

30 de marzo de 2026

MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 6

Con el objetivo de estar más cerca de nuestros clientes, les presentamos de manera oportuna la información más relevante de mercado, de nuestros productos y oportunidades de cobertura.

Coberturas inflacionarias (segunda parte): Participantes, *Breakeven* y formación de precios.

Las coberturas de inflación son fundamentales porque permiten protegerse de la pérdida de poder adquisitivo y de la volatilidad en las obligaciones financieras. En la edición anterior se explicó que la inflación es el aumento generalizado y sostenido de los precios, lo que reduce el valor del dinero en el tiempo. En ese sentido, se destacó la importancia de la UDI (Unidad de Inversión) en México, una unidad de cuenta que se ajusta con la inflación y ayuda a preservar el valor real de ciertos contratos. De forma complementaria, se señaló que la inflación representa un riesgo relevante para empresas e instituciones con deudas o contratos indexados a la inflación, por lo que el uso de coberturas inflacionarias permite transformar flujos variables en obligaciones más estables.



En la segunda parte de coberturas inflacionarias, se hace énfasis en el funcionamiento del mercado de inflación, en los participantes que lo conforman y en la manera en que se forman las expectativas que sirven de base para valorar estos instrumentos y otros activos financieros ligados a la evolución de los precios.

¿Cómo funciona el mercado de inflación?

El mercado de inflación existe porque distintos participantes enfrentan exposiciones opuestas al comportamiento de los precios; a continuación, explicaremos tres de ellos:

Pagadores de inflación	Receptores de inflación	Participantes neutrales
Gobiernos o empresas de infraestructura, que suelen tener ingresos que crecen con la inflación y encuentran eficiente pagar inflación en instrumentos financieros para alinear sus ingresos con sus obligaciones.	Fondos de pensiones y aseguradoras, que tienen pasivos que aumentan con los precios y buscan recibir inflación para proteger el valor real de sus balances.	Bancos de inversión y hedge funds, que no tienen una exposición directa a la inflación, sino que operan para diversificar, aprovechar oportunidades de arbitraje y detectar diferencias de precios.

Estos tres grupos interactúan constantemente en el mercado, permitiendo la transferencia eficiente del riesgo inflacionario. La interacción entre ellos es lo que da vida al mercado y permite transferir el riesgo inflacionario de manera eficiente. Para facilitar este intercambio, los derivados desempeñan un papel central, ya que permiten transformar exposiciones económicas en flujos financieros certeros y negociables.

En este contexto, uno de los instrumentos más representativos del mercado de inflación es el *Zero-Coupon Inflation Swap* (ZCIS). Este es un contrato en el que una de las partes paga una tasa fija, mientras que la otra recibe la inflación acumulada de un índice de precios durante un periodo determinado. A diferencia de otros Swaps, el ZCIS se liquida mediante un único intercambio de flujos al vencimiento, lo que hace que la exposición sea directa a la inflación acumulada, concentrando el riesgo en el vencimiento y diferenciándose de Swaps con flujos periódicos.

¿Qué es la tasa Breakeven?

La tasa *Breakeven* representa el nivel de inflación acumulada (el aumento total de los precios a lo largo de todo el plazo del contrato) que hace equivalente pagar una tasa fija o recibir la inflación que ocurre durante la vida del contrato. En un *Zero-Coupon Inflation Swap (ZCIS)*, esta tasa corresponde a la tasa fija pactada al inicio y refleja la inflación que el mercado está incorporando en los precios para ese horizonte temporal, de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda existentes en el mercado. La tasa *breakeven* no representa una expectativa pura de inflación, ya que incorpora primas por riesgo de inflación, liquidez, así como efectos técnicos como el rezago en la indexación de los índices de precios.



Así, la tasa *breakeven* sirve como un punto de referencia entre la inflación que el mercado anticipaba y la que finalmente se observa. Sin embargo, no refleja únicamente una expectativa pura de inflación futura, ya que incorpora también un ajuste de convexidad, asociado a la incertidumbre en su evolución, y una prima por riesgo de inflación. Por ello, debe interpretarse como una guía del consenso del mercado, mas no como una predicción exacta de la inflación y al cubrir o negociar inflación será necesario tomar en cuenta:

- Riesgo de inflación (cambios en expectativas)
- Riesgo de tasas de interés (movimientos en tasas nominales)
- Riesgo de estacionalidad (patrones en los precios)
- Riesgo institucional (cambios en metodologías o regulación)

Lo anterior implica que la gestión de derivados de inflación requiere un análisis cuidadoso y una comprensión integral del mercado. En este sentido, entender estos elementos es fundamental para diseñar coberturas efectivas, ya que permite seleccionar los instrumentos adecuados, interpretarlos correctamente y evitar estrategias mal calibradas que no protejan de manera eficiente frente a cambios en la inflación.

Ejemplo ilustrativo de una cobertura inflacionaria:

Supongamos que un cliente cuenta actualmente con una obligación financiera denominada en UDIs con tasa fija, por un monto equivalente a 11.4 millones de UDIs (aproximadamente \$100 millones de pesos) a un plazo de 5 años.

Bajo esta estructura, el costo financiero del cliente es incierto, ya que depende tanto de la evolución de las tasas reales como del comportamiento de la inflación, lo que dificulta la planeación de sus flujos en términos reales. Con el objetivo de obtener certidumbre sobre su costo financiero, el cliente busca transformar su exposición a una tasa fija en pesos. Ante esta necesidad, su ejecutivo de ventas le propone la contratación de un Cross Currency Swap UDI vs TIEEF Fija-Fija *bullet* (sin amortización).

Cotización:

Cliente	Banorte	
Recibe Tasa Fija UDI 4.90%	Recibe Tasa Fija TIEEF 9.77%	▪ Instrumento: Cross Currency Swap UDI MXN
		▪ Nocional: UDI 11.4 millones (~MXN 100 millones)
		▪ Plazo: 5 años
		▪ Subyacente: Fijo UDI – Fijo MXN
		▪ Tasa Fija UDI: 4.90%
		▪ UDI de referencia: 8.80
		▪ Tasa Fija TIEEF: 9.77%
		▪ Frecuencia de pagos: Semestral
		▪ Intercambio del principal: Solo final

* Datos indicativos

Estimado lector le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.

¿Por qué el Cross Currency Swap es adecuado en este entorno?

El Cross Currency Swap UDI/MXN fijo es el instrumento adecuado en este entorno porque permite transformar de manera eficiente una exposición de tasa real a tasa en MXN. Partiendo de una deuda en UDIs a tasa fija, el cliente utiliza la cobertura para convertir dicha exposición en una obligación a tasa en MXN. Adicionalmente, al estructurarse con el mismo nocional y plazo que la obligación subyacente, el Cross Currency Swap proporciona una cobertura altamente alineada, minimizando desajustes y riesgos adicionales.



Recomendaciones:

1.- ¿Qué hacer?

- Medir y monitorear la exposición a inflación de forma explícita (ingresos vs pasivos indexados).
- Usar instrumentos adecuados según el objetivo.
 - ZCIS: Fijar inflación y estabilizar flujos.
 - CCS de inflación: Limitar escenarios adversos manteniendo flexibilidad.
- Incorporar el *Breakeven* como referencia de mercado, complementándolo con análisis interno de expectativas y primas de riesgo.
- Integrar la cobertura dentro de la estrategia de ALM, no como decisión aislada.

2.- ¿Cuándo usar?

- Cuando existen descalces relevantes entre activos y pasivos ligados a inflación.
- En entornos de alta incertidumbre inflacionaria o cambios en el régimen de inflación.
- Cuando el mercado ofrece niveles de Breakeven atractivos respecto a la expectativa interna.
- Al buscar visibilidad y estabilidad en flujos financieros (planeación, presupuestos, *covenants*).

3.- ¿Qué evitar?

- Sobrecubrir o subcubrir sin cuantificar correctamente la exposición real.
- Elegir instrumentos sin entender su estructura de pago (ej. caps vs swaps).
- Ignorar factores técnicos: liquidez, rezagos de indexación, costos y convexidad.
- Tratar la cobertura como una decisión táctica aislada y no como parte de una estrategia integral de riesgos.

En un entorno donde la inflación continúa siendo una fuente relevante de incertidumbre, la correcta interpretación de la tasa *Breakeven* y el uso de derivados inflacionarios permite a las empresas no solo cubrir riesgos, sino optimizar su estructura financiera. Desde una perspectiva de ALM, estas herramientas permiten alinear pasivos, estabilizar flujos y mejorar la visibilidad en la planeación financiera.

En conclusión, en un entorno donde la inflación sigue siendo una de las principales variables macroeconómicas a monitorear, las coberturas inflacionarias dejan de ser una herramienta táctica para convertirse en un elemento estratégico dentro de la gestión financiera de las empresas.

**Estimado cliente, ponemos a su disposición nuestros boletines dentro del micrositio
Banca Transaccional Banorte: www.banorte.com/bancatransaccional**



Para mayor detalle, te invitamos a contactar a tu ejecutivo de coberturas para una asesoría personalizada.

Estimado lector le informamos que este boletín contiene información general de los productos derivados aquí mostrados. Para conocer detalles específicos de las características, beneficios potenciales, riesgos asociados, cobertura, condiciones, costos y requisitos de los productos derivados disponibles en Banorte lo exhortamos a que contacte a su promotor. Este documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos, por tanto, no debe considerarse una recomendación de inversión. La información mostrada del derivado es vigente a la fecha de su valuación. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este boletín o de su contenido.