

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado de largo plazo, atribuido principalmente a la semana corta por el feriado en México
- En la última semana del mes esperamos dinamismo con la subasta de siete bonos por un monto de hasta \$7,373 millones por parte de VW Leasing, Unirenta, Total Play, así como una bursatilización de cartera conjunta
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$5,057 millones; destacando por monto la participación de GM Financiamiento de México, América Móvil y CFE

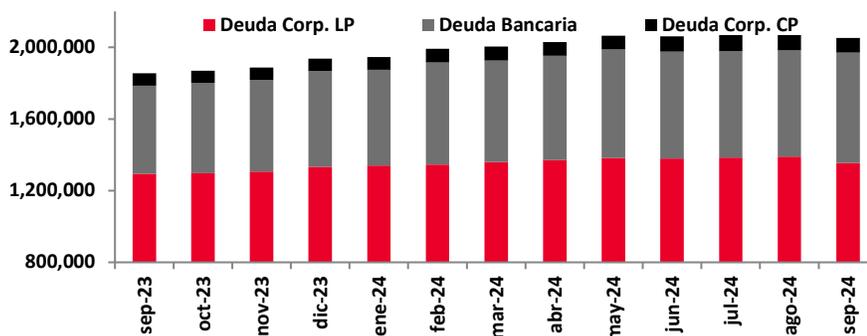
**Resumen de mercado LP.** En la semana observamos una pausa en las colocaciones, que atribuimos parcialmente al día feriado en México, que redujo los días de operación. No obstante, en la última semana del mes esperamos dinamismo, destacando por monto los dos bonos quirografarios (incluyendo una reapertura) que pretende subastar Volkswagen Leasing por \$4,000 millones. Al subastarse a través de vasos comunicantes, mantendremos nuestra atención con la preferencia de los inversionistas por tasas fijas o variables, tomando en cuenta el entorno de bajas de tasas de referencia.

Asimismo, esperamos la colocación de tres bonos estructurados de Total Play por \$2,500 millones, respaldados por contratos de prestación de servicios, así como una emisión de Unirenta, respaldada por contratos de arrendamiento, por \$500 millones, cuyos recursos serán destinados a la amortización anticipada de otro bono del emisor (UNIRECB 22). Por último, también se tiene programada una bursatilización de cartera conjunta de Sefia, SFI, Proaktiva y Cresca, por \$373 millones.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$82,361 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$5,057 millones, destacando por su participación: GM Financiamiento de México con \$800 millones, América Móvil con \$735 millones y CFE con \$637 millones. Para la semana del 23 al 27 de septiembre de 2024 se esperan vencimientos por \$5,404 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) PCR Verum bajó la calificación de Operadora de Servicios Mega a 'D/M'; (ii) HR Ratings revisó al alza la calificación de Banca Mifel a 'HR AA-' y de su emisión **BMIFEL 23V** a 'HR AAA'; (iii) Moody's Ratings afirmó la calificación internacional de Televisa en 'Baa3' y revisó la perspectiva a Negativa.

**Evolución monto en circulación mercado de deuda**  
\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 20 de septiembre de 2024



Gerardo Daniel Valle Trujillo  
Subdirector Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

## Próximas colocaciones - Deuda Corporativa de LP

Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el pipeline de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

### Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calificación	Colocador	Emisor
VWLEASE 24-2*	4,000	24-sep-24	09-abr-29	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - HSBC - Sant	Volkswagen Leasing
VWLEASE 24-3		24-sep-24	23-sep-27	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - HSBC - Sant	Volkswagen Leasing
XIGNUX 24	4,000	10-oct-24	nd-abr-28	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte - BBVA - Scotia	Xignux
XIGNUX 24-2		10-oct-24	nd-oct-36	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte - BBVA - Scotia	Xignux
FNCOT 24-2	2,500	16-oct-24	nd-oct-27	TIIE-28	Bullet	Ag. Fed.	//AAA(mex)//	Scotiabank	Instituto Fonacot
GMFIN 24*	1,000	16-oct-24	11-mar-27	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA//HRAAA/	Banorte - BBVA - Scotia	GM Financal de México
GMFIN 24-2		16-oct-24	11-oct-30	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA//HRAAA/	Banorte - BBVA - Scotia	GM Financal de México
<b>Total</b>	<b>\$11,500</b>								

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

### Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
UNIRECB 24	500	24-sep-24	nd-jun-29	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	BX+	Unirenta
TPLAYCB 24		24-sep-24	nd-sep-27	TIIE-28	Parcial	Telecom	ABS	///HR AA/AA/M	Actin - Intercam - Punto	Total Play
TPLAYCB 24-2	2,500	24-sep-24	nd-sep-29	Fija	Parcial	Telecom	ABS	///HR AA/AA/M	Actin - Intercam - Punto	Total Play
TPLAYCB 24U		24-sep-24	nd-sep-31	Udis	Parcial	Telecom	ABS	///HR AA/AA/M	Actin - Intercam - Punto	Total Play
BCONJCB 24X	373	24-sep-24	nd-mar-30	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	///HR AAA/AAA/M	Actinver - Intercam	Sefia, SFI, Proaktiva, Cresca
VANRTCB 24	500	15-oct-24	nd-oct-29	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte - BX+ - CI	Vanrenta
<b>Total</b>	<b>\$3,873</b>									

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

### Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BBVAMX 24-3	8,000	23-oct-24	07-abr-28	TIIE F	Bullet	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA	BBVA México
BBVAMX 24-2*		23-oct-24	04-abr-31	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA	BBVA México
BBVAMX 24D	1,937	23-oct-24	22-oct-27	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)//	BBVA	BBVA México
<b>Total</b>	<b>\$9,937</b>							

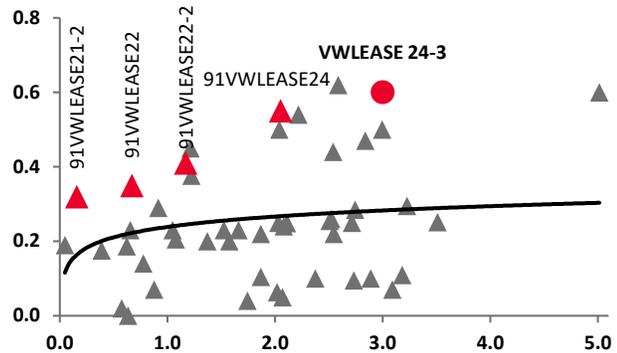
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

**Descripción de la emisión** **Relative Value**

**VWLEASE 24-2 (Reapertura) / 24-3 (Volkswagen Leasing).** Las emisiones se pretenden colocar por un monto de hasta \$4,000 millones. La nueva serie 24-3 tendrá un plazo de 3 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28. Por su parte, la primera reapertura del bono VWLEASE 24-2 contará con un plazo remanente de 4.6 años y pagará una tasa fija de 11.03%. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (bullet). Las emisiones cuentan con la garantía incondicional e irrevocable de su casa matriz Volkswagen Financial Services Overseas ('BBB+'). Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por [S&P Global](#) y 'AAA.mx' por [Moody's Local México](#).

**VWLEASE 24-3 – TIIE-28**

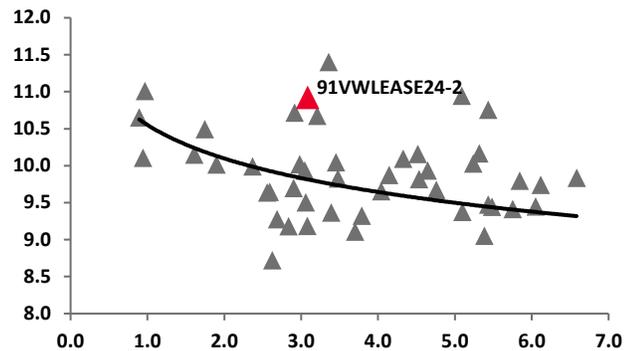
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: VWLEASE

**VWLEASE 24-2 (Reapertura) – Fija**

Duración vs. YTM (%)

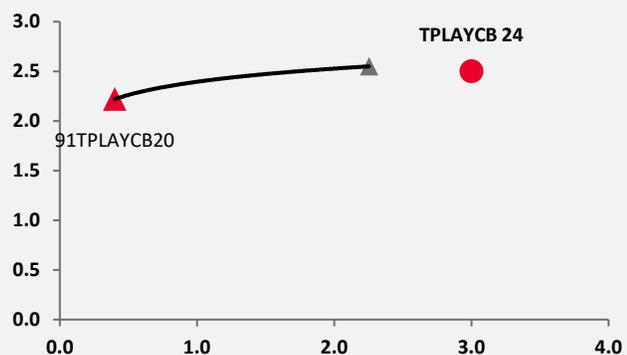


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: VWLEASE

**TPLAYCB 24 / 24-2 / 24U (ABS de Total Play Telecomunicaciones).** Las emisiones se pretenden colocar por un monto conjunto de hasta \$2,500 millones. La serie 24 tendrá un plazo de 3 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, la serie 24-2 pagará una tasa fija con un plazo de 5 años y la serie 24U pagará una tasa fija real, con un plazo de 7 años. Los bonos estarán respaldados por la cobranza de los contratos de prestación de servicios de Total Play. La emisión contempla amortizaciones objetivo crecientes de principal, comenzando en el periodo 24 con \$46.67 millones y aumentando \$5 millones en cada periodo hasta llegar a \$161.66 en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de 'HR AA' por [HR Ratings](#) y de 'AA/M' con perspectiva Negativa por [PCR Verum](#)

**TPLAYCB 24 – TIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)

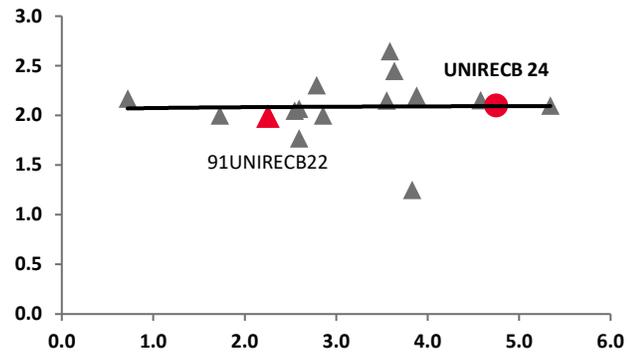


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Estructurados ABS AA; Viñetas Rojas: TPLAYCB

**UNIRECB 24 (ABS de Unirenta).** La emisión se pretende colocar por un monto de hasta \$500 millones. El plazo de la emisión será de 57 meses (4.75 años), con un periodo de revolvencia de 24 meses en los que se podrá adquirir nuevos derechos al cobro, seguido de un periodo de amortización en la que se utilizarán las cantidades provenientes de la cobranza para amortizar aceleradamente el saldo insoluto de los CBs (*Full turbo*). El bono pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por [S&P Global](#) y de 'HR AAA' por [HR Ratings](#). Los recursos obtenidos serán utilizados para la amortización anticipada total de la emisión UNIRECB 22.

**UNIRECB 24 – TIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Estructurados ABS AAA; Viñetas Rojas: **TPLAYCB**

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 17 al 20 de septiembre de 2024.** En la semana no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado de deuda de largo plazo, manteniendo el monto emitido del mes en \$24,946 millones.

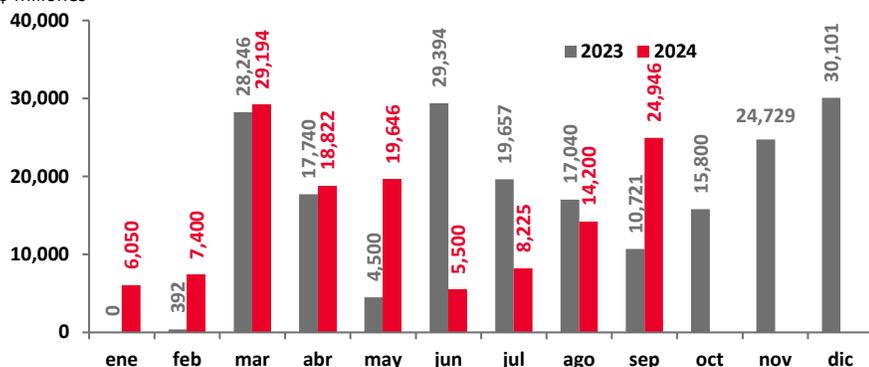
### Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
FEFA 24-2	3,232	No	02-sep-24	30-ago-27	TIIEF + 0.32%	mxAAA///HR AAA	FEFA
FEFA 24V	6,765	No	02-sep-24	25-ago-31	FIJA : 10.2%	mxAAA///HR AAA	FEFA
AQUACB 24X	6,600	FF	04-sep-24	05-sep-32	FIJA : 10.7%	//AAA(mex)/HR AAA	Acueducto Cuchillo 2
GAP 24	5,648	No	05-sep-24	30-ago-29	TIIE28 + 0.6%	mxAAA/AAA.mx//	GAP
PCARFM 24	2,000	No	06-sep-24	03-sep-27	TIIE28 + 0.5%	mxAAA//AAA(mex)/	PACCAR Financiam México
FUTILCB 24S	700	ABS	18-sep-24	21-mar-28	TIIE28 + 2.15%	mxAAA///HR AAA	Fin Útil y FinCremantar
<b>Total</b>	<b>24,946</b>						

Fuente: Banorte con información de los suplementos de colocación. \*Reapertura

### Monto emitido mensual, 2024

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La información puede diferir del texto, ya que la gráfica solo considera las emisiones liquidadas en el mercado.

**Próximos vencimientos.** Para el resto de septiembre se espera la amortización anticipada de una emisión estructurada de Unirenta, así como el vencimiento en su fecha legal de un bono de Instituto Fonacot por un monto total de \$2,432 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
95FNCOT21-2G	2,177	3.0	23-sep-24	TIIE28 + 0.08%	Bullet	//AAA(mex)/HR AAA
91UNIRECB22*	255	4.8	26-sep-24	TIIE28 + 2%	Parcial	mxAAA///HR AAA
<b>Total</b>	<b>2,432</b>					

Fuente: Banorte con información de los suplementos de colocación, BMV y BIVA. \*Amortización Anticipada.

## Deuda Corporativa de Corto Plazo

### Colocaciones de Corto Plazo del 17 al 20 de septiembre de 2024

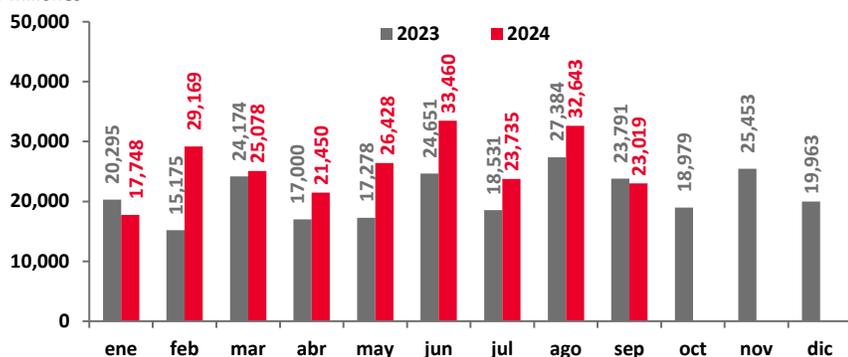
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
92CFE01524	\$353	19-sep-24	17-oct-24	28	Descuento	11.05%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE01624	\$133	19-sep-24	12-dic-24	84	Descuento	10.98%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE01724	\$151	19-sep-24	06-mar-25	168	Descuento	10.70%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
93AFIRALM17024	\$50	19-sep-24	17-oct-24	28	Fija	11.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM17124	\$99	19-sep-24	31-oct-24	42	Fija	11.47%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX12524	\$270	19-sep-24	17-oct-24	28	Descuento	10.81%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX12624	\$351	19-sep-24	13-dic-24	85	Descuento	10.72%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX12724	\$114	19-sep-24	20-mar-25	182	Descuento	10.54%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FACTOR01024	\$172	19-sep-24	18-sep-25	364	TIIE 28	12.47%	- / F1mex / - / HR1	Factoring Corporativo
93FORD03324	\$167	19-sep-24	17-oct-24	28	Descuento	10.89%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN10324	\$460	19-sep-24	17-oct-24	28	Descuento	10.85%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN10424	\$263	19-sep-24	23-ene-25	126	Descuento	10.75%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN10524	\$77	19-sep-24	20-mar-25	182	Descuento	10.61%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93LAB00624	\$200	19-sep-24	13-feb-25	147	TIIE 28	11.11%	- / F1+mex / - / HR+1	Genomma Lab
93NAVISTS02724	\$241	19-sep-24	17-oct-24	28	Fija	11.08%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiera
93NRF03524	\$459	19-sep-24	17-oct-24	28	Fija	11.03%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM03724	\$438	19-sep-24	17-oct-24	28	Descuento	10.85%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México
93RUBA00424	\$48	19-sep-24	17-oct-24	28	TIIE 28	11.25%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Inmobiliaria Ruba
93START03524	\$275	19-sep-24	05-dic-24	77	TIIE 28	10.97%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93START03624	\$185	19-sep-24	06-mar-25	168	TIIE 28	11.07%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93TOYOTA09724	\$20	19-sep-24	24-oct-24	35	Fija	10.83%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiera Services
93TOYOTA09824	\$10	19-sep-24	28-nov-24	70	TIIE 28	11.00%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiera Services
93TOYOTA09924	\$60	19-sep-24	06-mar-25	168	TIIE 28	11.13%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiera Services
93VWLEASE10324	\$339	19-sep-24	17-oct-24	28	Descuento	10.87%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE10424	\$79	19-sep-24	16-ene-25	119	Descuento	10.85%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE10524	\$42	19-sep-24	10-abr-25	203	Descuento	10.46%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$5,057</b>							

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. \*Únicamente se tiene el monto convocado de algunas emisiones, para el resto se asume que es igual al monto colocado

### Monto emitido mensual CP

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP

### Resumen de las Colocaciones de Deuda de Corto Plazo en la Semana

\$ millones

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIIE 28	Plazo Promedio	Calificación de CP*							Principales emisores
						F1+	F1	F2	F3	B	C	D	
17 al 20 de septiembre	6,468	5,057	78.2%	0.01%	96.2	94%	3%	3%	0%	0%	0%	0%	GMFIN, AMX, CFE

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. \* Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

## Próximos vencimientos.

### Vencimientos del 23 al 27 de septiembre de 2024

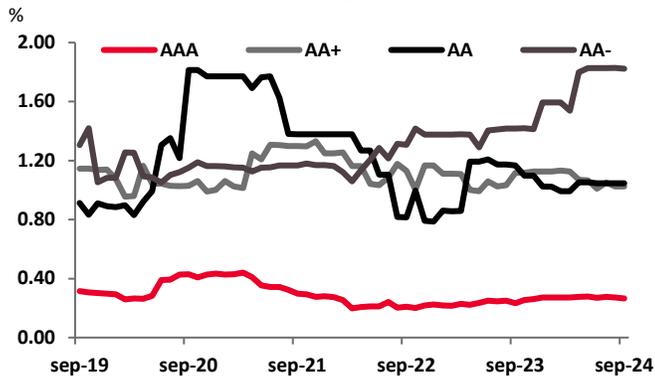
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93ARREACT02723	\$100	28-sep-23	26-sep-24	Arrendadora Actinver
93LAB00723	\$75	28-sep-23	26-sep-24	Genomma Lab Internacional
93ARREACT01024	\$185	11-abr-24	26-sep-24	Arrendadora Actinver
93LAB00524	\$185	11-abr-24	26-sep-24	Genomma Lab Internacional
93TOYOTA03624	\$101	11-abr-24	26-sep-24	Toyota Financial Services México
93AMX06624	\$29	16-may-24	26-sep-24	América Móvil
93GMFIN06224	\$172	13-jun-24	26-sep-24	GM Finacial de México
93VWLEASE06824	\$500	27-jun-24	26-sep-24	Volkswagen Leasing
93AFIRALM11724	\$45	01-jul-24	24-sep-24	Almacenadora Afirme
93AMX09124	\$78	04-jul-24	26-sep-24	América Móvil
93TOYOTA06524	\$40	04-jul-24	26-sep-24	Toyota Financial Services México
93AFIRALM14524	\$57	15-ago-24	26-sep-24	Almacenadora Afirme
93AMX11324	\$52	22-ago-24	26-sep-24	América Móvil
93AFIRMAR11524	\$63	26-ago-24	23-sep-24	Arrendadora Afirme
93AFIRALM15124	\$681	28-ago-24	25-sep-24	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15424	\$39	28-ago-24	26-sep-24	Almacenadora Afirme
92CFE00724	\$287	29-ago-24	26-sep-24	CFE
93AFIRALM15524	\$58	29-ago-24	26-sep-24	Almacenadora Afirme
93AMX11624	\$227	29-ago-24	26-sep-24	América Móvil
93FORD03024	\$510	29-ago-24	26-sep-24	Ford Credit de México
93GMFIN09424	\$486	29-ago-24	26-sep-24	GM Finacial de México
93NAVISTS02424	\$200	29-ago-24	26-sep-24	Navistar Finacial
93NRF03224	\$350	29-ago-24	26-sep-24	NR Finance de México
93PCARFM03424	\$500	29-ago-24	26-sep-24	Paccar Finacial México
93TOYOTA08824	\$40	29-ago-24	26-sep-24	Toyota Financial Services México
93VWLEASE09424	\$224	29-ago-24	26-sep-24	Volkswagen Leasing
93AFIRMAR11624	\$120	30-ago-24	27-sep-24	Arrendadora Afirme
<b>Total</b>	<b>\$5,404</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

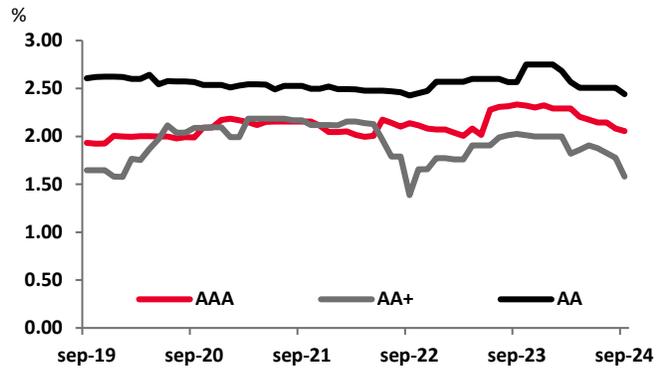
## Evolución de Spreads

**Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario**



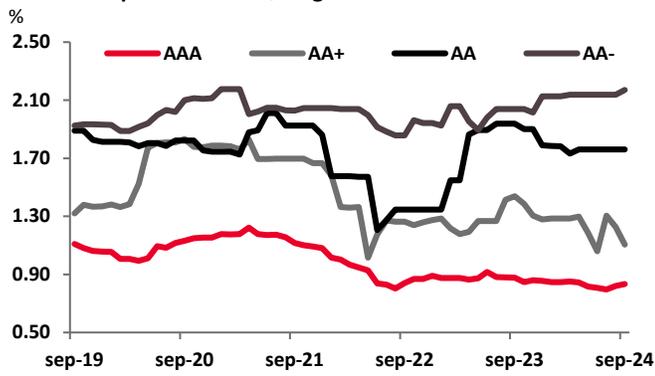
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 20 de septiembre de 2024

**Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado**



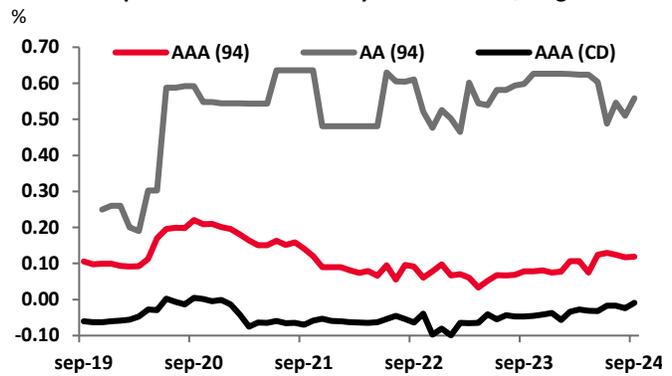
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 20 de septiembre de 2024

**Evolución Spreads – FIJA Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 20 de septiembre de 2024

**Evolución Spreads Bancarios TV 94 y CD – TIIE-28 Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 20 de septiembre de 2024

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



**Lourdes Calvo Fernández**  
Analista (Edición)  
lourdes.calvo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2611



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1105 - 1438



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Subdirector Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904