

Evolución Bonos ESG – 3T24

- La oferta de Bonos ESG de corporativos no bancarios representó 27.1% del total emitido en el 3T24 (25.8% en el acumulado del año) comparado con 52.5% en 2023. Consideramos que la proporción de bonos con taxonomía sustentable se mantenga en el rango de 20%-25% en el mediano plazo
- En el mercado bancario se retomó el dinamismo con el 68.2% de lo colocado. Estimamos que continuará en niveles altos en los próximos trimestres, soportado principalmente por la fuerte participación de la banca de desarrollo
- El *greenium* aumentó en las diferentes muestras, destacando la expansión de 5pb t/t en los privados referenciados a TIEE-28. En bonos a tasa fija subió 1pb
- La semana pasada concluyó el COP29 en medio de tensas negociaciones. Se acordó un plan de financiación para necesidades de cambio climático de países en desarrollo, pero se evitó mencionar detalles respecto a la eliminación gradual de combustibles fósiles asumida en el COP28

Los Bonos ESG no bancarios han perdido participación gradualmente... El monto colocado en el tercer trimestre registró un mayor dinamismo respecto a lo observado en la primera mitad del año a pesar de una ligera pausa alrededor del periodo electoral en nuestro país. En particular, 27.1% del monto emitido de corporativos no bancarios contó con etiqueta ESG durante el periodo, ascendiendo a \$14,065 millones. No obstante, se ha observado un enfriamiento en la presencia de estos instrumentos en el acumulado del año. La proporción de bonos ESG respecto al total en emitido anual desde el primer bono verde colocado en 2019 alcanzó un máximo de 52.5% en 2023 (ver gráfica a la derecha). En 2024, representa solamente 25.8%. Atribuimos la caída a diversos factores, entre ellos: (1) Una normalización del monto tras un extraordinario 2023; (2) menor interés de los emisores debido a la compresión del *greenium*, mientras que los costos de emitir y preservar los bonos ESG ha ido en sentido contrario; y (3) emisores en sectores menos propensos a participar en estos instrumentos durante este año (automotriz, servicios financieros, metalurgia).

Emisiones de bonos temáticos 3T24 - Corporativos

Millones de pesos

Emisión	Monto emitido	Etiqueta	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Emisor	Calificación
95FEFA24V	6,765	Verde	02-sep-24	25-ago-31	FEFA	AAA
91AQUACB24X	6,600	Sustentable	04-sep-24	05-sep-32	Acueducto Cuchillo 2	AAA
91FUTILCB24S	700	Social	18-sep-24	21-mar-28	Fin Útil	AAA
Total	14,065					

*Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24. No incluye bancarios

...pero el mercado bancario continúa en crecimiento. Se observó una fuerte recuperación en la proporción de bonos temáticos con 68.2% de lo colocado en el trimestre, llevando el acumulado de 2024 a 58.0%, muy por arriba de lo registrado en 2023 (37.3%). Consideramos que la principal diferencia con el mercado corporativo recae en la presencia de bancos de desarrollo –cuyos objetivos suelen estar alineados con principios sostenibles– y en una mayor facilidad relativa en asignar recursos para financiar proyectos elegibles.

Emisiones de bonos temáticos 3T24 - Bancarios

Millones de pesos

Emisión	Monto emitido	Etiqueta	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Emisor	Calificación
CDBACMEXT24-3X	4,548	Sustentable	13-ago-24	22-feb-28	Bancomext	AAA
CDBACMEXT24-4X	6,406	Sustentable	13-ago-24	01-ago-34	Bancomext	AAA
CDBACMEXT24DX	4,089	Sustentable	13-ago-24	10-ago-27	Bancomext	AAA
CDNAFF24-2S	6,814	Social	06-sep-24	23-feb-35	Nacional Financiera	AAA
CDNAFR24-2S	4,779	Social	06-sep-24	18-feb-28	Nacional Financiera	AAA
94SCOTIAB24V	4,325	Verde	13-sep-24	13-sep-27	Scotiabank	AAA
Total	30,961					

Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24.

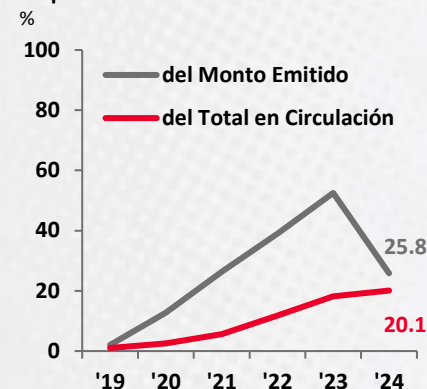


Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com

Bonos ESG: Participación en el mercado corporativo local



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 3T24. No incluye bancarios



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

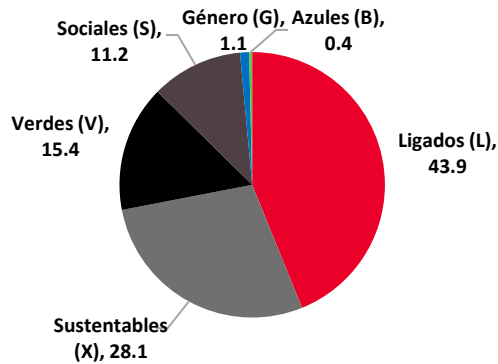
Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

Bonos temáticos – Mercado Corporativo de largo plazo

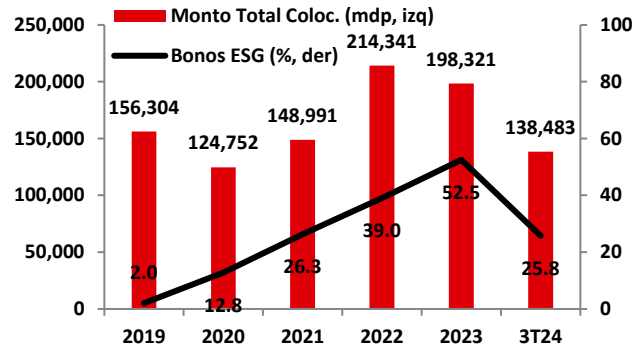
Distribución de Bonos temáticos por etiqueta %



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Monto emitido ESG vs. Total – Acumulado anual

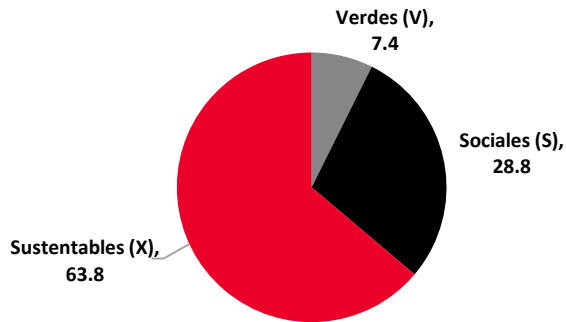
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Bonos temáticos – Mercado Bancario de largo plazo

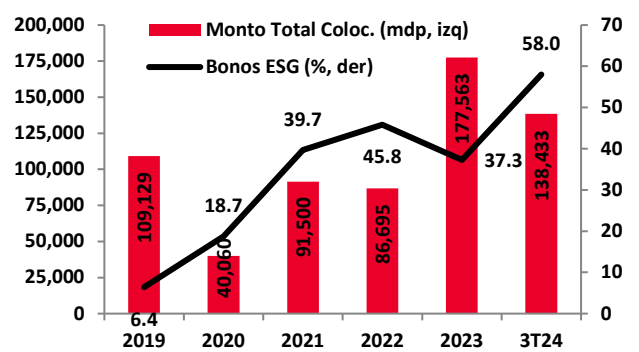
Distribución de Bonos temáticos por etiqueta %



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Monto emitido ESG vs. Total – Acumulado anual

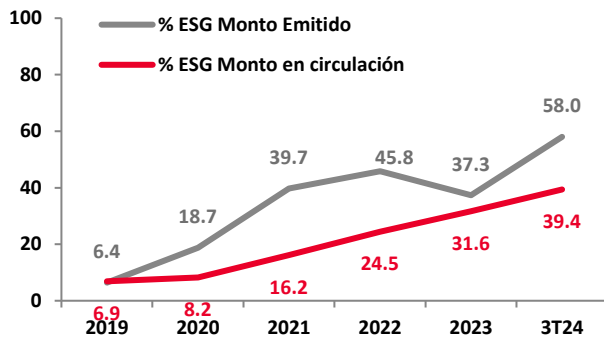
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Evolución de deuda ESG - Bancarios

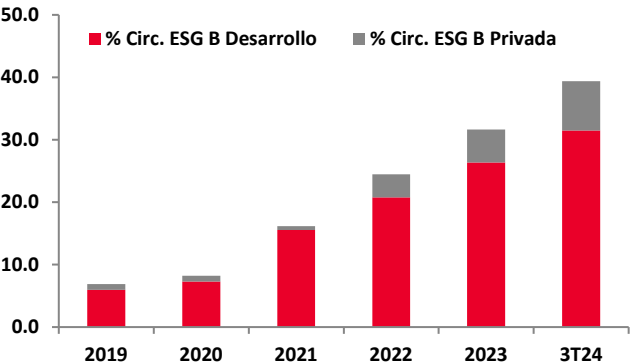
%



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Distribución Banca de Desarrollo y Privada en Deuda ESG

%



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

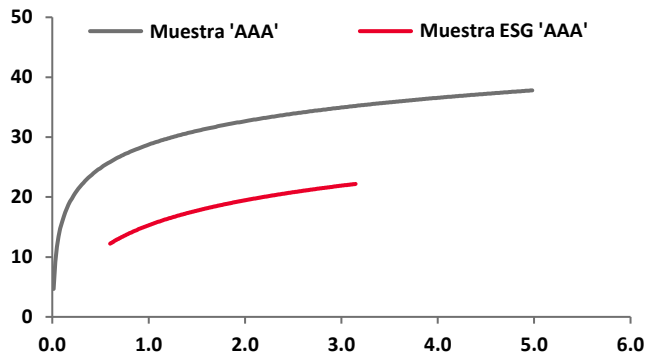
Relative Value

Greenium. El beneficio otorgado por los inversionistas a los bonos ESG –conocido como *greenium*– mostró resultados mixtos en las diferentes muestras que damos seguimiento. En el frente corporativo, los bonos ‘AAA’ referenciados a TIIE-28 con taxonomía sustentable mostraron un beneficio de 11pb en su *spread* con respecto al promedio de los bonos sin etiqueta ESG (vs. 6pb en el 2T24); los bonos a tasa fija contaron con un beneficio de 22pb (vs. 21pb al 2T24). Esperamos que se pueda tener una visión más clara del comportamiento de los bonos etiquetados contra los convencionales y la magnitud del beneficio con una muestra cada vez mayor.

En el mercado bancario, los bonos a tasa fija de la banca de desarrollo observaron una prima de 16pb (vs. 22pb al 2T24). Por otro lado, los bonos con tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo cuentan con una mayor sobretasa (1pb) respecto al resto. Esto puede ser explicado por la baja muestra de bonos sin etiqueta ESG y que comienzan a acercarse a su fecha de vencimiento.

Relative Value – Corporativos ‘AAA’ TIIE-28

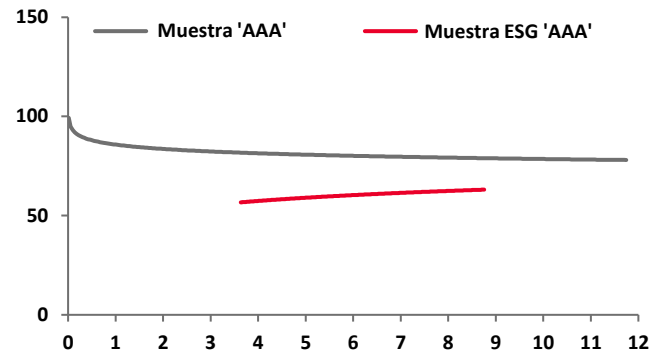
Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Relative Value – Corporativos ‘AAA’ Fija

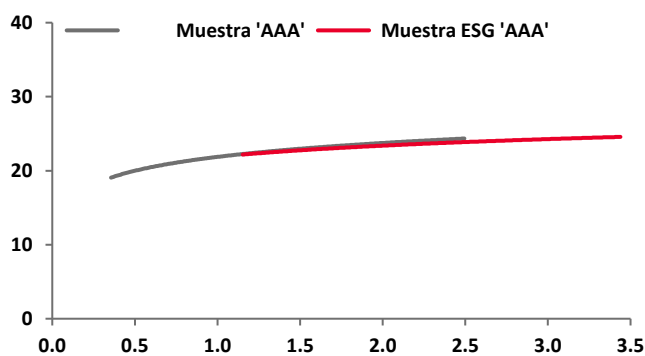
Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Relative Value – Banca de Desarrollo ‘AAA’ TIIE de Fondeo

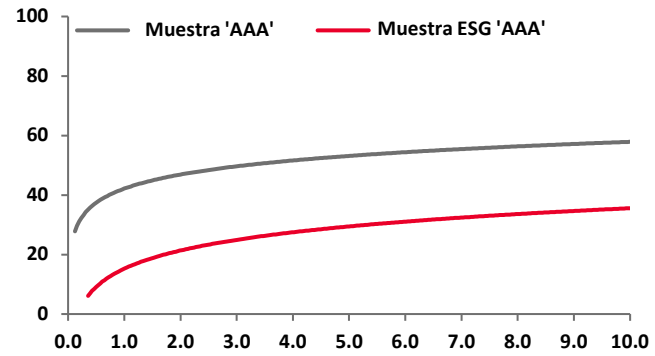
Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Relative Value – Banca de Desarrollo ‘AAA’ Fija

Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 3T24

Bonos soberanos

El **Gobierno Federal** ha participado en el mercado de bonos temáticos a partir de 2020, comenzando con la emisión de Bonos Soberanos Alineados a los Objetivos del Desarrollo Sostenible (Bonos ODS) en los mercados internacionales. Por otro lado, a partir de 2022 también ha emitido nuevas clases de instrumentos en el mercado local. Entre ellos están: (1) Bondes G (primera emisión en mayo 2022), similares a los Bondes F, pero con los recursos destinados a proyectos ESG; y (2) Bonos S (julio de 2023), similares a los Bonos M, pero también con este tipo de objetivos.

En el 3T24, el Gobierno Federal continuó con la emisión de bonos con taxonomía sustentable mediante los Bondes G en tramos de 2, 4 y 6 años por \$23,000 millones, así como una nueva colocación de Bonos ODS en yenes por JPY 152,000 millones (~\$20,851 millones) en tramos de 3, 5, 7, 10 y 20 años. De acuerdo con la SHCP, el 83.8% de los programas en el presupuesto de 2024 estaban alineados directa o indirectamente con al menos un ODS. De esta manera, anticipamos que la colocación de instrumentos sustentables por el gobierno continúe aumentando en los siguientes periodos.

Emisiones de Bonos Sostenibles realizadas por el Gobierno Federal

Emisión	Fecha	Instrumento	Divisa	Monto emitido (millones moneda original)	Plazo (años)	Monto (millones de pesos)
1	sep-20	UMS Bono ODS	EUR	750	7	16,449
2	jul-21	UMS Bono ODS	EUR	1,250	15	27,415
3	may-22	Bondes G	MXN	20,000	2, 6	20,000
4	jul-22	Bondes G	MXN	15,000	3, 6	15,000
5	ago-22	UMS Bono ODS	USD	2,203	10	43,380
6	ago-22	UMS Bono ODS	JPY	75,600	3, 5, 10, 15, 20	10,357
7	nov-22	Bondes G	MXN	10,000	1, 2, 3	10,000
8	abr-23	UMS Bono ODS	USD	2,941	30	57,913
9	abr-23	Bondes G	MXN	15,000	2, 3, 5	15,000
10	jul-23	Bono S	MXN	23,000	12	23,000
11	oct-23	Bondes G	MXN	15,000	1.7, 2.4, 4.4	15,000
12	ene-24	UMS Bono ODS	EUR	2,000	8	43,864
13	mar-24	Bondes G	MXN	20,000	1, 3, 3.2, 6	20,000
14	may-24	Bondes G	MXN	25,000	2, 3, 6	25,000
15	ago-24	Bondes G	MXN	23,000	2, 4, 6	23,000
16	ago-24	UMS Bono ODS	JPY	152,200	3, 5, 7, 10, 20	20,851
Total						386,229

Fuente: SHCP. TC informativo al cierre del 3T24. Los bonos descritos en la tabla pueden no estar vigentes actualmente.

Tensas negociaciones en nuevos compromisos medioambientales durante la COP29, que concluyeron la semana pasada. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático se llevó a cabo en Bakú, Azerbaiyán (11 al 22 de noviembre). Las resoluciones finales se publicaron dos días después. La conferencia alcanzó dos acuerdos principales de financiamiento climático para los países en desarrollo: 1) triplicar el monto de financiación anual a los países en desarrollo para combatir el cambio climático, de US\$100 mil a US\$300 mil millones hasta 2035; y 2) redoblar esfuerzos para que todos los países participantes incrementen el financiamiento a los países en desarrollo, a través del sector público y privado, para alcanzar un monto de US\$1.3 billones anuales en 2035. Sin embargo, varios expertos han criticado que esta cantidad es desafortunadamente insuficiente para abordar el problema. Además, las negociaciones fueron muy tensas, sobre todo porque Arabia Saudí y sus aliados consiguieron eliminar cualquier referencia a la “transición hacia el abandono de combustibles fósiles”, dando un paso atrás respecto a COP28. En este sentido, debe de ser mencionado que cualquier acuerdo debe ser aprobado por todos los miembros, lo que hizo las negociaciones complicadas, dado que cualquier país puede descarrilar toda la reunión. La conferencia del siguiente año (COP30) se llevará a cabo en Brasil. Diversos retos para avanzar en la lucha contra el cambio climático siguen vigentes, en especial por la posibilidad de cambios significativos en las políticas climáticas y el liderazgo de EE. UU. durante la administración de Donald Trump.

Anexo A. Descripción bonos temáticos y 'greenium'

El mercado mexicano ha experimentado una fuerte expansión en el uso de “Bonos Temáticos” durante los últimos años. Este universo consiste en instrumentos de deuda bursátil en los cuales los recursos obtenidos son utilizados para fines alineados con el cumplimiento de criterios ASG (*Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo*, conocido en inglés con el acrónimo ESG). Es importante mencionar que existen varias subclases de instrumentos, presentados en la tabla siguiente. En los mercados, la demanda por instrumentos con perspectiva ambiental ha aumentado con fuerza, con una creciente cantidad de fondos de inversión plasmando explícitamente en sus mandatos la necesidad de contar con inversiones que cumplan con estándares mínimos en estos rubros. Por el lado de la oferta, esta tendencia también ha ganado importancia debido a la creciente preocupación de empresas y gobiernos por factores ambientales, permitiéndoles también acceder a una gama más amplia y diversa de inversionistas que puede resultar en menores costos de financiamiento.

Descripción por tipo de bono

Bono	Etiqueta	Descripción
Verde	V	Cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes elegibles, ya sean nuevos y/o existentes. Las categorías elegibles de Proyectos Verdes incluyen: Energías renovables; Eficiencia energética; Prevención y control de la contaminación; Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra; Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática; Transporte limpio; Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales; Adaptación al cambio climático; Productos, tecnologías de producción y proceso adaptados a la Economía Circular; y Edificios ecológicos.
Social	S	Cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos y/o existentes. Las categorías elegibles de Proyectos Sociales incluyen: Infraestructura básica asequible; Acceso a servicios esenciales; Vivienda asequible; Generación de empleo; Seguridad y sistemas alimentarios sostenibles; y Avances socioeconómicos y empoderamiento
Sustentable	X	Cualquier tipo de bono donde los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar una combinación de Proyectos Verdes y Proyectos Sociales.
Ligado a la sostenibilidad (SLB)	L	Cualquier tipo de bono cuyas características financieras y/o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG. En ese sentido, los emisores se comprometen explícitamente (incluso en la documentación del bono) a futuras mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo predefinido. Los SLBs son, por tanto, instrumentos basados en el desempeño futuro previsto. Esos objetivos: (i) Se miden a través de indicadores clave de rendimiento (KPIs) predefinidos; y (ii) se evalúan en función de los objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPTs) predefinidos.
Género	G	Bonos sociales con enfoque de género. Constituyen un vehículo de financiamiento prometedor para las instituciones comprometidas en abordar y reducir la desigualdad de género mejorando el acceso de las mujeres al financiamiento, posiciones de liderazgo y la igualdad en los mercados laborales.
Azul	B	Clasificación dentro de los Bonos Verdes (V). Los fondos de los bonos azules se asignan al financiamiento o refinanciamiento de proyectos relacionados con el agua y/u océanos y que tienen un impacto positivo evidente en el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Fuente: *International Capital Market Association*, Banco Interamericano de Desarrollo, BID Invest.

Los siguientes comentarios fueron publicados originalmente el 12 de enero de 2024 en nuestra [primera nota de investigación](#) sobre el mercado de bonos ESG:

Greenium

Se define como el beneficio de los bonos ESG en los costos de financiamiento (conocido en la literatura como ‘greenium’) es moderado, pero ha ido en aumento. Ante su historia relativamente reciente, la literatura sobre los beneficios para los emisores de bonos verdes – y el *greenium*– es limitada. Sin embargo, estudios empíricos señalan que sí existe. En bonos soberanos, los países emergentes han obtenido mayores beneficios relativo a los desarrollados. El *greenium* normalmente se explica por distintos factores, incluyendo: (1) La disparidad entre la oferta y demanda al tratarse de instrumentos relativamente nuevos; (2) la creciente tendencia de inversiones sustentables; (3) su inclusión a distintos índices, aumentando la demanda por inversionistas tanto pasivos, como activos; (4) preferencia de algunos inversionistas por bonos ESG al ceder parte de la ganancia inmediata por el impacto positivo al medio ambiente o sociedad; y (5) otros factores psicológicos, valor de marca y reputacional, influencia con reguladores y otros beneficios no financieros.

En corporativos, la evidencia apunta a que el ‘greenium’ prevalece. En este universo también se han realizado estudios empíricos, entre ellos uno de la Reserva Federal (Caramichael, Rapp, 2022). Este señala un *greenium* de 8pb (mejores costos de financiamiento) en bonos verdes en comparación con bonos convencionales. Es importante señalar que dicho estudio únicamente toma en cuenta emisiones en dólares o euros. En el mercado mexicano, la información con la que contamos apunta también a la existencia de un beneficio. En particular, calculamos que han contado con menores sobretasas que los bonos convencionales (sin etiqueta ESG). A pesar de la reducida muestra en comparación con los estudios mencionados, las disminuciones en las sobretasas son comparables con el promedio y rango de mercados emergentes. No obstante, debemos ser cautelosos ya que estas diferencias provienen de un análisis muestral simple, sin controlar por otros factores que podrían explicarlas.

Anexo B – Principales Emisores ESG

Mercado Corporativo – Largo Plazo

Emisor	Monto en circulación ESG	Monto en circulación total	% ESG	Emisor	Calificación
CFE	30,868	117,159	26.3	Comisión Federal de Electricidad	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
AMX	25,618	48,096	53.3	America Móvil S.A. De C.V.	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
ORBIA	20,000	20,000	100.0	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
FIRA	19,567	67,768	28.9	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA
FUNO	16,300	35,887	45.4	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
KOF	15,400	28,627	53.8	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA
BIMBO	15,000	33,000	45.5	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd
GAP	12,658	36,904	34.3	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.	mx AAA/AAA.mx/nd/nd
ARCA	12,050	28,450	42.4	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd
CEMEX	11,500	11,500	100.0	CEMEX, S.A.B., de C.V.	mx AA+/nd/AA+ (mex)/nd
FONACOT	10,400	16,300	63.8	Instituto FONACOT	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA
FEMSA	9,274	9,274	100.0	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd
FIBRAPL	8,742	8,742	100.0	Prologis Property México, S.A. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA
OMA	8,200	10,700	76.6	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V.	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
EDUCA	7,943	7,943	100.0	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)	nd/AA+.mx/nd/HR AAA
AQUACB	6,600	6,600	100.0	Acueducto Cuchillo 2	nd/nd/nd/nd
AGUA	4,000	4,000	100.0	Grupo Rotoplas, S.A.B. de C.V.	mx AA-/nd/AA (mex)/nd
MEGA	3,945	10,945	36.0	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
CMPC	3,200	3,200	100.0	Inversiones CMPC, S.A.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
VINTE	3,107	3,292	94.4	Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.	mx A-/BBB+.mx/nd/HR AA-
GCDMXCB	3,100	19,675	15.8	Gobierno del Distrito Federal	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
GFMEGA	3,000	3,000	100.0	Operadora de Servicios Mega, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	nd/nd/nd/nd
HERDEZ	3,000	8,500	35.3	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.	mx AA/nd/AA (mex)/nd
EDOMEX	2,741	2,741	100.0	Estado de México	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+
DANHOS	2,500	8,000	31.3	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
ELEKTRA	2,500	23,800	10.5	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.	nd/nd/A (mex)/HR AA
ARA	1,700	1,700	100.0	Consorcio ARA, S.A.B. de C.V.	mx AA-/A.mx/A+ (mex)/HR AA+
STORAGE	1,500	1,500	100.0	Self-Storage Management, S. de R.L. de C.V.	nd/nd/AA- (mex)/HR AA
BWMX	1,500	2,314	64.8	Betterware de México, S.A.P.I. de C.V.	nd/nd/AA (mex)/HR AA
FINUTIL	1,300	1,300	100.0	Fin Útil, S.A. de C.V., y FinCrementar, S.A. de C.V.	nd/nd/nd/nd
VOLARCB	1,042	2,542	41.0	Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V.	nd/nd/nd/nd
VIVACB	1,000	1,000	100.0	Aeroenlaces Nacionales, S.A. de C.V. (Viva Aerobus)	nd/nd/nd/nd
DHC	1,000	1,000	100.0	Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V.	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+
VASCONI	512	862	59.4	Grupo Vasconia, S.A.B.	nd/nd/D (mex)/HR D
CADU	502	502	100.0	Corpovael, S.A.B. de C.V.	nd/nd/BBB+ (mex)/HR BBB
IDEI	500	500	100.0	Internacional de Inversiones, S.A.P.I. de C.V.	nd/AA-.mx/nd/HR AA-
Total	271,768				

Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PiP al 3T24

Mercado Bancario – Largo Plazo

Emisor	Monto en circulación ESG	Monto en circulación total	% ESG	Emisor	Calificación
BACMEXT	75,236	92,987	80.9	Banco Nacional de Comercio Exterior	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
NAFIN	66,874	103,359	64.7	Nacional Financiera	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA
BANOB	50,093	123,359	40.6	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
BBVAMX	18,689	82,798	22.6	BBVA Bancomer	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
BANORTE	13,159	37,753	34.9	Banco Mercantil del Norte	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
COMPART	11,500	13,360	86.1	Banco Compartamos	mxAA//AA (mex)/
KDB	3,500	3,500	100.0	Korea Development Bank	/AAA.mx/AAA (mex)/
BMIFEL	1,500	1,500	100.0	Banca Mifel	mxA-//A (mex)/HRAA-
Total	244,875				

Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PIP al 3T24

Referencia bibliográfica

Ando, S.; Fu, C.; Roch, F.; Wiriadinata, U. (2023) [How Large is the Sovereign Greenium?](#) International Monetary Fund.

International Capital Markets Association. (2023) [The Social Bond Principles \(SBP\) 2023.](#)

International Capital Markets Association. (2023) [The Sustainability-Linked Bond Principles \(SLBP\) 2023.](#)

Caramichael, J.; and Rapp, A. (2022) [The Green Corporate Bond Issuance Premium.](#) Board of Governors of the Federal Reserve System.

International Capital Markets Association. (2021) [The Green Bond Principles \(GBP\) 2021.](#)

International Capital Markets Association. (2021) [The Sustainability Bond Guidelines \(SBG\) 2021.](#)

Blanco-Iturbe, M.A.; Samtani, M; Sainz-Paris, C. (2021) [Acelerando la emisión de bonos azules en América Latina y el Caribe.](#) BID Invest

Andrade, G; Prado, G. (2020) [Innovación financiera para apoyar empresas dirigidas por mujeres: Primer bono de género en México y el rol de los bancos nacionales de desarrollo.](#) Banco Interamericano de Desarrollo

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, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Ana Laura Zaragoza Félix, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmín 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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