

Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana, una vez más no se observó actividad de subastas de largo plazo. Para la próxima semana, se esperan dos colocaciones corporativas de largo plazo por parte de Grupo Aeroportuario del Pacífico por \$5,000 millones
- Asimismo, las futuras emisiones programadas dentro del 1T25 están causando peso ya en el *pipeline*. Sin embargo, anticipamos que el desempeño sea más bajo que el observado en el 1T24
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$6,709 millones; destacando por monto la participación de CFE, Volkswagen Leasing y GM Financiera de México como los principales participantes



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



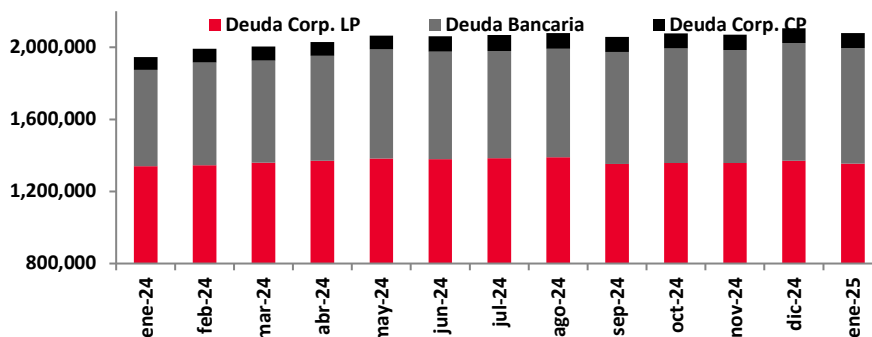
Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com

Resumen de mercado LP. Como habíamos anticipado, el primer mes del año cerrará sin monto emitido, regresando al comportamiento habitual que el mercado de largo plazo ha registrado históricamente en enero. La próxima semana esperamos que comience la actividad de subastas en el mercado de largo plazo con las colocaciones, GAP 25 y la primera reapertura de GAP 22-2, por parte de Grupo Aeroportuario del Pacífico cuya fecha de liquidación se tiene programada para febrero. Posteriormente, anticipamos mayor dinamismo en el mercado primario los próximos meses. De acuerdo con el *pipeline*, en el próximo mes se tiene programada la participación de Grupo Bimbo por un monto objetivo en sus emisiones de \$10,000, así como la reapertura de un bono estructurado de Arrendamás por \$323 millones. Por su parte, en el mercado bancario también esperamos que se retomen las colocaciones con dos bonos sustentables de Nacional Financiera por un monto objetivo de \$7,500 millones.

Resumen de mercado CP. El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$83,537 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$6,709 millones, destacando por su participación: CFE con \$1,400 millones, Volkswagen Leasing con \$900 y GM Financiera de México con \$800 millones. Para la semana del 27 al 31 de enero de 2025 se esperan vencimientos por \$5,890 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea. (i) HR Ratings ratificó la calificación de tres emisiones, **TFOVIS 14U / 14-2U** y **TFOVICB 15U**, del **Fovissste** en 'HR AAA (E)'; (ii) HR Ratings ratificó las calificaciones de **FONDO** y **FEFA** en 'HR AAA' con perspectiva Estable y en 'HR+1; (iii) Moody's Local bajó la calificación de largo plazo a la emisión **IDEI 23+V** de Internacional de Inversiones a 'CCC.mx' desde 'BB+.mx' manteniendo la perspectiva Negativa.

Evolución monto en circulación mercado de deuda
\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 24 de enero de 2025



[@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
GAP 25	5,000	30-ene-25	01-feb-28	T5IIE-F	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx	BBVA - Sant - Scotia	GAP
GAP 22-2*		30-ene-25	04-mar-32	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx	BBVA - Sant - Scotia	GAP
BIMBO 25	10,000	12-feb-25	nd-feb-37	Fija	Bullet	Alimentos	mxAAA/AAA(mex)	BBVA - Sant - HSBC	Grupo Bimbo
BIMBO 25-2		12-feb-25	nd-feb-29	TIIE-F	Bullet	Alimentos	mxAAA/AAA(mex)	BBVA - Sant - HSBC	Grupo Bimbo
NRF 25	1,000	13-mar-25	nd-mar-30	TIIE-F	Bullet	Automotriz	AAA.mx /AA+(mex)	BBVA - HSBC	NR Finance México
Total	\$16,000								

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
ARRENCB 23*	323	25-feb-25	29-jun-28	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA/HR AAA	BX+ - Banorte - Interam	Arrendamás
Total	\$323									

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

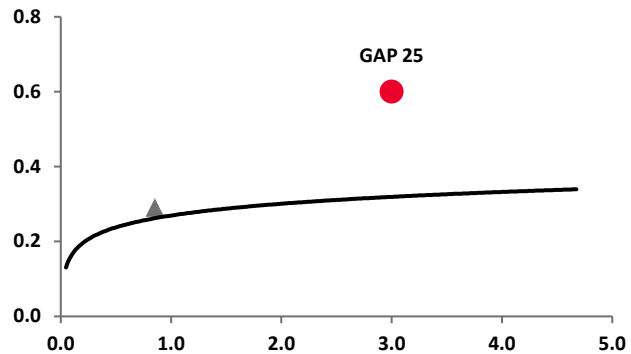
Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
NAFR 25X	7,500	11-feb-25	02-jul-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	Banorte - BBVA - Scotia	Nacional Financiera
NAFF 25X		11-feb-25	02-aug-35	Fija	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	Banorte - BBVA - Scotia	Nacional Financiera
Total	\$7,500							

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**

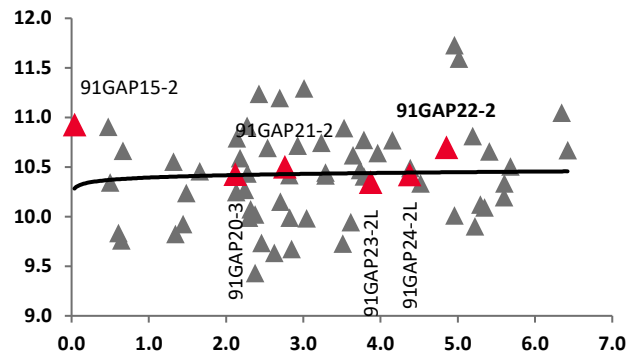
GAP 25 / 22-2* (Grupo Aeroportuario del Pacífico). Los CBs de largo plazo serán emitidos a través de vasos comunicantes en conjunto por un monto objetivo de \$5,000, con una opción del 20% para llegar hasta \$6,000 millones. La serie 25 tendrá plazo de 3.0 años y pagará una tasa variable referenciada a la TIEE de Fondeo. Por su parte, la primera reapertura de la emisión GAP 22-2 cuenta con un plazo remanente de 7.1 años y pagará tasa fija de 9.67%. Los CBs serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la Fecha de Vencimiento (*bullet*) y cuentan con calificaciones de ‘mxAAA’ por [S&P Global Ratings](#) y de ‘AAA.mx’ por [Moody’s Local México](#).

GAP 25 / 22-2(Re) – TIEE-F
AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA. Viñetas Rojas: GAP. Línea de tendencia representa emisiones en circulación de GAP referenciadas a TIEE-28

GAP 22-2 (Reapertura) – Fija
Duración vs. YTM (%)



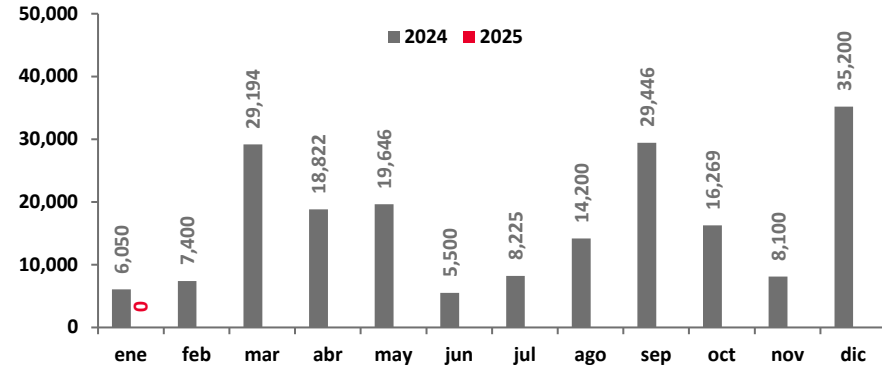
Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA. Viñetas Rojas: GAP

Deuda Corporativa de Largo Plazo

Colocaciones del 20 al 24 de enero de 2025. En la semana no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado de largo plazo, manteniendo el mes de enero sin monto emitido. La próxima semana tienen programadas las primeras colocaciones en el mercado de largo plazo con dos emisiones por parte de Grupo Aeroportuario del Pacífico.

Monto emitido mensual, 2025

\$ 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 del mes de enero se espera el vencimiento anticipado de una emisión del FOVISSSTE por un monto total de \$788 millones.

Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
95TFOVIS14-3U*	788	30.2	27-ene-25	UDIS : 2.95%	Parcial	mxAAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA
Total	788					

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

Deuda Corporativa de Corto Plazo

Colocaciones de Corto Plazo del 20 al 24 de enero de 2025

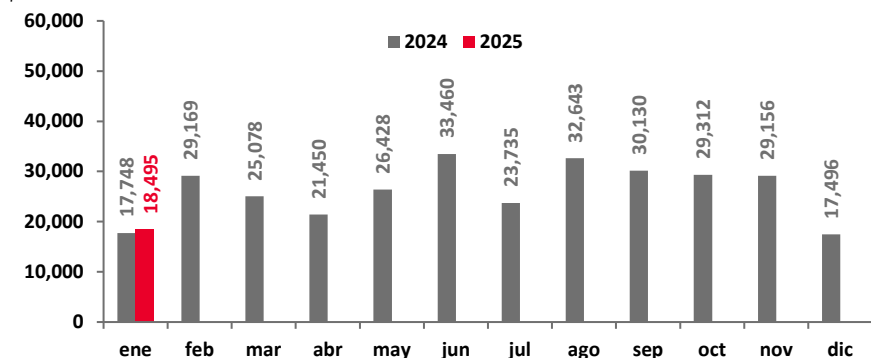
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM01325	\$267	20-ene-25	04-abr-25	74	Fija	10.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR00325	\$400	20-ene-25	04-abr-25	74	Fija	10.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AUTLAN00125	\$50	22-ene-25	21-ene-26	364	TIIE 28	11.27%	- / F1mex / - / HR2	Compañía Minera Autlán
92CFE00725	\$621	23-ene-25	20-feb-25	28	Descuento	10.28%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE00825	\$307	23-ene-25	16-abr-25	83	Descuento	10.20%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE00925	\$473	23-ene-25	10-jul-25	168	Descuento	10.00%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
93AFIRALM01425	\$68	23-ene-25	06-mar-25	42	Fija	10.76%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX00125	\$102	23-ene-25	24-abr-25	91	Descuento	10.01%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX00225	\$146	23-ene-25	24-jul-25	182	Descuento	9.83%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FORD00225	\$600	23-ene-25	20-feb-25	28	Descuento	10.25%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN00725	\$349	23-ene-25	20-feb-25	28	Descuento	10.17%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financil de México
93GMFIN00825	\$225	23-ene-25	29-may-25	126	Descuento	10.21%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financil de México
93GMFIN00925	\$225	23-ene-25	24-jul-25	182	Descuento	10.13%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financil de México
93NRF00425	\$500	23-ene-25	20-feb-25	28	Fija	10.53%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM00325	\$450	23-ene-25	20-feb-25	28	Descuento	10.19%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financil México
93SFPLUS00125	\$188	23-ene-25	22-ene-26	364	TIIE 28	11.78%	- / - / A-1.mx / HR1	Sofoplus
93START00325	\$390	23-ene-25	10-abr-25	77	TIIE-F	10.43%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93START00425	\$100	23-ene-25	10-jul-25	168	TIIE-F	10.53%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93TOYOTA00725	\$35	23-ene-25	20-feb-25	28	Fija	10.05%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financil Services
93TOYOTA00825	\$15	23-ene-25	20-mar-25	56	TIIE-F	10.36%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financil Services
93TOYOTA00925	\$200	23-ene-25	22-ene-26	364	TIIE-F	10.69%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financil Services
93TRAXION00225	\$100	23-ene-25	10-abr-25	77	TIIE-F	10.68%	- / F1mex / - / HR1	Grupo Traxión
93VWLEASE00425	\$521	23-ene-25	20-feb-25	28	Descuento	10.23%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE00525	\$178	23-ene-25	10-abr-25	77	Descuento	10.33%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE00625	\$201	23-ene-25	24-jul-25	182	Descuento	10.14%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
Total	\$6,709							

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	
20 al 24 de enero	7,525	6,709	89.2%	0.10%	117.9	87%	1%	12%	0%	0%	0%	0%	CFE, VWLEASE, 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 27 al 31 de enero de 2025

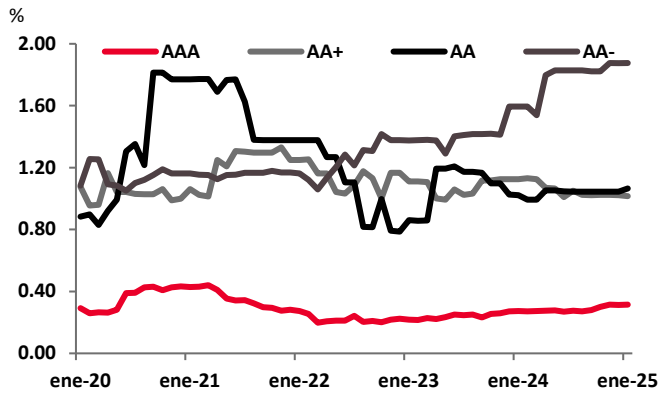
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
92FONDO00624	\$100	01-feb-24	30-ene-25	FONDO
93ALMER00124	\$150	01-feb-24	30-ene-25	Almacenadora Mercader
93VVLEASE07224	\$367	04-jul-24	30-ene-25	Volkswagen Leasing
93AMX09624	\$70	11-jul-24	30-ene-25	América Móvil
93AMX10624	\$10	01-ago-24	30-ene-25	América Móvil
93GMFIN08424	\$56	01-ago-24	30-ene-25	GM Finacial de México
93START03024	\$139	15-ago-24	30-ene-25	Start Banregio
93TOYOTA08424	\$50	15-ago-24	30-ene-25	Toyota Financial Services México
93GMFIN10724	\$262	26-sep-24	30-ene-25	GM Finacial de México
93VVLEASE11024	\$35	03-oct-24	30-ene-25	Volkswagen Leasing
92CFE03724	\$484	07-nov-24	30-ene-25	CFE
93AMX14224	\$59	07-nov-24	30-ene-25	América Móvil
93START04224	\$470	07-nov-24	30-ene-25	Start Banregio
93TOYOTA11924	\$50	07-nov-24	30-ene-25	Toyota Financial Services México
92CFE04824	\$337	05-dic-24	30-ene-25	CFE
93FINBE01724	\$694	05-dic-24	30-ene-25	Financiera Bepensa
93FORD04424	\$500	05-dic-24	30-ene-25	Ford Credit de México
93NAVISTS03824	\$258	05-dic-24	30-ene-25	Navistar Finacial
93NRF04824	\$288	05-dic-24	30-ene-25	NR Finance de México
93TOYOTA13024	\$40	05-dic-24	30-ene-25	Toyota Financial Services México
93VVLEASE13624	\$318	05-dic-24	30-ene-25	Volkswagen Leasing
93GMFIN13924	\$554	11-dic-24	30-ene-25	GM Finacial de México
93AFIRALM23824	\$37	18-dic-24	29-ene-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM23924	\$61	19-dic-24	30-ene-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM24224	\$42	20-dic-24	31-ene-25	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC03624	\$52	31-dic-24	28-ene-25	Factoraje Afirme
93AFIRALM00125	\$16	02-ene-25	30-ene-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM00225	\$390	03-ene-25	31-ene-25	Almacenadora Afirme
Total	\$5,890			

Fuente: Banorte con información de PIP

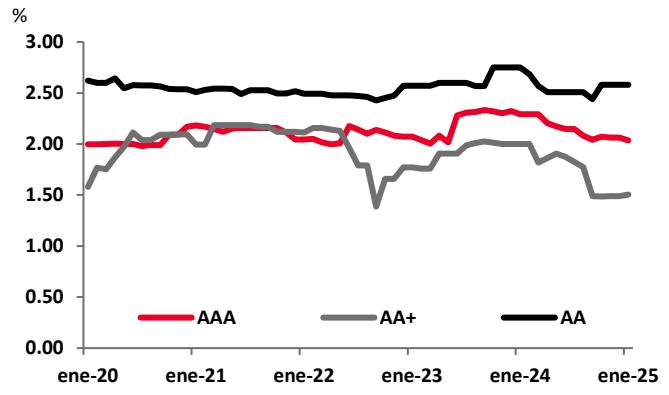
Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



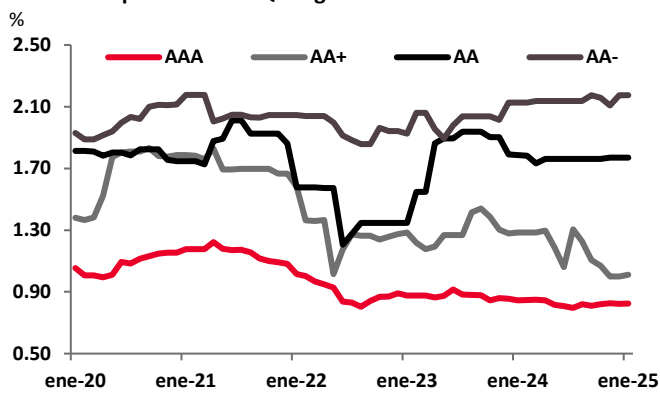
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 24 de enero de 2025

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



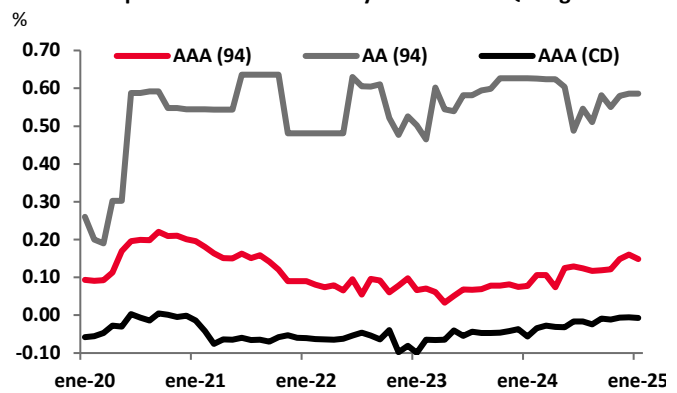
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 24 de enero de 2025

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 24 de enero de 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 24 de enero de 2025

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, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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



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

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



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



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



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



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



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