



MERCADOS & DERIVADOS EN MOVIMIENTO

Edición Número 4
Marzo 2026

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.

Formas de la curva (4ª edición)

En las tres ediciones quincenales anteriores, se ha destacado que la curva de rendimientos es una herramienta fundamental para interpretar cuáles son las expectativas del mercado a lo largo del tiempo. Es importante recordar los fundamentos de las curvas que se presentan a continuación:

- *Bull Steepener* (1ª edición) → Caída más acelerada en las tasas de corto plazo
- *Bear Steepener* (2ª edición) → Incrementos más pronunciados en las tasas de largo plazo
- *Bull Flattenner* (3ª edición) → Caída más acelerada en las tasas de largo plazo

Este enfoque ha permitido comprender las distintas formas de la curva y su reacción ante decisiones de política monetaria, expectativas de inflación, crecimiento y primas por plazo, generando diversos escenarios del ciclo económico.

En esta 4ª y última edición de las formas de la curva, se analiza un último escenario, conocido como **Bear Flattenner**, que suele presentarse en fases del ciclo económico caracterizadas por desequilibrios inflacionarios y un giro hacia condiciones monetarias más restrictivas.



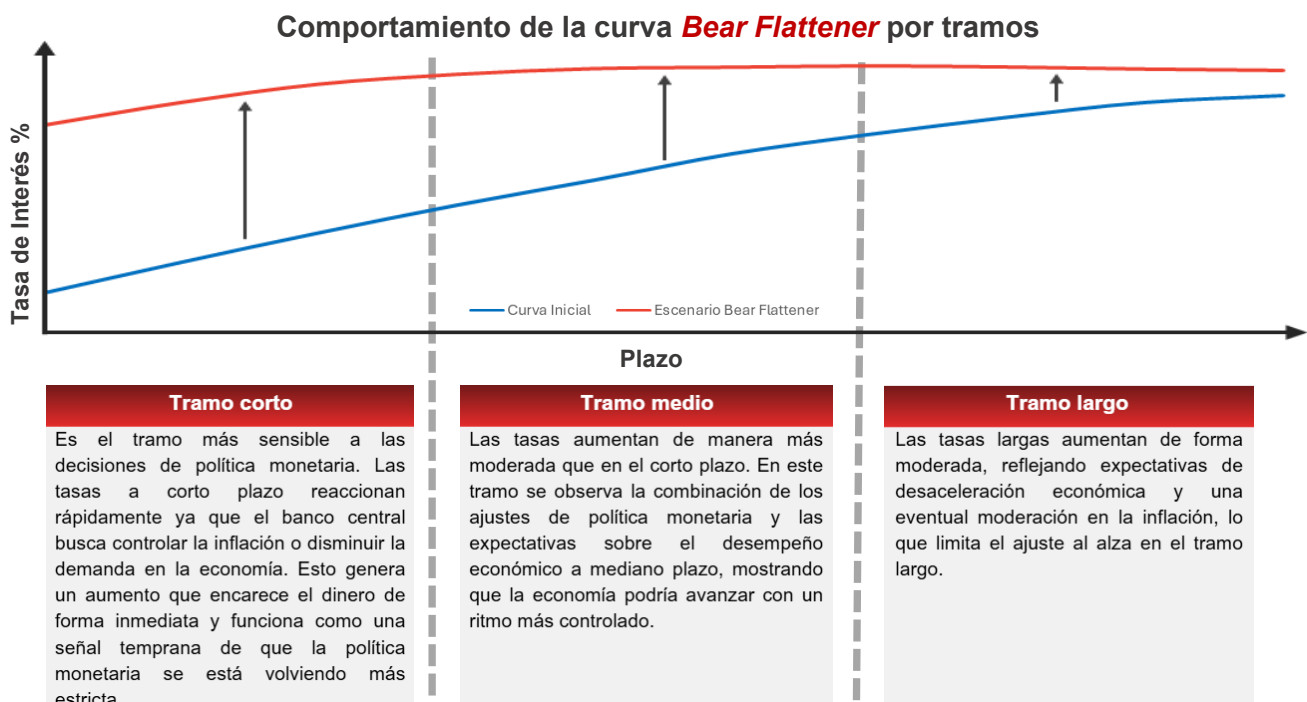
Curva *Bear Flattenner*

Un escenario *Bear Flattenner* corresponde a un movimiento de la curva de rendimientos en el que las tasas de interés aumentan de forma generalizada, con mayor intensidad en el tramo corto. El movimiento refleja un endurecimiento monetario agresivo que eleva las tasas cortas, mientras que las expectativas de crecimiento e inflación futura limitan el ajuste en el tramo largo. Esto provoca que la diferencia entre las tasas de corto y largo plazo se reduzca y se dé un aplanamiento de la curva.

Surge en contextos donde:

- La inflación se mantiene elevada durante un periodo prolongado.
- Existe un incremento en la percepción de riesgo y en el costo de financiamiento.
- Se anticipa una desaceleración económica y una política monetaria restrictiva, lo que frena el alza en las tasas en tramo largo.

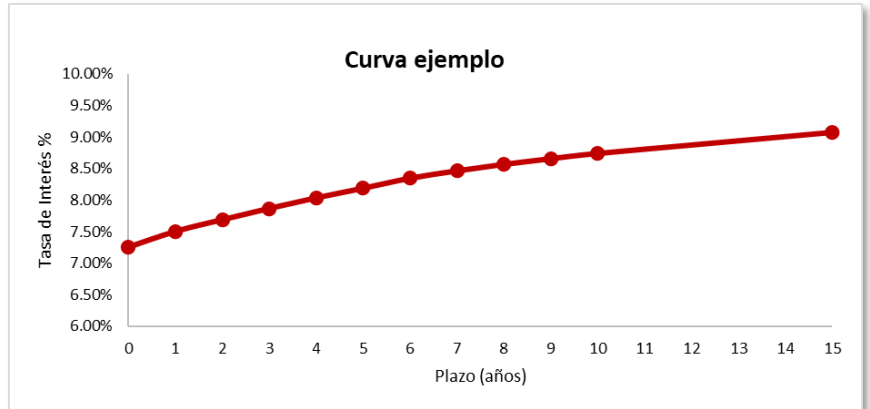
Dado que los mayores movimientos se presentan en el tramo corto y su impacto en los costos financieros es casi inmediato, es clave contar con estrategias de cobertura que mitiguen el riesgo de incrementos adicionales en tasas. Una cobertura adecuada no solo reduce la exposición a nuevos incrementos en la tasa, sino que también ofrece mayor certidumbre y estabilidad financiera en un entorno de tasas elevadas y una postura monetaria más estricta. A continuación, se muestra un ejemplo:



Estrategia en un entorno de la curva *Bear Flattener*:

A manera de referencia ilustrativa, la curva de mercado se encuentra de la siguiente manera:

Plazo	Curva ejemplo (Tasa de interés %)
1M	7.25%
1Y	7.50%
2Y	7.69%
3Y	7.87%
4Y	8.03%
5Y	8.19%
6Y	8.35%
7Y	8.46%
8Y	8.57%
9Y	8.66%
10Y	8.74%
15Y	9.08%



Dado que el entorno *Bear Flattener* implica presiones iniciales en tasas cortas pero expectativas de estabilización posterior, estrategias que reducen costo inicial a cambio de limitar cobertura extrema pueden resultar eficientes. Ante este escenario, la estrategia **Swap bonificado** se perfila como una alternativa eficiente para gestionar el costo financiero, consistente con una dinámica de curva tipo *Bear Flattener*. Recordemos que la estrategia Swap bonificado está compuesta por la compra de un Swap tradicional y la venta de un Cap (barrera) que permite al cliente pactar una tasa de interés a un mejor precio respecto a un Swap tradicional a cambio de limitar la cobertura a partir de un cierto nivel al alza.



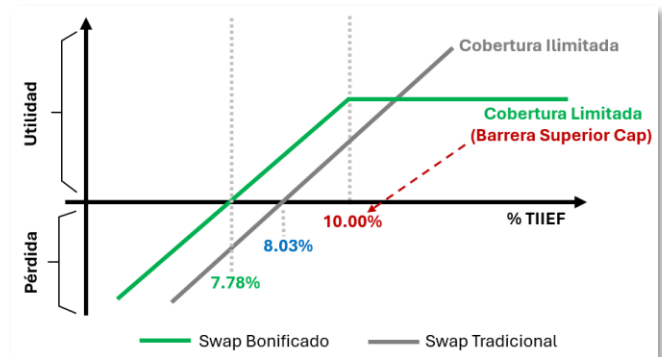
Sin embargo, la prudencia en la definición de la barrera (Cap) es indispensable para no sacrificar protección, ya que la venta de un Cap implica renunciar a la protección total ante escenarios de tasas significativamente más altas e introduce un riesgo contingente relevante, no solo limita cobertura extrema, sino que reabre exposición plena a partir del Strike. Por ello, una barrera conservadora permite:

- ✓ Capturar el beneficio de una tasa inicial más baja.
- ✓ Optimiza el costo financiero, mantiene cobertura y se alinea con la dinámica esperada de la curva.
- ✓ Mantener protección razonable ante escenarios de estrés monetario.
- ✓ Evitar quedar desprotegido si la inflación o el endurecimiento monetario se prolongan más de lo esperado.

A manera de ejemplo, se presenta un ejercicio sobre un crédito por cubrir de 80 millones de pesos con un plazo de 4 años referenciado a TIEEF:

- **Instrumento:** Swap bonificado
- **Nocional:** MXN 80MM
- **Plazo de la cobertura:** 4 años
- **Tasa swap tradicional:** 8.03%
- **Barrera superior (Cap):** 10.00%
- **Tasa swap bonificado:** 7.78%
- **Beneficio vs. swap tradicional:** 25pb

*Ejercicio ilustrativo, no representa datos de mercado



En conclusión, en un entorno de curva tipo *Bear Flattener*, donde el ajuste monetario presiona con mayor intensidad el tramo corto y eleva de inmediato el costo financiero, la gestión activa de coberturas deja de ser táctica y se vuelve estratégica. No se trata solo de fijar una tasa, sino de estructurar protección eficiente frente a un ciclo restrictivo potencialmente prolongado.

El swap bonificado puede ser una herramienta adecuada en este contexto, siempre que la barrera se defina con disciplina y prudencia. Reducir costo sin comprometer resiliencia es el verdadero objetivo. Anticiparse a la forma de la curva y alinear la estructura de deuda con esa lectura puede marcar la diferencia entre absorber volatilidad o gestionarla con ventaja.



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

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