista de las expectativas sobre la trayectoria de la Reserva Federal y también las expectativas de inflación; mediante un desplazamiento generalizado al alza a lo largo de todos sus vencimientos. Los mayores movimientos se concentraron en la parte media de la curva, donde los rendimientos de dos a cinco años aumentaron entre **54 y 59 puntos base**, mientras que la referencia a diez años registró un incremento de **50.2 puntos base** respecto a agosto. Aunque los ajustes comenzaron a moderarse en los plazos más largos, éstos permanecieron significativos, con aumentos de entre **34 y 42 puntos base** a partir del vencimiento de quince años. En conjunto, la curva muestra una revisión alcista de las tasas en todos los horizontes. (Ver Gráfica 2 y Tabla 1).

Tabla 1: Curva Treasury

Plazo	29-sep	31-ago	Δ PB
1M	3.956	3.727	22.9
3M	4.126	3.836	29
6M	4.298	3.948	35
1Y	4.608	4.183	42.5
2Y	4.907	4.365	54.2
3Y	4.994	4.405	58.9
4Y	5.037	4.458	57.8
5Y	5.07	4.504	56.6
7Y	5.162	4.614	54.8
8Y	5.205	4.673	53.2
9Y	5.229	4.703	52.6
10Y	5.212	4.71	50.2
15Y	5.524	5.104	42
20Y	5.667	5.276	39.1
25Y	5.676	5.336	34
30Y	5.59	5.241	34.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 2: Curva Treasury


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El incremento de las tasas nominales estuvo acompañado por un aumento de los rendimientos reales. La tasa real estadounidense mostró una tendencia ascendente marcada, al pasar de niveles cercanos a **1.7%** a ubicarse alrededor de **2.4%**, reflejando condiciones financieras más restrictivas. (Ver Gráfica 3)

Gráfica 3: Tasa Real US


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo anterior sugiere que una parte importante del ajuste observado en los rendimientos ya no responde exclusivamente a expectativas sobre la trayectoria futura de la Reserva Federal o inflacionarias, sino también a condiciones de financiamiento estructuralmente más exigentes.

No obstante, la volatilidad ha permanecido estable. Resulta particularmente relevante que los niveles actuales de volatilidad implícita continúen relativamente contenidos pese a la persistencia de riesgos asociados a inflación, energía, financiamiento soberano y tensiones geopolíticas. Esta aparente desconexión entre riesgos fundamentales y volatilidad observada podría incrementar la sensibilidad de los mercados frente a eventos inesperados.

El dólar reflejó de manera prácticamente inmediata el efecto de la dinámica de tasas, el USD se ha fortalecido prácticamente frente a todas las divisas, siendo el peso mexicano una de las monedas con peor desempeño entre países emergentes.

La evolución del Bloomberg Dollar Spot Index muestra que el fortalecimiento del dólar no respondió únicamente a la reacción inmediata posterior a la reunión de septiembre de la Fed, mostrando consistencia con un entorno de expectativas monetarias más restrictivas en Estados Unidos. (Ver Gráfica 4)

Gráfica 4: Bloomberg USD Spot Index



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La sensibilidad observada en el peso mexicano confirma que la fortaleza del dólar continúa siendo uno de los principales mecanismos de transmisión de choques externos hacia los mercados locales, más aún, en presencia de diferenciales mínimos históricos entre tasas de corto y largo plazo.

Más allá de la trayectoria puntual del petróleo (las tensiones en Medio Oriente llevaron al Brent al intervalo de USD 100-110 por barril, por encima del rango de USD 75-100 observado desde finales de mayo) y su papel en las perspectivas inflacionarias y la trayectoria de tasas, el mercado energético en su conjunto ha recuperado relevancia como factor transversal de volatilidad. Su impacto ya no se limita a los costos de energía, sino que se transmite simultáneamente hacia política monetaria, mercados cambiarios y valuaciones de activos financieros. Por ejemplo, la presión energética impacta por canales distintos, con restricciones de refinación en Estados Unidos y de abastecimiento e inventarios en Europa.

En consecuencia, movimientos adicionales en los precios energéticos podrían tener efectos de segunda ronda sobre las expectativas inflacionarias y retrasar parte del proceso de normalización monetaria esperado por los mercados.

La IA añade exigencias de ejecución que atraviesan los mercados. En tal sentido, la fortaleza de las utilidades ha sido uno de los principales soportes de la resistencia accionaria, no obstante, aunque la inversión asociada a inteligencia artificial continúa representando uno de los principales motores de gasto corporativo y expansión de infraestructura tecnológica, existen síntomas de una discusión creciente respecto a los plazos requeridos para monetizar dichas inversiones y materializar ganancias sostenidas de productividad. En consecuencia, la sostenibilidad del ritmo actual de gasto de capital podría convertirse en una variable relevante para los mercados durante los próximos trimestres.

Por su parte, los mercados de crédito han mantenido una resistencia significativa gracias a balances firmes y utilidades de las empresas. La permanencia de diferenciales relativamente comprimidos refleja que los participantes del mercado continúan privilegiando escenarios de crecimiento resiliente y baja probabilidad de estrés financiero sistémico. Sin embargo, la combinación de spreads reducidos, valuaciones exigentes y volatilidad contenida limita parcialmente el colchón disponible para absorber sorpresas macroeconómicas adversas.

Aunque las tasas de referencia continuaron ajustándose al alza, los diferenciales *HY* permanecieron muy por debajo de los máximos observados durante el año. Los spreads sugieren que el mercado crediticio aún asigna una compensación limitada a un deterioro significativo en las perspectivas financieras. (Ver Gráfica 5)

Gráfica 5: US High Yield Corporate Bond Option Adjusted Spread



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este entorno global, el ámbito local reflejó como un aspecto de alta relevancia para los mercados en México, un paquete económico 2027 que plantea una consolidación gradual con supuestos considerados más realistas, lo que ha reducido la preocupación inmediata por una acción negativa de calificación. Su ejecución, sin embargo, enfrenta crecimiento bajo y escaso margen presupuestario. La estrategia de ingresos privilegia ampliar la base tributaria, limitar deducciones cuestionables y combatir la facturación fraudulenta, sin elevar de inmediato las principales tasas impositivas. El ajuste depende, por tanto, de que esas medidas produzcan mejoras permanentes de recaudación. Si su rendimiento resulta menor al esperado, la rigidez del gasto dificultaría compensar el faltante sin presionar otras prioridades.

La intención de preservar inversión pública, programas sociales y subsidios convive con obligaciones crecientes en pensiones, salud, intereses y empresas estatales. El cumplimiento tributario aporta una vía de ajuste, pero difícilmente elimina todas esas presiones; una reforma más amplia sigue formando parte de la discusión de mediano plazo, con restricciones políticas que podrían postergarla hasta después de las elecciones intermedias. Las previsiones privadas del 18 y 19 de septiembre sitúan el crecimiento de 2026 entre 1.4% y 1.5%, y el de 2027 entre 1.6% y 1.7%. Con una expansión acotada y costos financieros elevados, la sostenibilidad de la deuda exige convertir el compromiso de consolidación en resultados anuales. Una mejora de supuestos o del perfil de vencimientos ofrece menor protección si no se materializa la recaudación.

La lectura de rating combina menor presión inmediata con vulnerabilidad de mediano plazo. La gradualidad del ajuste puede favorecer su ejecución, pero no garantiza por sí misma estabilizar la deuda ni preservar el grado de inversión durante un horizonte determinado. El cumplimiento de metas anuales y la evolución de Pemex serán centrales para sostener credibilidad. En términos de riesgo, el alivio financiero de la empresa y la capacidad presupuestaria del soberano deben analizarse conjuntamente: trasladar o diferir necesidades de caja no equivale a eliminarlas. Por ello, una valoración favorable del presupuesto en el corto plazo puede coexistir con cautela frente a un deterioro persistente de ingresos o mayores requerimientos de apoyo.

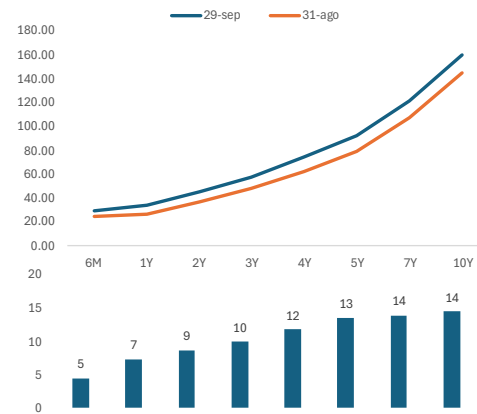
Desde una perspectiva de mercado, la evolución reciente de los activos mexicanos también continúa altamente influenciada por factores externos, particularmente por los movimientos en tasas reales estadounidenses, la fortaleza relativa del dólar y el apetito global por riesgo.

La curva de CDS soberanos de México mostró un desplazamiento al alza en todos sus vencimientos durante septiembre. Los spreads registraron incrementos que oscilaron entre 5 puntos base en el tramo de seis meses y 14 puntos base en los vencimientos de siete y diez años, evidenciando un ajuste gradual a lo largo de la curva. Los mayores movimientos se concentraron en los plazos medios y largos, mientras que los vencimientos de corto plazo presentaron aumentos más moderados. Si bien la magnitud de los cambios permanece acotada, el comportamiento de la curva refleja una revisión moderada de las primas de riesgo exigidas por el mercado en un entorno financiero caracterizado por tasas de interés más elevadas. (Ver Tabla 2 y Gráfica 6).

Tabla 2: CDS México

Plazo		29-sep	31-ago	Δ PB
6M	29/09/2026	29.50	24.99	5
1Y	29/09/2026	34.20	26.86	7
2Y	29/09/2026	45.71	37.06	9
3Y	29/09/2026	57.92	48.01	10
4Y	29/09/2026	74.33	62.55	12
5Y	29/09/2026	92.59	79.11	13
7Y	29/09/2026	121.55	107.71	14
10Y	29/09/2026	159.85	145.36	14

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 6: CDS México


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

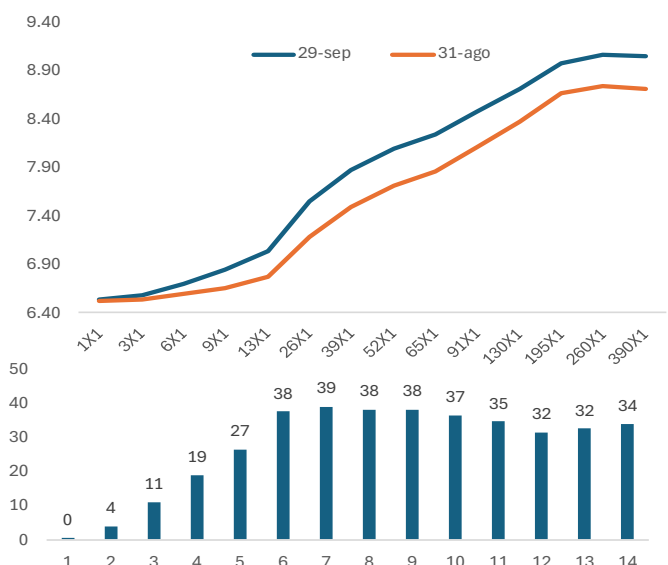
En tasas locales, la divergencia latinoamericana es especialmente relevante. Las curvas de Brasil y Colombia figuraban entre las más planas de emergentes, mientras la TIEF mexicana destacaba por su pendiente elevada. El mercado incorpora aproximadamente 160 puntos base de alzas de Banxico en veinticuatro meses, con una parte importante concentrada en el primer año. Ese precio de mercado no constituye una previsión de decisiones efectivas y contrasta con una brecha de producto todavía negativa y una inflación corriente relativamente contenida. La pendiente incorpora, además, una prima asociada al deterioro de las expectativas inflacionarias de largo plazo, las sorpresas positivas de actividad y, especialmente, a un entorno externo de tasas más altas y mayor presión energética. Por ello, la curva puede reflejar tanto expectativas de política monetaria como una mayor compensación por riesgo. No obstante, la elevada integración financiera de México implica que los episodios de aversión global al riesgo se traducen rápidamente en mayores ajustes para el peso mexicano y para los mercados locales de deuda.

La curva TIEF 28 mostró un desplazamiento alcista a lo largo de toda su estructura respecto a agosto. Los ajustes aumentaron gradualmente desde los nodos de corto plazo, pasando de variaciones prácticamente nulas en el tramo más inmediato a incrementos de hasta 39 puntos base en los vencimientos intermedios. A partir de ese punto, los movimientos tendieron a moderarse, estabilizándose en un rango de 32 a 35 puntos base en los plazos más largos. La curva conserva una pendiente positiva y se ubica en niveles superiores a los observados en agosto, reflejando un ajuste generalizado de las tasas implícitas a lo largo de todo el horizonte. (Ver Tabla 3 y Gráfica 7).

Tabla 3: Curva TIEF 28

Nodo	29-sep	31-ago	Δ PB
1X1	6.54	6.53	0
3X1	6.58	6.54	4
6X1	6.70	6.59	11
9X1	6.85	6.66	19
13X1	7.04	6.78	27
26X1	7.56	7.18	38
39X1	7.88	7.49	39
52X1	8.10	7.72	38
65X1	8.25	7.87	38
91X1	8.48	8.12	37
130X1	8.72	8.38	35
195X1	8.99	8.67	32
260X1	9.07	8.75	32
390X1	9.07	8.73	34

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 7: Curva TIEF 28


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

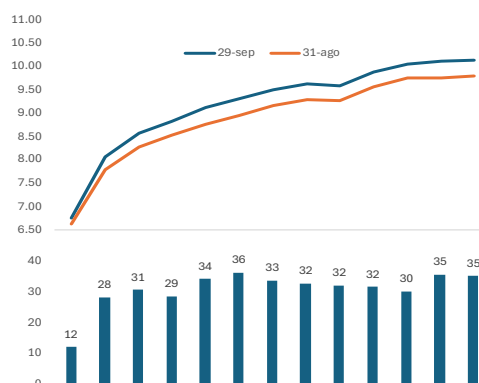
La curva de MBonos registró un desplazamiento alcista generalizado respecto a agosto. Tras un ajuste inicial más moderado en los vencimientos de corto plazo, los rendimientos aumentaron de manera relativamente homogénea a lo largo del resto de la curva, con incrementos que oscilaron entre 28 y 36 puntos base. Los mayores movimientos se observaron en algunos nodos de la parte media y larga, donde los aumentos alcanzaron hasta 36 puntos base. En conjunto, los MBonos se ubicaron en niveles superiores a los observados el mes previo, reflejando un incremento generalizado de los rendimientos a lo largo de toda la estructura de plazos. (Ver Tabla 4 y Gráfica 8).

Tabla 4: Curva MBonos

BONO	29-sep	31-ago	Δ PB
M_BONOS_270304	6.74	6.62	12
M_BONOS_290301	8.06	7.78	28
M_BONOS_300228	8.58	8.27	31
M_BONOS_310529	8.82	8.53	29
M_BONOS_320415	9.11	8.77	34
M_BONOS_330526	9.31	8.95	36
M_BONOS_341123	9.50	9.16	33
M_BONOS_360221	9.62	9.30	32
M_BONOS_361120	9.60	9.28	32
M_BONOS_381118	9.89	9.57	32
M_BONOS_421113	10.05	9.75	30
M_BONOS_471107	10.12	9.77	35
M_BONOS_530731	10.14	9.79	35
M_BONOS_550429	10.15	9.79	36

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 8: Curva MBonos

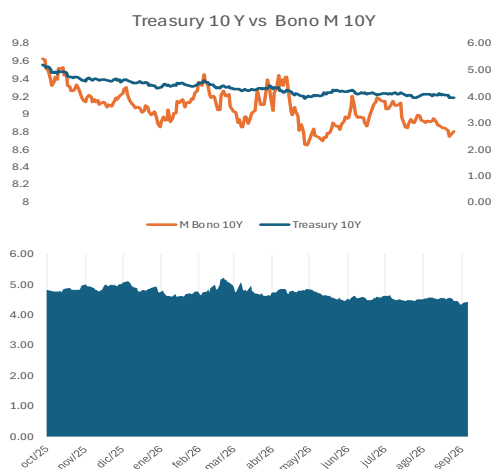


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La permanencia de diferenciales relativamente amplios frente a mercados desarrollados continúa favoreciendo la demanda por activos mexicanos; sin embargo, dicha ventaja permanece condicionada por la estabilidad del entorno externo y por la evolución de los riesgos fiscales domésticos.

La evolución reciente de los MBonos ha mantenido una estrecha relación con el comportamiento de los Treasuries. Aunque el diferencial entre ambos instrumentos mostró fluctuaciones durante el periodo, los movimientos de las tasas locales continuaron ocurriendo en un entorno dominado por el ajuste de los rendimientos estadounidenses, lo que refuerza la sensibilidad de la curva mexicana a las condiciones financieras externas, dado que el diferencial entre ambos nodos de la curva se encuentra en mínimos históricos, lo cual también abona a una potencial incidencia directa en el tipo de cambio. (Ver Gráfica 9).

Gráfica 9: Treasury 10Y vs MBonos 10Y



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Conclusión

La resistencia del mercado depende de que el ajuste de tasas conserve orden y la demanda de financiamiento encuentre capacidad de absorción. Una prolongación de la escasez energética podría exigir mayor restricción monetaria al mismo tiempo que debilite el crecimiento; un retraso en la monetización de IA podría elevar las necesidades de recursos mientras reduce el respaldo de las valuaciones. Con diferenciales crediticios estrechos y posicionamiento optimista, cualquiera de esas combinaciones dejaría menos margen para absorber sorpresas. El principal riesgo surge de su interacción, más que de extrapolar un movimiento aislado de tasas o petróleo. En términos generales, los mercados continúan mostrando una capacidad notable para absorber condiciones financieras cada vez más restrictivas, apoyados por la solidez del crecimiento económico y de las utilidades corporativas. Sin embargo, dicha resiliencia convive con primas de riesgo históricamente comprimidas y niveles relativamente bajos de volatilidad implícita.

A pesar del endurecimiento observado en las condiciones financieras globales, la actividad económica y las utilidades corporativas continúan proporcionando un soporte importante a los activos de riesgo. Esta resiliencia explica en parte la permanencia de diferenciales crediticios reducidos y niveles de volatilidad inferiores a los que normalmente acompañarían un entorno de tasas reales elevadas. La lectura de riesgos exige conectar capacidad de pago, calendario de financiamiento y sensibilidad a tasas: la relativa estabilidad reciente de las primas de riesgo no asegura que esas tres dimensiones respondan de la misma manera ante el próximo ajuste.

En consecuencia, aunque actualmente no se observan señales claras de estrés financiero sistémico, la interacción entre mayores requerimientos de financiamiento, costos de capital estructuralmente más altos, riesgos energéticos y expectativas exigentes de crecimiento mantiene un entorno particularmente sensible a cambios abruptos en el sentimiento del mercado. La vulnerabilidad actual parece derivar menos de un riesgo aislado y más de la posibilidad de que varios de estos factores se materialicen simultáneamente.

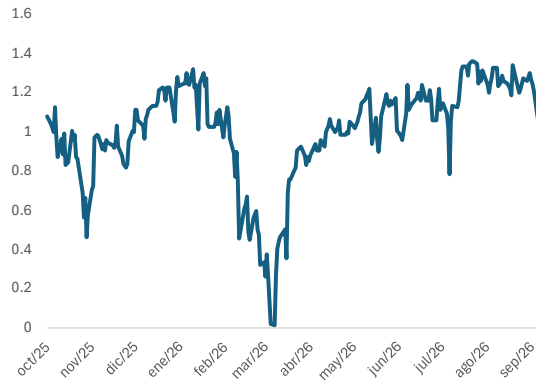
DISCLAIMER

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 TERMÓMETRO DEL MERCADO

Gráfica 10: Bloomberg US Financial Condition Index



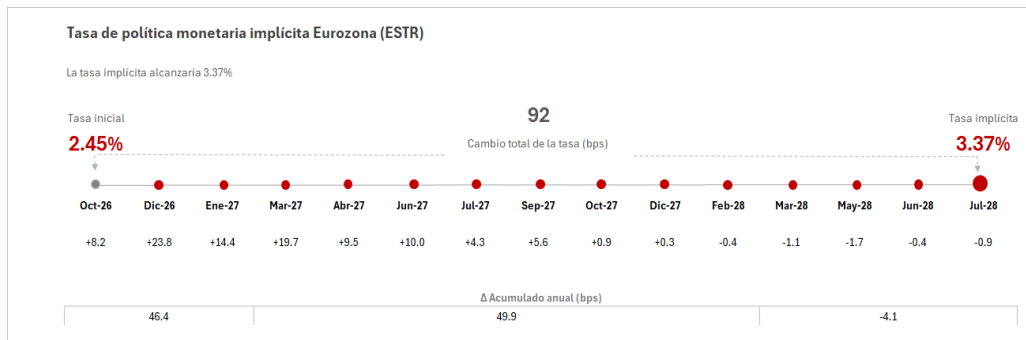
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 11: JP Morgan FX Volatility Index



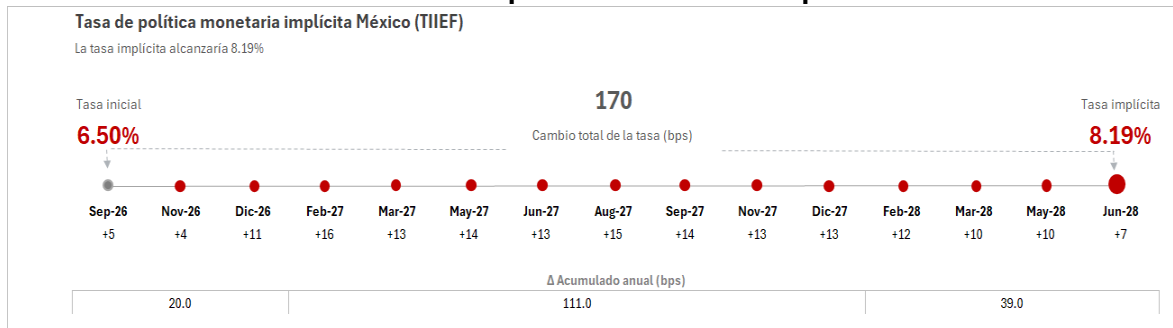
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Cuadro 2: Acciones de política monetaria implícitas en Eurozona



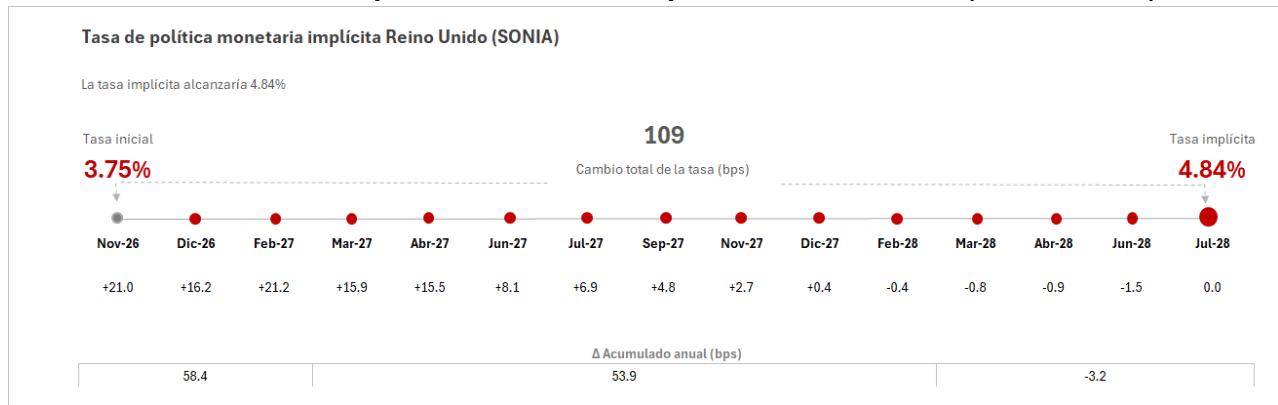
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Cuadro 3: Acciones de política monetaria implícitas México



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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



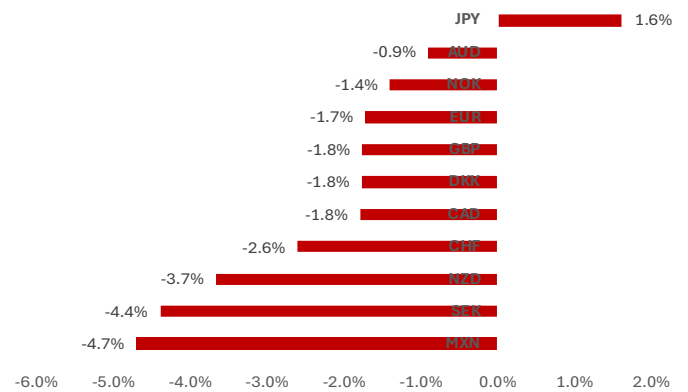
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 5: Tipo de Cambio

Moneda	Iso	Δ
Peso Mexicano	MXN	-4.7%
Corona Sueca	SEK	-4.4%
Dolar Nueva Zelanda	NZD	-3.7%
Franco Suizo	CHF	-2.6%
Dolar Canadiense	CAD	-1.8%
Corona Danesa	DKK	-1.8%
Libra	GBP	-1.8%
Euro	EUR	-1.7%
Corona Noruega	NOK	-1.4%
Dolar Australiano	AUD	-0.9%
Yen Japonés	JPY	1.6%

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

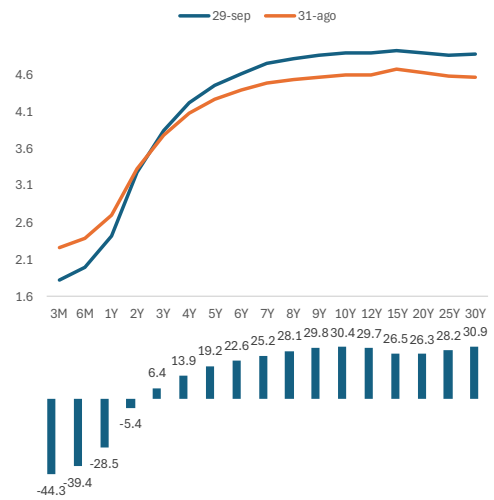
Gráfica 12: Tipo de Cambio



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 6: Curva Udibonos

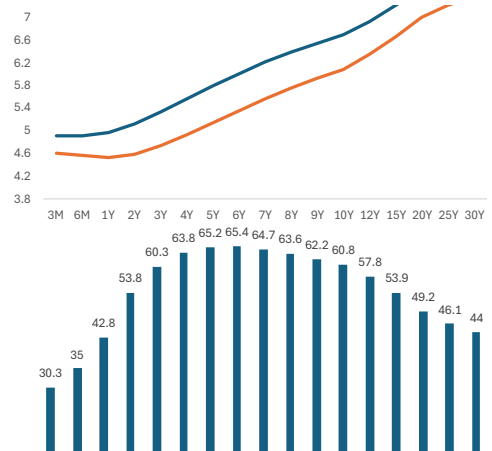
Plazo	29-sep	31-ago	Δ Pb
3M	1.823	2.266	-44.3
6M	1.995	2.389	-39.4
1Y	2.424	2.709	-28.5
2Y	3.283	3.337	-5.4
3Y	3.855	3.791	6.4
4Y	4.227	4.088	13.9
5Y	4.472	4.28	19.2
6Y	4.63	4.404	22.6
7Y	4.759	4.506	25.2
8Y	4.83	4.549	28.1
9Y	4.879	4.581	29.8
10Y	4.912	4.608	30.4
12Y	4.913	4.615	29.7
15Y	4.947	4.683	26.5
20Y	4.904	4.64	26.3
25Y	4.874	4.592	28.2
30Y	4.889	4.579	30.9

Gráfica 13: Curva Udibonos


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 7: Curva UMS

Plazo	29-sep	31-ago	Δ PB
3M	4.907	4.603	30.3
6M	4.917	4.568	35
1Y	4.964	4.536	42.8
2Y	5.126	4.588	53.8
3Y	5.339	4.735	60.3
4Y	5.568	4.93	63.8
5Y	5.796	5.144	65.2
6Y	6.012	5.358	65.4
7Y	6.211	5.564	64.7
8Y	6.391	5.755	63.6
9Y	6.552	5.93	62.2
10Y	6.696	6.089	60.8
12Y	6.937	6.359	57.8
15Y	7.207	6.668	53.9
20Y	7.498	7.006	49.2
25Y	7.678	7.218	46.1
30Y	7.799	7.36	44

Gráfica 14: Curva UMS


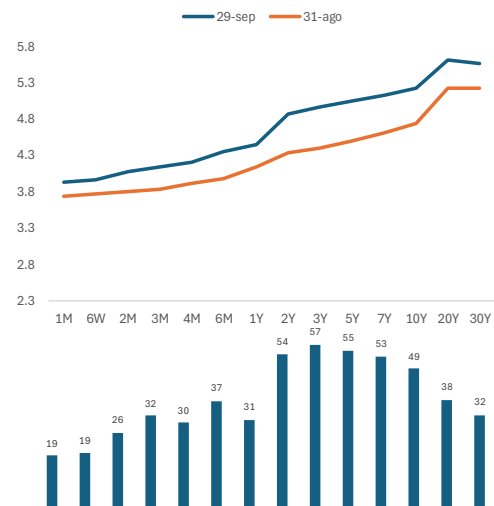
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 8: Curva SOFR

Plazo	29-sep	31-ago	Δ Pb
1M	3.937	3.751	18.5
6W	3.974	3.781	19.3
2M	4.077	3.814	26.3
3M	4.156	3.833	32.3
4M	4.218	3.919	29.9
6M	4.364	3.99	37.4
1Y	4.455	4.147	30.8
2Y	4.878	4.343	53.5
3Y	4.973	4.405	56.9
5Y	5.049	4.501	54.8
7Y	5.143	4.615	52.8
10Y	5.237	4.751	48.6
20Y	5.621	5.243	37.8
30Y	5.568	5.243	32.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 15: Curva SOFR



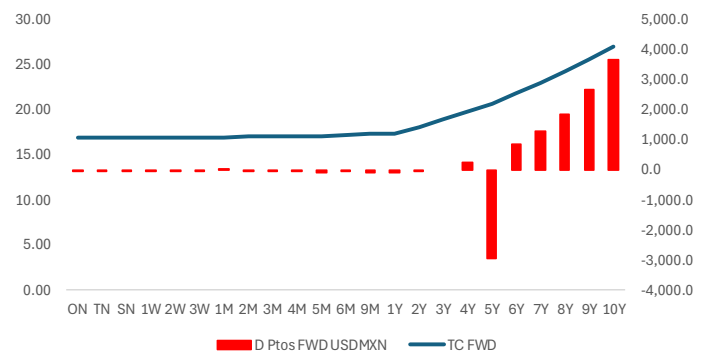
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tabla 9: Forward de Tipos de Cambio USDMXN

Plazo	29-sep	31-ago	Δ Ptos FWD US TC FWD
ON	11	13	-2.1
TN	12	13	-1.1
SN	12	13	-0.5
1W	88	90	-2.5
2W	178	199	-20.5
3W	273	277	-4.9
1M	429	396	32.5
2M	800	835	-34.5
3M	1,230	1,237	-7.0
4M	1,614	1,681	-67.0
5M	1,974	2,075	-100.5
6M	2,392	2,452	-59.4
9M	3,637	3,727	-90.0
1Y	4,955	5,043	-88.0
2Y	11,700	11,709	-8.8
3Y	19,650	19,650	0.0
4Y	28,705	28,430	274.8
5Y	38,200	41,168	-2,968.0
6Y	49,052	48,190	862.2
7Y	60,291	59,013	1,278.0
8Y	73,346	71,468	1,877.9
9Y	86,922	84,223	2,698.8
10Y	101,159	97,459	3,699.5

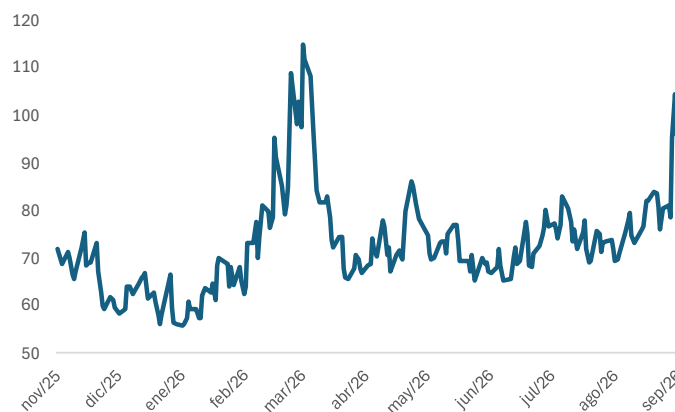
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 16: Forward de Tipo de Cambio USDMXN



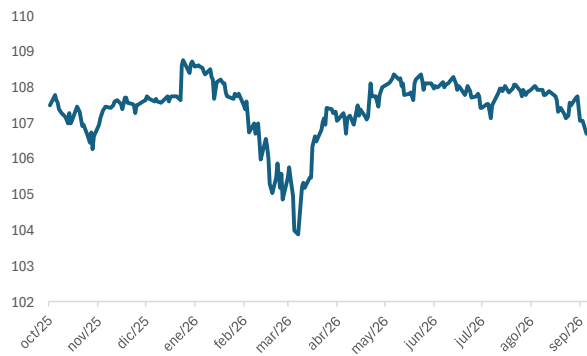
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 17: Índice MOVE



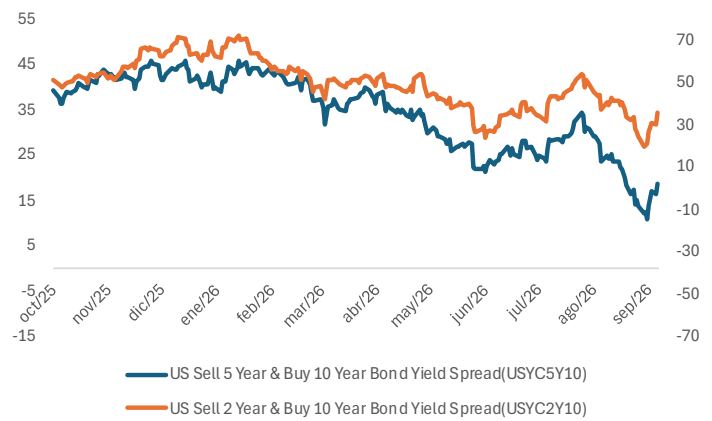
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 18: CDX High Yield Spread



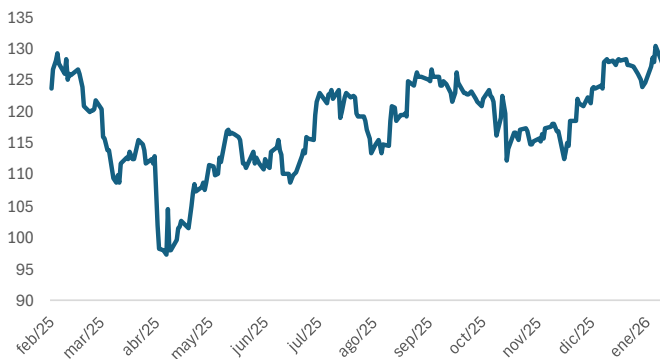
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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



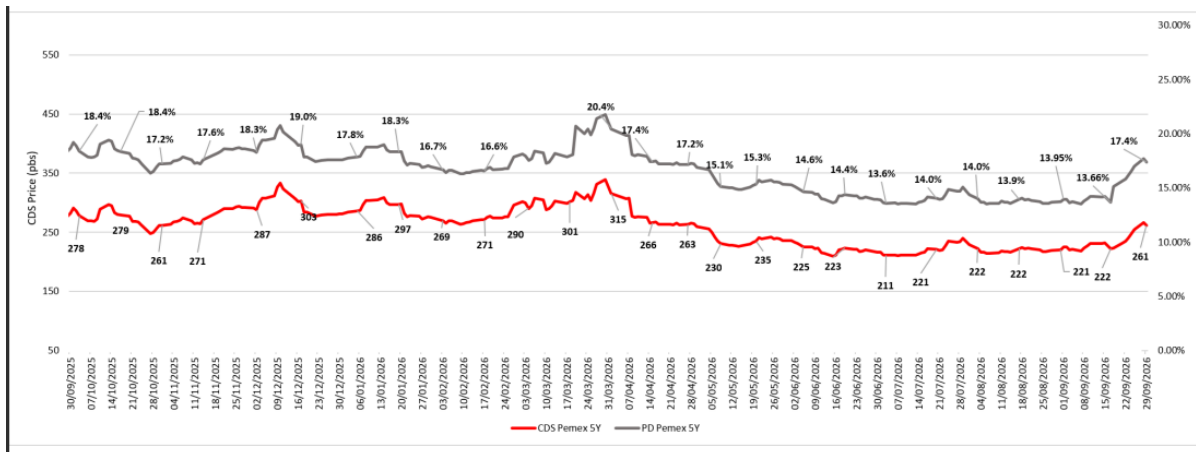
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 20: KRX Regional Bank Index



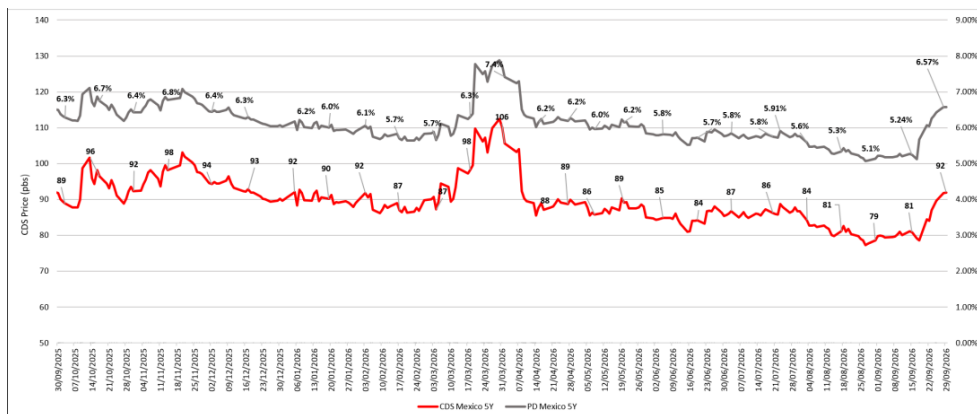
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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

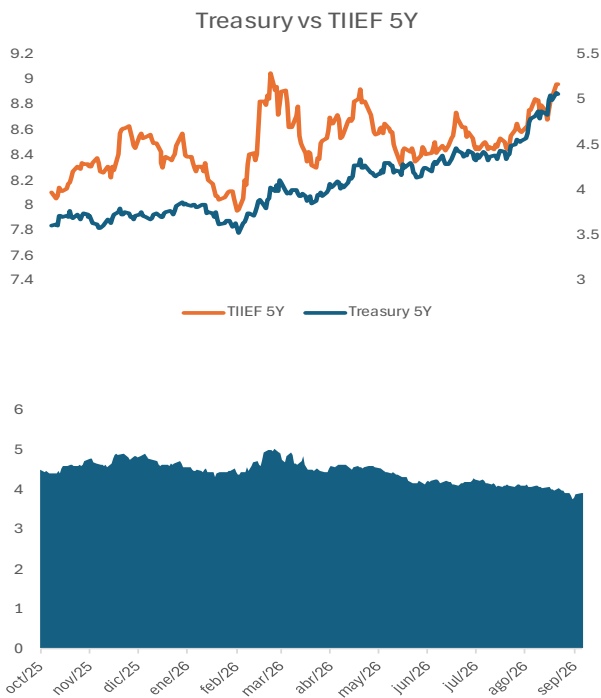


Fuente: Banorte con datos de PIP

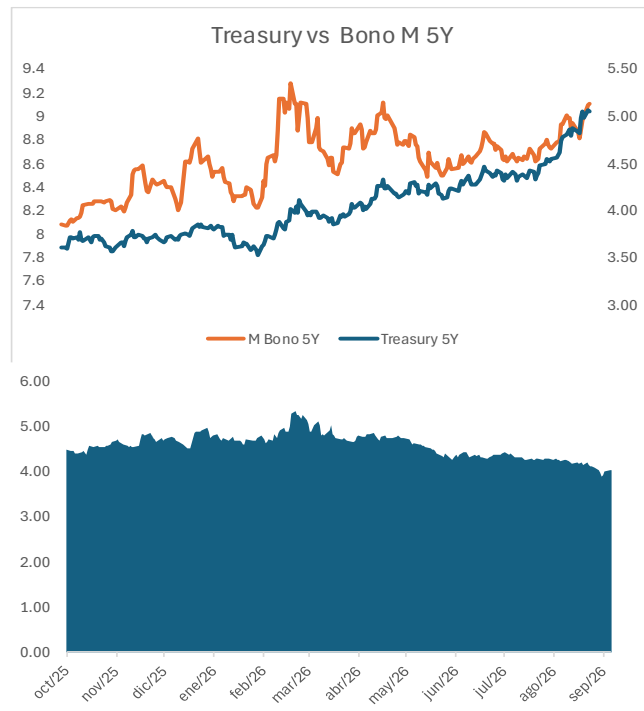
Gráfica 22: Curva de PI acumulada tenor 5y (%) vs CDS México 5Y (bps)



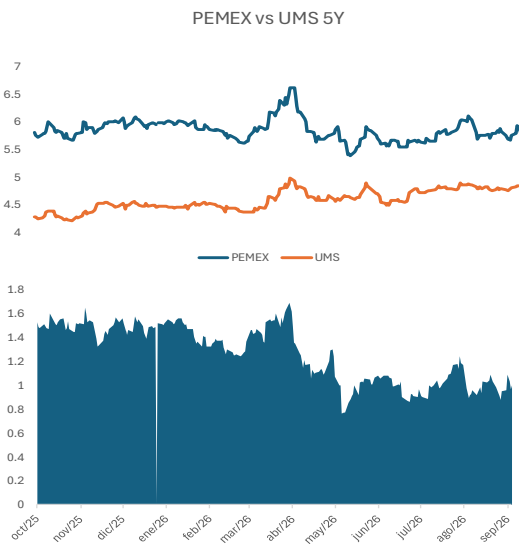
Fuente: Banorte con datos de PIP

Gráfica 23: Treasury vs TIEF 5Y


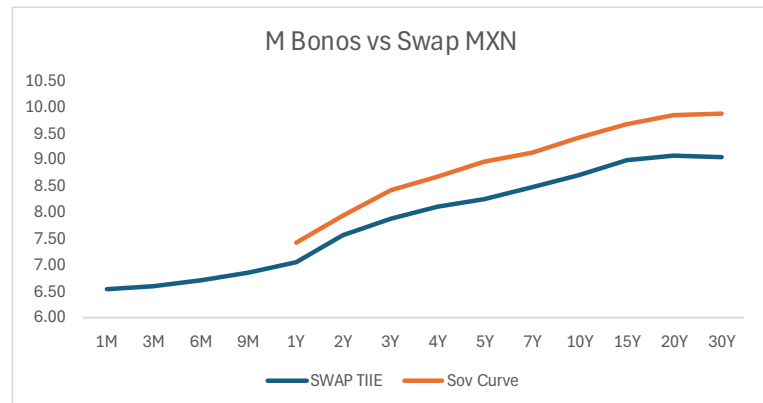
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 24: Treasury vs MBonos 5Y


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

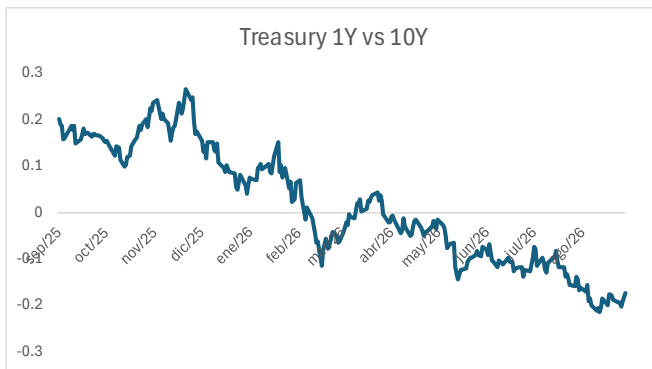
Gráfica 25: Pemex vs UMS 5Y


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 26: MBonos vs Swap MXN


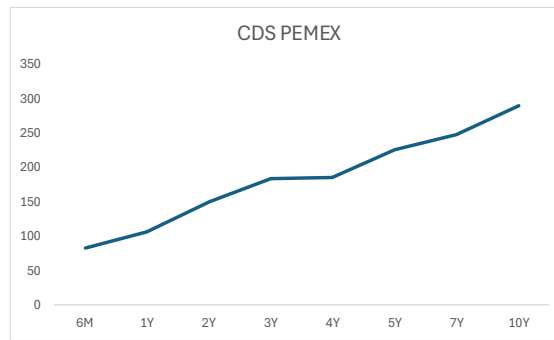
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 27: Treasury 1Y vs 10Y



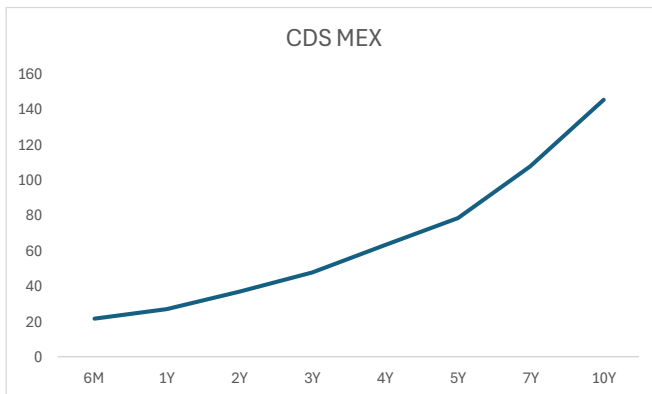
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 28: CDS Pemex



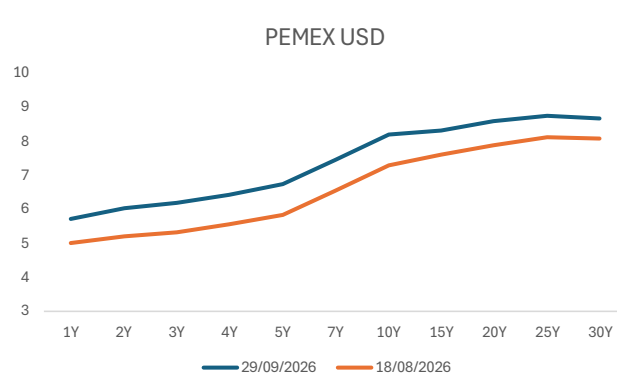
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 29: CDS MEX



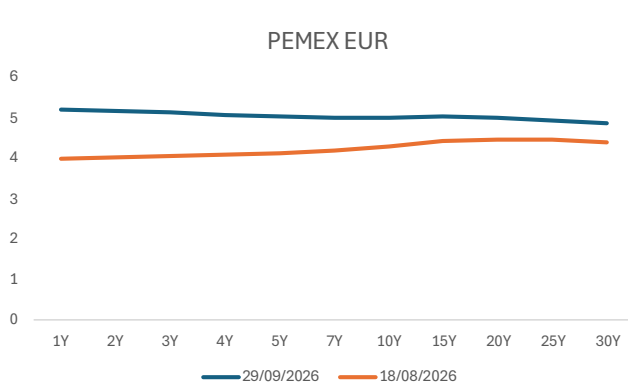
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 30: Pemex USD



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gráfica 31: Pemex EUR



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

GLOSARIO DE INDICADORES

Indicador	Descripción
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.
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.
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.
Tasa Real US	Rendimiento real de los Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS). 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.
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.
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.
Curva TIEEF 28	Curva de tasas implícitas derivadas de instrumentos ligados a la TIEEF 28. Permite estimar expectativas de tasas en México.
Curva MBonos	Curva de rendimientos nominales de los bonos emitidos por el Gobierno Federal mexicano. Refleja las condiciones de financiamiento soberano en moneda local.
MBonos 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.
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.
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 (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.
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.
Acciones de Política Monetaria Implícitas (Reino Unido)	Expectativas implícitas sobre movimientos futuros de tasas del Banco de Inglaterra obtenidas a partir de instrumentos financieros.

Indicador	Descripción
Tipo de Cambio	Evolución de distintas monedas frente al dólar estadounidense durante el periodo de referencia, utilizada para comparar su desempeño relativo.
Curva Udibonos	Curva de rendimientos reales de los bonos gubernamentales mexicanos indexados a inflación. Permite evaluar tasas reales y expectativas inflacionarias implícitas.
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 forward derivada de contratos a plazo. Refleja principalmente el tipo de cambio spot, los diferenciales de tasas entre México y Estados Unidos y, cuando corresponde, factores de basis y liquidez; no constituye por sí misma una expectativa del tipo de cambio spot futuro.
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 Estados Unidos.
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 el rendimiento del Treasury estadounidense a cinco años y la tasa swap/TIEF mexicana a cinco años. Permite monitorear diferenciales de tasas y atractivo relativo.
Treasury vs MBonos 5Y	Comparación entre los rendimientos de Treasury y MBonos a cinco años. Refleja la prima exigida para invertir en deuda mexicana respecto a la estadounidense.
Treasury vs MBonos 10Y	Comparación entre rendimientos soberanos de México y Estados Unidos a diez años. Permite evaluar diferenciales de tasas de largo plazo.
MBonos vs Swap MXN	Relación entre los rendimientos de los MBonos 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.
CDS Pemex	Indicador de riesgo crediticio implícito de Petróleos Mexicanos obtenido a partir del mercado de Credit Default Swaps.

Indicador	Descripción
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.