

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana continuaron las subastas en el mercado con un bono sustentable de Vinte por \$500 millones; así como un bono social bancario de Banco Compartamos por \$1,600 millones
- La siguiente semana esperamos que continúen las ofertas, con la colocación de un bono quirografario de Soriana por \$3,000 millones, así como un bono estructurado de Fimubac por \$2,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$5,988 millones; destacando por monto la participación de Volkswagen Leasing, CFE y GM Financiamiento de México

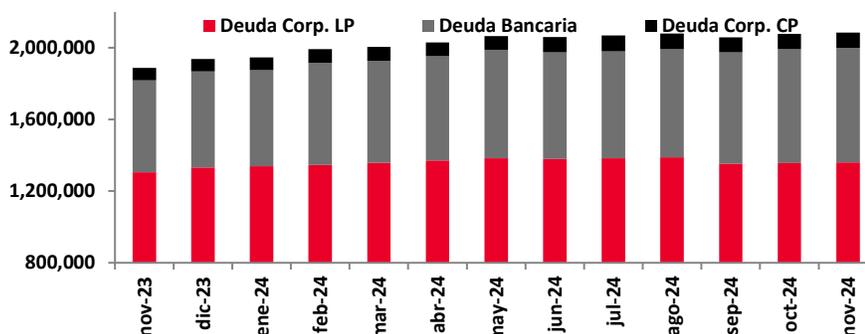
**Resumen de mercado LP.** En la semana continuó la actividad de subastas en el mercado corporativo con un bono sustentable de Vinte, VINTE 24X, por un monto de \$500 millones. La sobretasa se ubicó en línea con nivel esperado (240pb), con una demanda de 1.0x. Por su parte, en el mercado bancario se colocó un bono social de Banco Compartamos, COMPART 24-2X, por \$1,600 millones, destacando la demanda de 2.12x que llevó la sobretasa a 56pb, por debajo del nivel esperado (IPT: 65pb).

Para la siguiente semana esperamos la oferta de un bono quirografario de Organización Soriana por \$3,000 millones, así como un bono estructurado respaldado por una cartera de créditos de nómina de Fimubac, por \$2,000 millones. Hacia delante, previo a la menor liquidez en el mercado de la última parte de diciembre y el mes de enero, anticipamos dinamismo en colocaciones con hasta \$29,000 millones a subastarse, destacando por monto la participación de FEFA (\$5,000 millones) y CFE (\$6,000 millones).

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$85,512 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$5,988 millones, destacando por su participación: Volkswagen Leasing con \$1,000 millones, CFE con \$983 millones y GM Financiamiento de México con \$788 millones. Para la semana del 19 al 22 de noviembre de 2024 se esperan vencimientos por \$8,893 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) S&P Global Ratings confirmó la calificación de la emisión **APPCVCB 17** en 'mxBBB-' y retiró la Revisión Especial Negativa; (ii) HR Ratings ratificó la calificación de **Vinte** en 'HR AA-' y modificó la Revisión en Proceso a perspectiva Estable; (iii) **Minera Frisco** informó que llevará a cabo la amortización anticipada parcial de su emisión **MFRISCO 24** para el 25 de noviembre de 2024 por \$1,000 millones.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 15 de noviembre 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
<b>SORIANA 24</b>	<b>3,000</b>	<b>22-nov-24</b>	<b>12-nov-27</b>	<b>TIIE-28</b>	<b>Bullet</b>	<b>Consumo</b>	<b>//AAA(mex)/HR AAA/</b>	<b>Santander - Scotia</b>	<b>Org. Soriana</b>
FEFA 24-3		28-nov-24	15-jun-26	TIIE F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA///HR AAA	BBVA - Sant - Scotia	FEFA
FEFA 24-4	5,000	28-nov-24	04-oct-27	TIIE F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA///HR AAA	BBVA - Sant - Scotia	FEFA
FEFA 24B		28-nov-24	25-nov-30	Fija	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA///HR AAA	BBVA - Sant - Scotia	FEFA
CFE 23-2X*		09-dic-24	07-dic-26	TIIE-28	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 23-3X*	6,000	09-dic-24	04-mar-30	Fija	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 24UX		09-dic-24	01-dic-34	Udis	Bullet	EPEs	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
<b>Total</b>	<b>\$14,000</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
<b>FIMUBCB 24</b>	<b>2,000</b>	<b>21-nov-24</b>	<b>nd-may-29</b>	<b>TIIE-28</b>	<b>Parcial</b>	<b>Serv. Fin.</b>	<b>ABS</b>	<b>//AAA(mex)/HR AAA/</b>	<b>Bnte-Bursam-CI-Interc</b>	<b>Fimubac</b>
CAMSCB 24U	5,000	28-nov-24	nd-nd-54	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Banorte - BBVA - Sant	Autop. Mty-Salttillo
AUNETCB 24-2U	13,000	06-dic-24	nd-nd-56	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	BBVA	Auneti
<b>Total</b>	<b>\$20,000</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
BLADEX 24-2	2,000	26-nov-24	17-mar-28	TIIE-28	Bullet	///	BBVA - Santander	Bladex
<b>Total</b>	<b>\$2,000</b>							

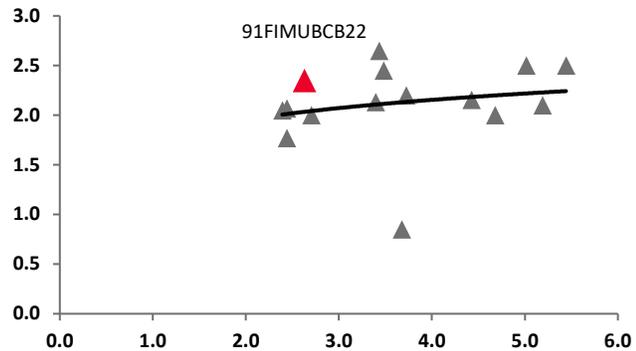
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

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

**FIMUBCB 24 (ABS de Fimubac).** La emisión se llevará a cabo por un monto de hasta \$2,000 millones. El bono tiene un plazo legal remanente de 4.5 años (54 meses) y se amortizará a más tardar a vencimiento, sin embargo, cuenta con 15 amortizaciones objetivo-lineales una vez concluido el periodo de revolencia (39 meses). La emisión está respaldada con: (a) créditos al consumo minoristas cobrados mediante un mecanismo establecido de descuento de nómina celebrado entre Fimubac y diversas dependencias gubernamentales y (b) créditos mayoristas otorgados por la empresa a diversas entidades financieras no bancarias (EFNB) enfocadas en el mismo nicho que Fimubac. El bono cuenta con un aforo (se calcula sólo con el saldo de capital) mínimo de 1.15x y uno establecido de 1.20x para el pago de remanentes. Asimismo, la estructura cuenta con un administrador maestro (Linq / 'HR AM3+') y está calificada en 'AAA(mex)/HR AAA' por parte de [Fitch Ratings](#) y [HR Ratings](#), respectivamente. los recursos obtenidos serán utilizados para el pago de la emisión FIMUBCB 22

**FIMUBCB 24 – TIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)

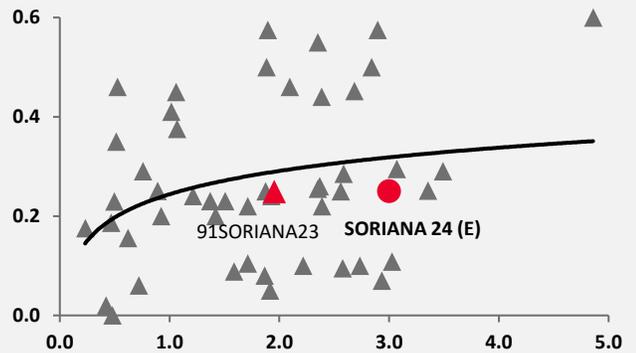


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Estructurados ABS AAA. Viñetas Rojas: **Fimubac**

**SORIANA 24 (Organización Soriana).** La subasta de la emisión se llevará a cabo por un monto objetivo de \$3,000 millones, que podrá incrementarse por \$2,000 millones adicionales mediante sobreasignación para llegar a un monto máximo de hasta \$5,000 millones con un plazo aproximado de tres años. La emisión pagará una tasa variable de TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La amortización se realizará en la fecha de vencimiento (*bullet*). Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#) y de 'HR AAA' por [HR Ratings](#). Los recursos provenientes de la emisión se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos, financiamiento de inversiones de capital (*capex*) y otros usos corporativos generales.

**SORIANA 24 – TIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)



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

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 11 al 15 de noviembre de 2024.** En la semana se llevó a cabo la subasta de una emisión de Vinte por un monto de \$500 millones. De esta manera, el monto emitido de noviembre asciende a \$1,100 millones.

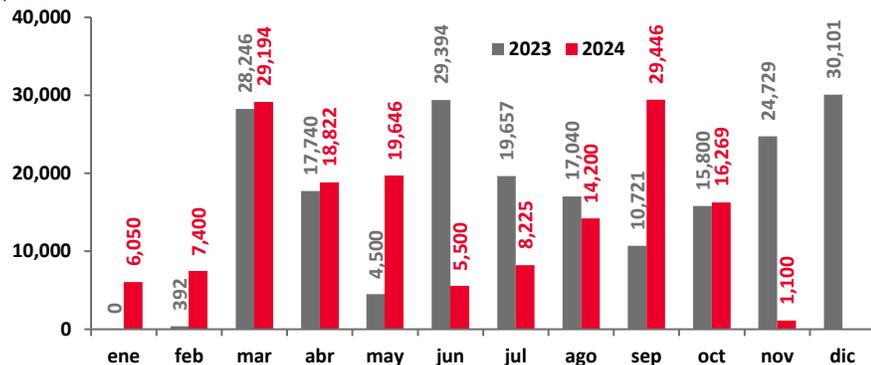
### Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
ACTINVR 24-2	600	No	11-nov-24	05-nov-29	FIJA : 11.05%	//AA-(mex)/AA-/M	Corporación Actinver
VINTE 24X	500	No	21-nov-24	21-nov-31	FIJA : 12.31%	///HR AA-/AA-/M	Vinte Viviendas Integrales
<b>Total</b>	<b>1,100</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 noviembre y el mes de diciembre se espera el vencimiento en su fecha legal de cuatro emisiones de América Móvil, CFE y PEMEX por un monto total de \$12,966 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91AMX22	1,920	2.0	25-nov-24	TIIE28 + 0.05%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/
95CFE21-3	2,567	3.0	11-dic-24	TIIE28 + 0.4%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/
95CFE23X	3,378	1.5	16-dic-24	TIIE28 + 0.35%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/
95PEMEX19	5,100	5.1	16-dic-24	TIIE28 + 1%	Bullet	mxAAA/AA+.mx//HR AAA
<b>Total</b>	<b>12,966</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 11 al 15 de noviembre de 2024

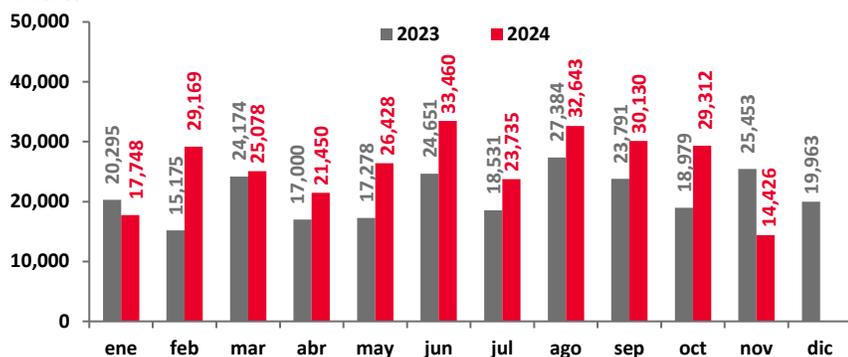
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM20824	\$265	12-nov-24	10-dic-24	28	Fija	11.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM20924	\$22	13-nov-24	26-dic-24	43	Fija	10.30%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
92CFE03924	\$398	14-nov-24	12-dic-24	28	Descuento	10.85%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE04024	\$455	14-nov-24	06-feb-25	84	Descuento	10.66%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE04124	\$130	14-nov-24	01-may-25	168	Descuento	10.43%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
93AFIRALM21024	\$50	14-nov-24	13-dic-24	29	Fija	11.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM21124	\$136	14-nov-24	16-dic-24	32	Fija	11.19%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM21224	\$123	14-nov-24	26-dic-24	42	Fija	11.19%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX14424	\$129	14-nov-24	13-dic-24	29	Descuento	10.57%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX14524	\$27	14-nov-24	06-feb-25	84	Descuento	10.52%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX14624	\$79	14-nov-24	15-may-25	182	Descuento	10.35%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FACTOR01224	\$184	14-nov-24	13-nov-25	364	TIIE 28	12.20%	- / F1mex / - / HR1	Factoring Corporativo
93FHIPO00124	\$100	14-nov-24	13-nov-25	364	TIIE 28	11.10%	- / - / - / HR+1	Fhipo
93FORD04124	\$593	14-nov-24	11-dic-24	27	Descuento	10.70%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN12724	\$519	14-nov-24	11-dic-24	27	Descuento	10.62%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93GMFIN12824	\$256	14-nov-24	20-mar-25	126	Descuento	10.55%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93GMFIN12924	\$14	14-nov-24	22-may-25	189	Descuento	10.32%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93LAB00724	\$142	14-nov-24	24-abr-25	161	TIIE 28	10.85%	- / F1+mex / - / HR+1	Genomma Lab
93LAB00824	\$78	14-nov-24	13-nov-25	364	TIIE 28	10.89%	- / F1+mex / - / HR+1	Genomma Lab
93MERCFIN00524	\$54	14-nov-24	13-nov-25	364	TIIE 28	12.00%	- / F2mex / - / HR2	Mercader Financal
93NAVISTS03524	\$250	14-nov-24	11-dic-24	27	Fija	10.86%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financal
93NRF04324	\$500	14-nov-24	11-dic-24	27	Fija	10.86%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM04524	\$250	14-nov-24	11-dic-24	27	Descuento	10.69%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financal México
93RUBA00724	\$99	14-nov-24	11-dic-24	27	TIIE 28	11.00%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Inmobiliaria Ruba
93TOYOTA12124	\$40	14-nov-24	09-ene-25	56	Fija	10.52%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Services
93TOYOTA12224	\$52	14-nov-24	06-feb-25	84	TIIE 28	10.72%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Services
93TOYOTA12324	\$43	14-nov-24	01-may-25	168	TIIE 28	10.87%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Services
93VWLEASE12724	\$479	14-nov-24	11-dic-24	27	Descuento	10.61%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE12824	\$421	14-nov-24	13-feb-25	91	Descuento	10.91%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE12924	\$100	14-nov-24	29-may-25	196	Descuento	10.59%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$5,988</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	
11 al 15 de noviembre	7,135	5,988	83.9%	0.15%	114.7	86%	3%	11%	0%	0%	0%	0%	VWLEASE, CFE, GMFIN

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 19 al 22 de noviembre de 2024

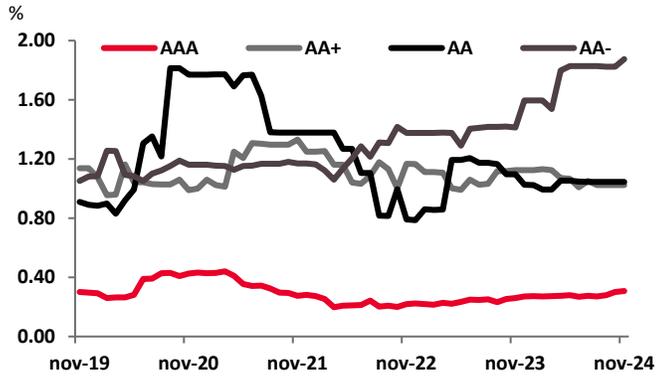
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93ELEKTRA00223	\$1,500	23-nov-23	21-nov-24	Grupo Elektra
93TPLAY00223	\$1,000	20-dic-23	21-nov-24	Total Play Telecomunicaciones
93AMX07124	\$77	23-may-24	21-nov-24	América Móvil
93GMFIN05424	\$208	23-may-24	21-nov-24	GM Finacial de México
93VWLEASE05424	\$186	23-may-24	21-nov-24	Volkswagen Leasing
93START01924	\$112	06-jun-24	21-nov-24	Start Banregio
93TOYOTA05724	\$60	06-jun-24	21-nov-24	Toyota Financial Services México
93GMFIN08624	\$393	08-ago-24	21-nov-24	GM Finacial de México
93MINSAA00524	\$100	22-ago-24	21-nov-24	Grupo Minsa
93VWLEASE09224	\$114	22-ago-24	21-nov-24	Volkswagen Leasing
92CFE00824	\$313	29-ago-24	21-nov-24	CFE
93AMX11724	\$73	29-ago-24	21-nov-24	América Móvil
93START03124	\$250	29-ago-24	21-nov-24	Start Banregio
93TOYOTA08924	\$40	29-ago-24	21-nov-24	Toyota Financial Services México
93TOYOTA10124	\$25	26-sep-24	21-nov-24	Toyota Financial Services México
93AFIRALM18124	\$112	08-oct-24	19-nov-24	Almacenadora Afirme
93AFIRALM18324	\$48	09-oct-24	20-nov-24	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR12424	\$84	21-oct-24	19-nov-24	Arrendadora Afirme
93AFIRALM19324	\$703	23-oct-24	20-nov-24	Almacenadora Afirme
92CFE03024	\$450	24-oct-24	21-nov-24	CFE
93AFIRALM19424	\$65	24-oct-24	21-nov-24	Almacenadora Afirme
93AMX13524	\$11	24-oct-24	21-nov-24	América Móvil
93FORD03824	\$600	24-oct-24	21-nov-24	Ford Credit de México
93GMFIN11824	\$458	24-oct-24	21-nov-24	GM Finacial de México
93NAVISTS03224	\$250	24-oct-24	21-nov-24	Navistar Finacial
93NRF04024	\$468	24-oct-24	21-nov-24	NR Finance de México
93PCARFM04224	\$500	24-oct-24	21-nov-24	Paccar Finacial México
93TOYOTA11224	\$25	24-oct-24	21-nov-24	Toyota Financial Services México
93VWLEASE11824	\$550	24-oct-24	21-nov-24	Volkswagen Leasing
93AFIRMAR12524	\$120	25-oct-24	22-nov-24	Arrendadora Afirme
<b>Total</b>	<b>\$8,893</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

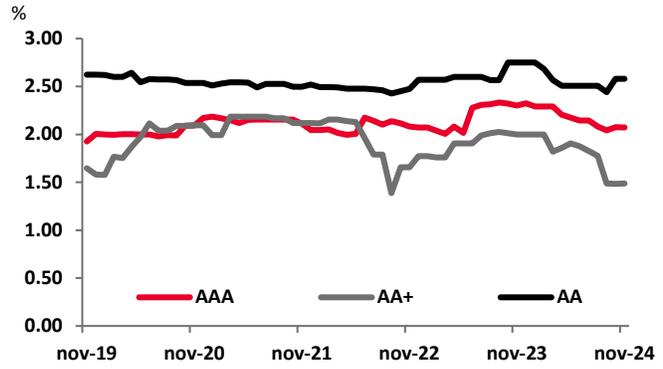
## Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



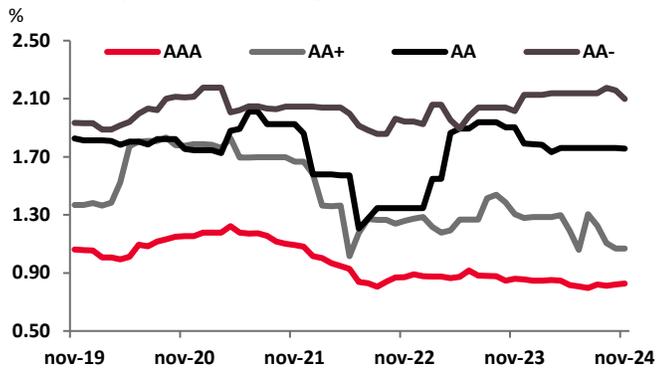
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 15 de noviembre de 2024

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



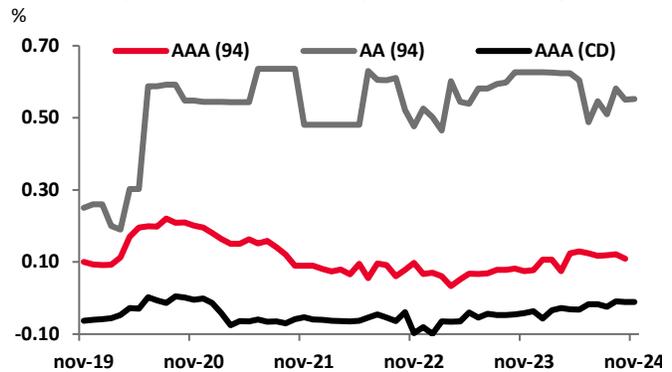
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 15 de noviembre de 2024

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 15 de noviembre de 2024

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 15 de noviembre 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