7 de febrero 2025

Lo Último en Deuda Corporativa

Inicio de año sin colocaciones regresando a tendencia histórica

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

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

- **En enero de 2025 no se llevaron a cabo colocaciones, en línea con lo observado históricamente, con excepción del extraordinario inicio de 2024 ($6,050 millones)**
- **Esperamos que el monto emitido del año comenzará en febrero, con la liquidación de dos bonos de GAP, así como tres bonos de Grupo Bimbo y Arrendamás. Asimismo, el *pipeline* comienza a nutrirse con más ofertas planeadas para el mes de marzo**
- **Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron $27,058 millones, monto 52.5% mayor al registrado en el mismo mes del año anterior. Así, el monto en circulación se ubicó en $85,577 millones (+20.5% a/a)**
- **En el mercado bancario se observó una pausa en las subastas tras el dinamismo en la última parte de 2024. Esperamos que se retome la actividad a partir del segundo mes del año**

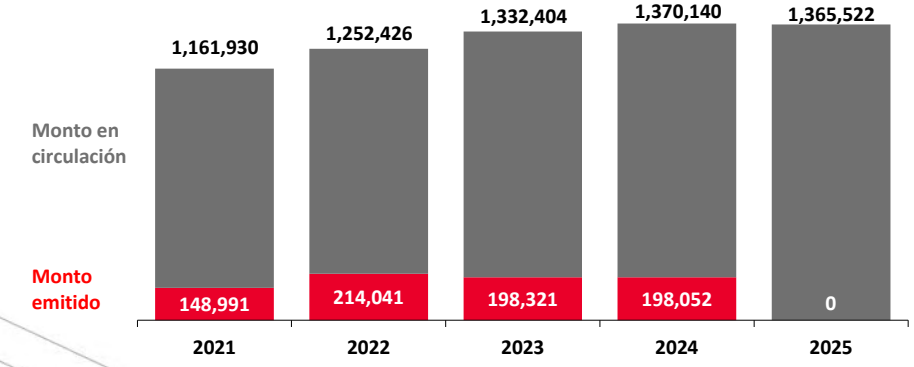
Mercado de deuda corporativa de LP. Como era ampliamente esperado, en el primer mes del año no se llevaron a cabo colocaciones de corporativos de largo plazo. Atribuimos este suceso a la baja liquidez en el mercado en los primeros días del año y a que los emisores adelantaron sus necesidades de financiamiento en los últimos meses de 2024. No obstante, durante las últimas semanas del mes se ha formado el *pipeline* paulatinamente para el resto del 1T25, con mayor peso en el mes de marzo.

Dentro de los bonos a ofertarse en los siguientes meses, destacamos una fuerte presencia de emisores del sector financiero automotriz –GM Financial de México, NR Finance, TRATON Financial (antes Navistar Financial) y Toyota Financial Services– todos ya conocidos en el mercado. Asimismo, los recursos obtenidos de la mayoría de las emisiones serán utilizados para refinanciar deuda existente.

Particularmente para febrero, esperamos que se coloquen alrededor de $16,000 millones con la liquidación de dos bonos de GAP subastados en los últimos días de enero, así como dos notas de Grupo Bimbo por un monto objetivo de $10,000 millones y una reapertura de un bono estructurado de Arrendamás.

Mercado de deuda corporativa de CP. Al cierre de enero, el monto en circulación del mercado se ubicó en $85,577 millones (20.5% a/a), apoyado por la colocación de $27,058 millones (52.5% a/a) en el mes. Asimismo, destacamos que CFE se convirtió en el mayor colocador del mercado con $10,077 millones en circulación, representando 11.8% del mercado de deuda de corto plazo.

Evolución monto en circulación mercado de deuda
$ millones



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

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de enero de 2025, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a $1,365,522 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP

Millones de pesos

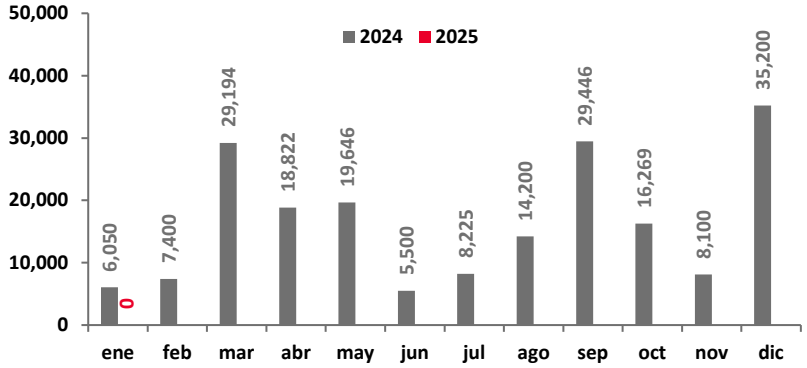
	2022	2023	2024	2025*
Total Emitido	**214,041**	**198,321**	**198,052**	**0**
*Crecimiento a/a**	*43.7%*	*-7.3%*	*-0.1%*	*-100.0%*
Total en Circulación	**1,252,426**	**1,332,404**	**1,370,140**	**1,365,522**
*Crecimiento a/a**	*7.8%*	*6.4%*	*2.8%*	*-0.3%*

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PiP, a enero de 2025. *Comparativo acumulado a enero 2025 vs año completo 2024.

Emisiones de enero 2025. En el primer mes del año no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado, comparándose negativamente con los $6,050 millones de enero de 2024.

Monto emitido mensual

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PiP, con información a enero de 2025.

Preferencia de tasas. Durante 2024 se observó un equilibrio en la preferencia de tasas, con una ligera preferencia por instrumentos a tasa variable (TIIE-28, TIIE de Fondeo y CETE 28) con el 48.6% del monto emitido, seguida de las emisiones a tasa fija con 37.4% y el 14.0% restante asignado a emisiones a tasa fija real (Udis). Con nuestra expectativa de recortes acumulados de 150pb en 2025, anticipamos que la preferencia de tasas se incline hacia tasas fijas en la primera parte del año.

En relación con la **Reserva Federal**, como era ampliamente esperado, en su reunión de enero el Fed hizo una pausa en su ciclo de baja de tasas, manteniéndola en un rango entre 4.25%-4.50%. El comunicado mostró un tono relativamente *hawkish* al eliminar la frase donde decían que la inflación había mostrado progreso hacia el objetivo de 2.0% y explicar que el mercado laboral se ha estabilizado. Nuestro equipo de Análisis Económico mantuvo su expectativa de solo dos recortes en tasas en el año, de 25pb cada uno, en junio y diciembre.

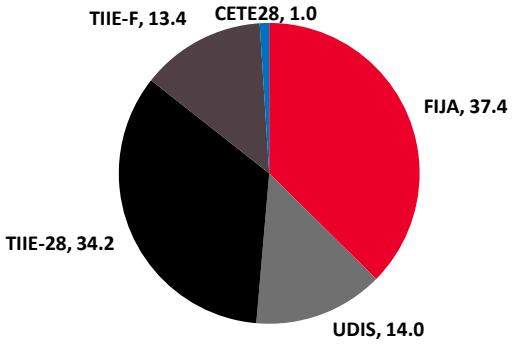
Por parte de **Banxico**, la Junta de Gobierno recortó la tasa de referencia en 50pb a 9.50%, con un voto disidente de Jonathan Heath (-25pb). El tono del comunicado fue considerablemente más *dovish*, destacando: (1) Cambios en la guía futura, señalando que "…hacia delante podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar…"; y (2) La afirmación de que ha habido un "…significativo avance en la resolución del episodio inflacionario derivado de los choques globales…". Nuestro equipo de Análisis Económico sigue pronosticando un recorte de 50pb en la decisión del 27 de marzo, llevando la tasa a 9.00%. Tras esto, creen que las disminuciones continuarán, manteniendo su visión al cierre de año en 8.50%.

Certificados Bursátiles – Tasa de referencia
Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2024	%
FIJA	74,082	37.41
UDIS	27,668	13.97
Total Variable	96,302	48.62
TIIE-28	67,820	34.24
TIIE-F	26,482	13.37
CETE 28	2,000	1.01
LIBOR	0	0.00
MIXTA	0	0.00
Total	**198,052**	**100.00**

Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de enero de 2025.

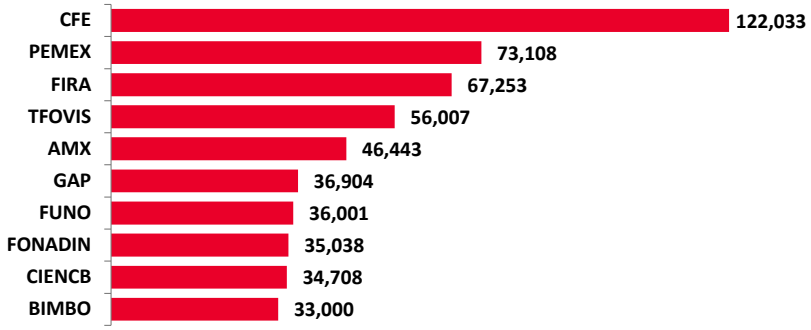
Distribución por tasa de referencia, 2024
%



Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Principales Emisores de LP. El 39.6% del mercado en circulación está integrado por diez emisores (incluye fideicomitentes de emisiones estructuradas), de los cuales, las Empresas Productivas del Estado, CFE y PEMEX detentan el 14.3% del monto total en circulación, al ubicarse en el primer y segundo lugar del total del mercado, respectivamente. Destaca que nueve de los diez principales emisores cuentan con la máxima calificación en escala nacional de 'AAA'.

Principales emisores o fideicomitentes*
Millones de pesos



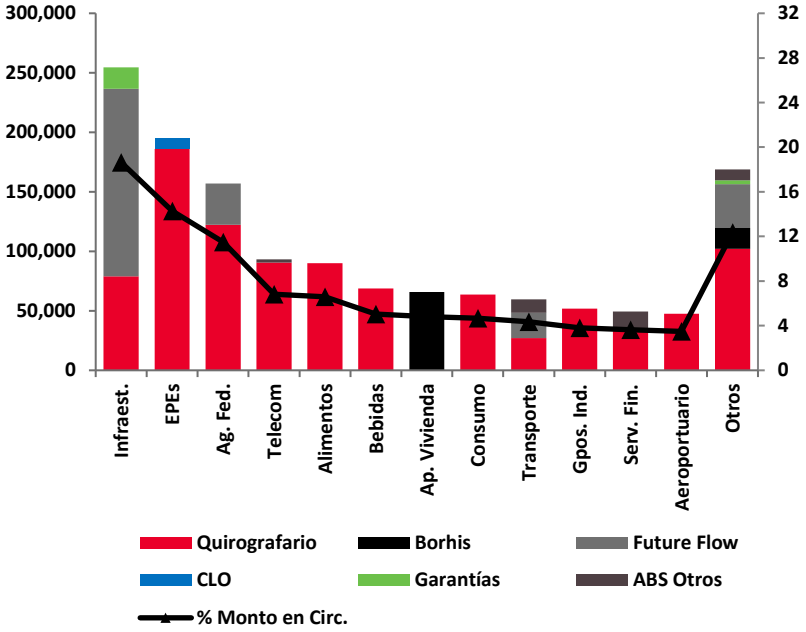
Calificación quirografaria del emisor*

	CFE	PEMEX	FIRA	TFOVIS	AMX	GAP	FUNO	FONADIN	CIENCB	BIMBO
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	nd	mx AAA
Moody's	AAA.mx	AA+.mx	nd	nd	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	nd	nd
Fitch	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	nd	AAA (mex)
HR	nd	HR AAA	HR AAA	HR AAA	nd	nd	HR AAA	nd	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a enero de 2025. nd: no disponible. *El monto en circulación del "emisor" incluye emisiones estructuradas cuyo fideicomitente es igual al emisor; sin embargo, las calificaciones son del emisor (quirografarias).

Distribución por Sector. En el mercado de LP, seis sectores (Infraestructura, Empresas del Estado, Agencias Federales, Telecomunicaciones, Alimentos y Bebidas) detentan el 62.9% de la deuda en circulación. Las emisiones de Infraestructura se colocan como el principal sector con el 18.6% del mercado (incluye quirografarios, *future flows* y garantizadas), mientras que el 37.1% restante está pulverizado en 20 sectores.

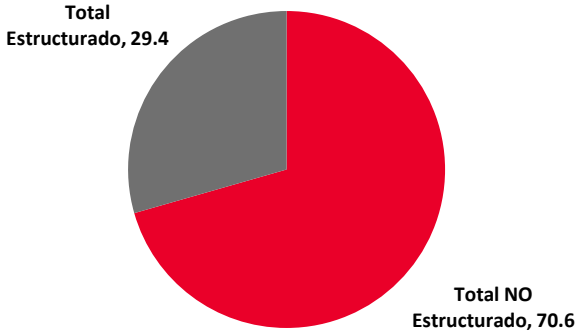
Distribución de deuda corporativa por sector y estructura
Millones de pesos (eje izq.), % (der.)



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

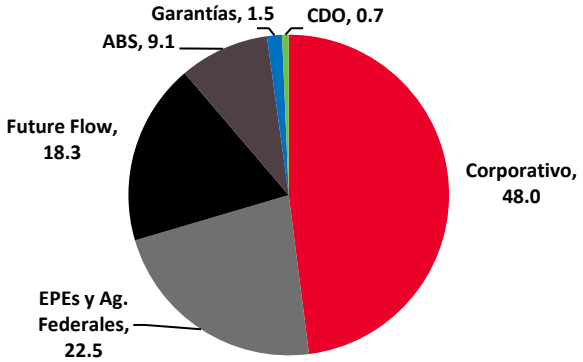
Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de enero de 2025, existen 210 emisiones estructuradas que representaron el 29.4% ($402,019 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2024 este tipo de emisiones equivalían al 29.6% ($396,434 millones). Cabe señalar que, a enero de 2025, dos tipos de estructuras representan el 27.2% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 8.9% y *Future Flow* con 18.3%). Por otra parte, existen 312 emisiones no estructuradas (70.6% del monto total), donde 7 sectores equivalen al 51.3% del monto en circulación (Empresas Públicas del Estado 13.6%, Agencias Federales 9.0%, Telecomunicaciones 6.6%, Alimentos 6.6%, Infraestructura 5.8%, Bebidas 5.0% y Consumo 4.7%).

Deuda corporativa en circulación
%



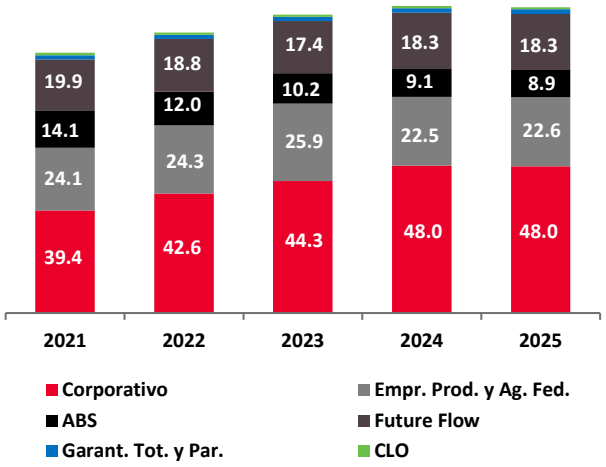
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Clasificación por tipo de estructura
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Montos en circulación
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Montos emitidos
Millones de pesos

	2023	2024	2025
Corporativo			
Emitido	122,042	111,206	0
En circulación	589,801	657,345	655,170
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	61,189	42,447	0
En circulación	345,262	307,750	308,332
ABS			
Emitido	10,048	12,074	0
En circulación	136,175	124,190	121,577
Future Flow			
Emitido	4,243	30,625	0
En circulación	232,200	250,946	250,457
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	800	1,700	0
En circulación	19,003	20,810	20,885
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	9,963	9,100	9,100
Total			
Emitido	**198,321**	**198,052**	**0**
En circulación	**1,332,404**	**1,370,140**	**1,365,522**

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

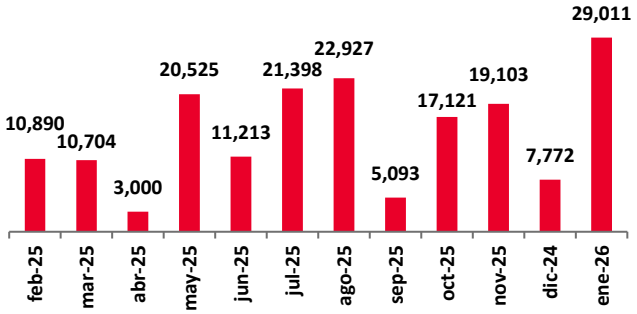
Perfil de Vencimientos. Durante enero de 2025 se observó la amortización de dos bonos por un monto de $789 millones, destacando que ambas fueron anticipadas.

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
97BRHSCCB06-5U*	1	26.5	27-ene-25	UDIS : 5%	Parcial	mx A/BB+.mx
Total	**789**					

Fuente: Banorte con información de los Suplementos de Colocación. *Amortización Anticipada.

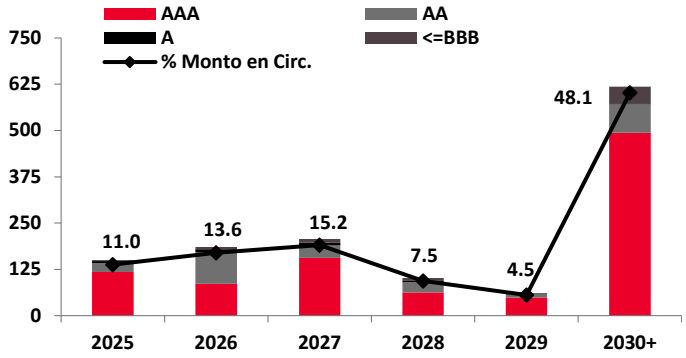
Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 13.2% del monto en circulación ($178,757 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: PEMEX 14U por $26,129 millones, CFE 14-2 por $13,218 millones, OSM 15 por $9,710 millones, FUNO 15 por $7,500 millones y FEFA 15-5 por $6,900 millones. Adicionalmente, **el 13.6% ($185,097 millones) del mercado vence en el año 2026**.

Vencimientos para los próximos 12 meses
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Perfil de vencimientos
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Mes	Vencimientos
Feb. 25	GAP20 ($3000; AAA); GAP15-2 ($1500; AAA); TPLAYCB20 ($161.7; AA); AMX10U ($6228.2; AAA)
Mar. 25	FEFA22-2 ($3200; AAA); NM18 ($1500; AA+); ALSEA15-2 ($1000; A+); CFE21-2 ($2589; AAA); ELEKTRA22 ($2085.4; AA); COLLAD08 ($160.3; BB+); COLLAD08-2 ($169.5; BB+)
Abr. 25	AMX23-3 ($3000; AAA)
May. 25	GAP21 ($2500; AAA); NAVISTS22 ($946.8; AA+); ACBE21V ($1650; AAA); FERROMX21-2 ($3308; AAA); FEFA22S ($3920; AAA); VWLEASE22 ($2000; AAA); GMFIN22 ($2450; AAA); LALA19-2 ($3750; AA)
Jun. 25	STORAGE21-2V ($329; AA-); FSHOP19U ($3009.4; A+); FEFA20-2 ($5500; AAA); CETELEM22-2 ($774.8; AAA); CMPC23V ($1600; AAA)
Jul. 25	NM15 ($1300; AA+); FEFA23-2 ($2221.3; AAA); VASCONI22L ($512.3; D); HIR22 ($154.5; AA-); FUNO15 ($7500; AAA); OSM15 ($9710; AA-)
Ago. 25	BACHOCO22 ($3000; AAA); FNCOT22S ($4000; AAA); INCARSO15 ($4000; AAA); KOF20-2 ($1727.1; AAA); HERDEZ20-2 ($1000; AA); FEFA15-5 ($6900; AAA); VINTE18X ($800; AAA); BWMX21X ($500; AA); MFRISCO24 ($1000; BBB+)
Sep. 25	TPLAY22 ($1593.3; A); GDFECB15-2 ($2500; AAA); MEDICA20 ($1000; AA)
Oct. 25	CETELEM22-3 ($550; AAA); BRX22-2 ($502.9; AA-); SORIANA20-2 ($3800; AAA); ELEKTRA22-3 ($524.6; AA); ELEKTRA23 ($500; AA); GPH22 ($2000; AAA); FUNO21-2X ($5200; AAA); FEFA24 ($4043.1; AAA)
Nov. 25	FEFA23-3 ($3791.7; AAA); VWLEASE22-2 ($1053.2; AAA); CIRCLEK22 ($402.5; A+); ARREACT22 ($229.1; AA-); AMX22-2 ($409.4; AAA); CFE14-2 ($13217.6; AAA)
Dic. 25	DAIMLER23 ($2360; AAA); ORBIA22L ($4440; AAA); AERMXCB19 ($971.7; AAA)
Ene. 26	PEMEX14U ($26128.7; AA+); TOYOTA22 ($500; AAA); FEFA16-2 ($2382; AAA)

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
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
GMFIN 25	1,000	11-mar-25	09-mar-28	TIIE-F	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	BBVA - Sant - Scotia	GM Financial de México
GMFIN 24-2*		11-mar-25	11-oct-30	Fija	Parcial	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	BBVA - Sant - Scotia	GM Financial de México
NRF 25	1,000	13-mar-25	nd-mar-30	TIIE-F	Bullet	Automotriz	AAA.mx/AA+(mex)	BBVA - HSBC	NR Finance México
TFSMX 25	1,250	21-mar-25	21-mar-28	TIIE-F	Bullet	Automotriz	AAA(mex)/HR AAA	Scotia - BBVA	Traton Financial Services
TFSMX 25-2		21-mar-25	19-mar-30	Fija	Bullet	Automotriz	AAA(mex)/HR AAA	Scotia - BBVA	Traton Financial Services
TOYOTA 25	2,000	25-mar-25	nd-sep-28	TIIE-F	Parcial	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA	Toyota Financial Services
TOYOTA 25-2		25-mar-25	nd-sep-29	Fija	Parcial	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA	Toyota Financial Services
Total	**$15,250**								

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 - Intercam	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-ago-35	Fija	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	Banorte - BBVA - Scotia	Nacional Financiera
BBVAMX 25	10,000	13-mar-25	29-ago-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)/mxAAA	BBVA	BBVA
BBVAMX 25-2		13-mar-25	09-mar-32	Fija	Bullet	AAA(mex)/mxAAA	BBVA	BBVA
Total	**$17,500**							

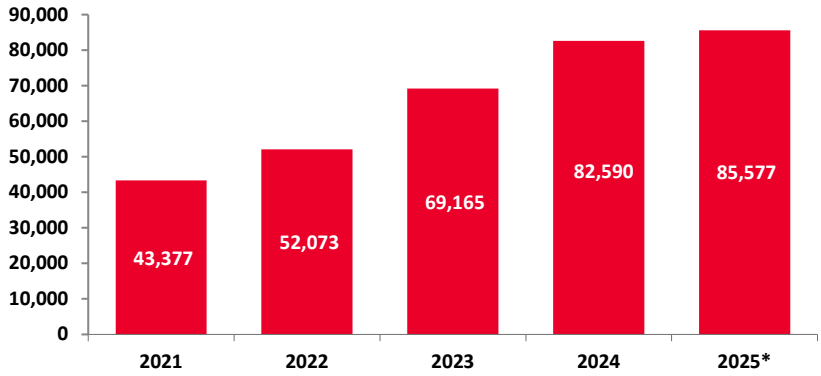
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de enero de 2025, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye CBs tipo de valor 92 y 93, ascendió a $85,577 millones, 20.5% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2024. Durante enero de 2025 se colocaron $27,058 millones, monto 52.5% superior al registrado en enero de 2024. En cuanto al porcentaje emitido, en enero ascendió a 94.21% de lo convocado.

Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo

Millones de pesos

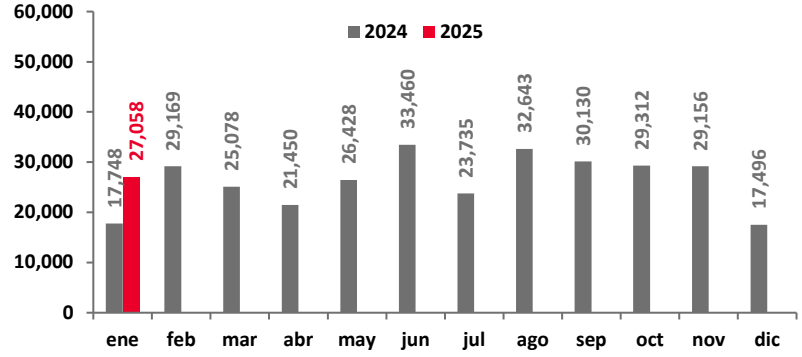


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de enero de 2025.

Emisiones en enero 2025. El monto emitido ($27,058 millones) fue 52.5% superior respecto a enero de 2024 ($17,748 millones), manteniendo la tendencia de 2024, donde el monto acumulado del año fue 25.0% mayor a lo registrado el año anterior.

Monto emitido mensual

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 94.21% de los recursos convocados fueron colocados durante el mes. En este periodo, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la TIIE-F resultó en 0.35%, esto es 5pb mayor al promedio de 0.30% registrado en 2024. Por otro lado, de lo emitido en el mes, el 76.8% tiene calificación de corto plazo en escala nacional 'F1+'. Así, los emisores que destacaron fueron: CFE, Almacenadora Afirme y GM Financial de México por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor

Millones de pesos

Emisor	Convocado	% Colocado	Emisor	Convocado	% Colocado
Comisión Federal de Electricidad	5,000	100%	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	650	100%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V.,	4,561	99%	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	496	100%
GM Financial de México, S.A. de C.V.	2,400	100%	Factoraje Afirme S.A. de C.V.	487	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	2,300	100%	Navistar Financial, S.A. de C.V.	300	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V.	1,800	100%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	203	100%
NR Finance de México S.A. de C.V.	1,600	92%	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.	200	100%
Paccar Financial México, S.A. de C.V.	2,000	64%	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER	200	94%
FONDO	888	100%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V	150	100%
Toyota Financial Services México	850	100%	Almacenadora Mercader, S.A.,	150	100%
América Móvil, S.A.B. de C.V.	1,600	53%	Compañía Minera Autlán	50	100%
Financiera Bepensa, S.A. de C.V.	700	99%			
			TOTAL	**28,269**	**95.72%**

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de enero de 2025 publicados por BMV y BIVA.

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

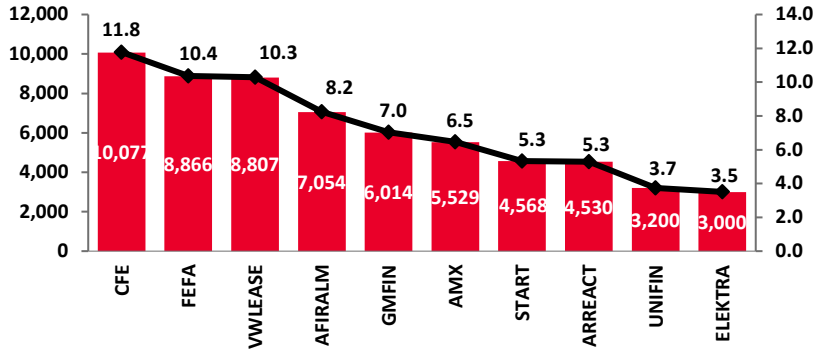
Millones de pesos

	Monto	Monto				Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)							
Semana	Convocado	Colocado	%	ST Prom	Plazo Prom	F1+	F1	F2	F3	B	C	D	Principales Emisores
2 al 10 de enero	5,810	5,405	93.0%	0.18%	89 días	60%	4%	36%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, CFE, START
13 al 17 de enero	6,778	6,380	94.1%	0.17%	115 días	76%	2%	22%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, GMFIN
20 al 24 de enero	8,810	7,957	90.3%	0.15%	118 días	78%	1%	21%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, VWLEASE
27 al 31 de enero	7,322	7,316	99.9%	0.06%	87 días	89%	2%	9%	0%	0%	0%	0%	CFE, VWLEASE, FINBE
Total	**28,720**	**27,058**	**94.21%**	**0.14%**	**103 días**	**76.8%**	**2.1%**	**21%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**CFE, AFIRALM, GMFIN**

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de enero de 2025. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Principales Emisores. El 72.0% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: CFE ($10,077 millones), FEFA ($8,866 millones) y Volkswagen Leasing ($8,807 millones). Cabe señalar que ocho de los principales emisores cuentan con una calificación crediticia (por al menos una agencia) superior o igual a 'F1' (o equivalente).

Principales emisores de corto plazo
Millones de pesos, %



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

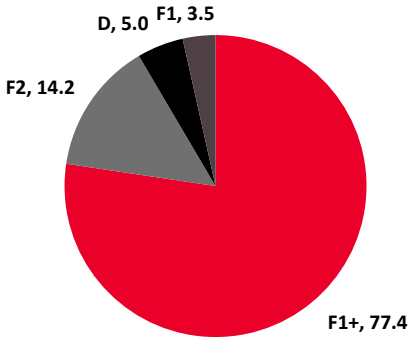
	CFE	FEFA	VWLEASE	AFIRALM	GMFIN	AMX	START	ARREACT	UNIFIN	ELEKTRA
S&P	mxA-1+	mxA-1+	mxA-1+	mxA-2	mxA-1+	mxA-1+	-	-	mxD	-
Moody's	A-1.mx	-	A-1.mx	-	-	A-1.mx	-	-	-	A-1.mx
Fitch	F1+mex	F1+mex	-	-	F1+mex	F1+mex	-	F1+mex	-	-
HR Ratings	-	HR+1	HR+1	HR1	-	-	HR+1	-	HR5	HR1
PCR Verum	-	-	-	-	-	-	1+/M	1+/M	-	1+/M

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de enero de 2025.

Principales Sectores y Calificación. Durante enero de 2025 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (42.7% vs 38.3% en enero 2024), derivado de las contribuciones por parte de Almacenadora Afirme, Arrendadora Actinver y Unifin (Concurso Mercantil). A este sector, le sigue el sector Automotriz con una participación del 14.4% (vs 16.8% en enero 2024) por la participación de VW Leasing y GM Financial de México.

Distribución por sector y calificación
Millones de pesos, %

Sector	2025* Monto	2025* %	2024 %	Var. (pp)
Serv. Financieros	36,575	42.7	38.3	4.4
Automotriz	12,345	14.4	16.8	-2.4
EPEs	10,077	11.8	0.0	11.8
Telecom	7,529	8.8	3.9	4.9
SFOL E Automotriz	4,568	5.3	4.4	0.9
SFOL E MYPE	4,568	5.3	3.3	2.0
Otros	9,915	11.6		
Total*	**85,577**	**100**		

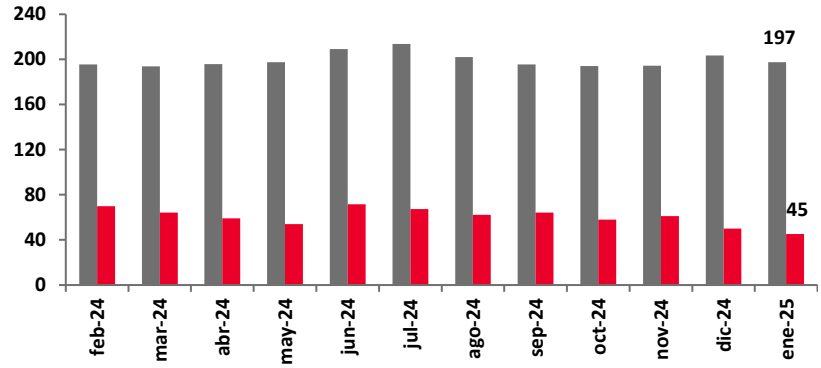


Fuente: Banorte /BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, *a enero de 2025.

Perfil de Vencimientos. Durante enero de 2025, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 45 días, por debajo de los 70 días registrados en enero de 2024.

Plazo vs DxV

Días

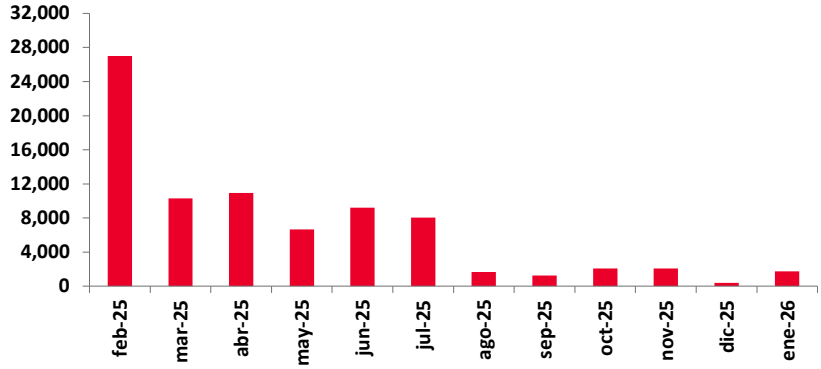


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025

Para febrero de 2025 se esperan vencimientos por $26,994 millones. El 33.2% de los $81,327 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en febrero de 2025, cuando al cierre de diciembre se esperaba que venciera el 30.0% durante enero. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.

Perfil de Vencimientos

Millones de pesos

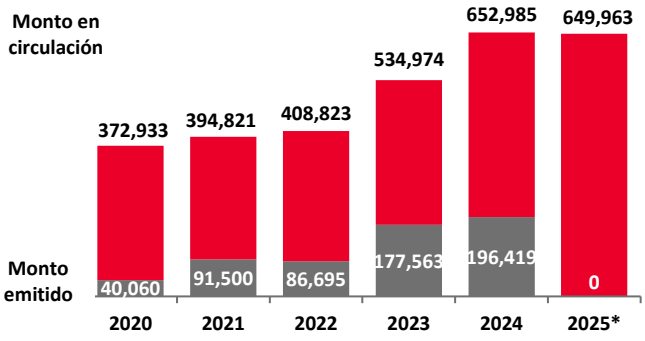


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Mercado de Bonos Bancarios

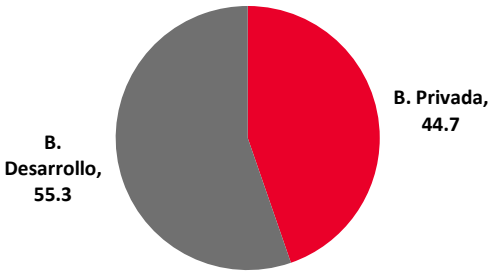
Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró enero de 2025 con un monto en circulación de $649,963 millones, representando un incremento del 21.4% con respecto al mismo mes de 2024. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de enero de 2025 el 44.7% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de enero de 2025.

Clasificación por tipo de banco
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante enero se observó una pausa en la colocación tras el dinamismo del cierre de 2024. Esperamos las primeras subastas del mercado en el mes de febrero. Las emisiones registradas en 2024 ($196,419 millones) representaron un incremento de 10.6% frente a 2023 ($177,563 millones).

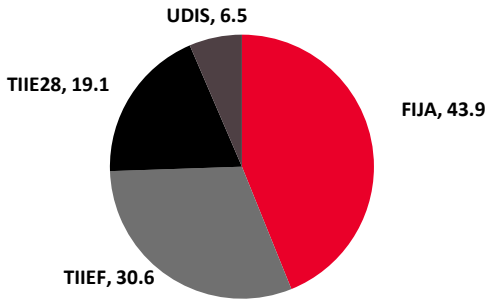
Últimas Emisiones Bancarias
Millones de pesos

Emisión	Monto $mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
CDBANOB24-2	9,300	09-dic-24	28-feb-28	TIIEF + 0.26%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B.Desarrollo	Banobras
CDBANOB24-3	8,900	09-dic-24	24-nov-36	FIJA: 10.47%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B.Desarrollo	Banobras
CDBANOB24U	1,800	09-dic-24	27-nov-34	UDIS: 5.61%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B.Desarrollo	Banobras
94CSBANCO24	1,400	13-dic-24	09-dic-27	TIIE28 + 1.45%	Bullet	//A (mex)/HRA	B. Privado	Consubanco
CDBANOB24-4	10,000	18-dic-24	14-ene-26	TIIEF + 0.17%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B.Desarrollo	Banobras
Total	**$31,400**							

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas

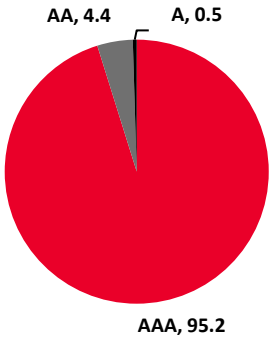
Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de enero de 2025, el 43.9% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a emisiones a tasa fija; también encontramos colocaciones a tasa revisable (TIIE-28 y TIIE Fondeo / 49.7%) y una parte a tasa fija real (6.5%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia 'AAA' (95.2% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

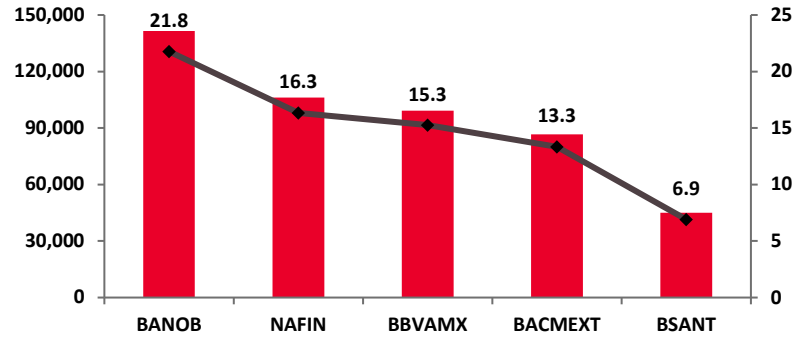
Distribución por calificación
%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 73.6% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 21.8% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

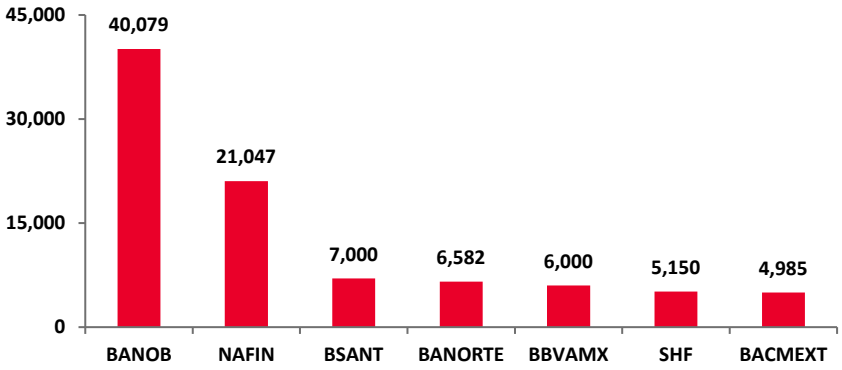
Principales emisores
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Perfil de Vencimientos. Durante enero de 2025 se llevó a cabo el vencimiento de una emisión de Sociedad Hipotecaria Federal por $3,260 millones. En los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen $98,788 millones, lo cual representaría el 15.2% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Banobras tiene amortizaciones programadas de $40,079 millones.

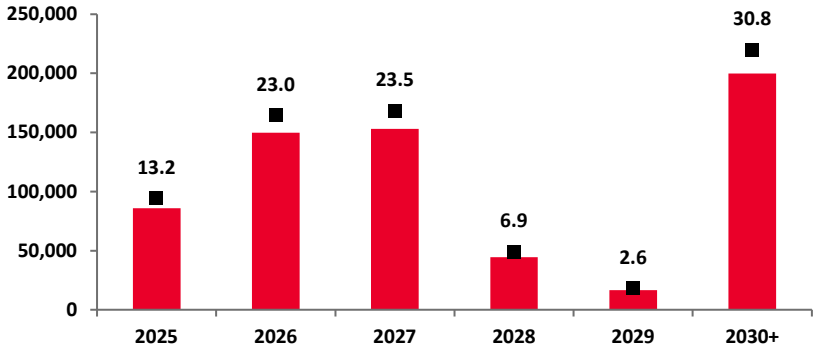
Próximos vencimientos (12M)
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

Durante el 2026 y 2027 se espera el vencimiento de $149,797 millones (23.0%) y $153,027 millones (23.5%), respectivamente. Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2025 se encuentran: BANOB 23-2 por $12,000 millones, NAFF 250307 por $10,000 millones y BANORTE 23-2 por $6,582 millones; y para 2026 las emisiones con mayores montos a vencer son: BACOMER 07U por $18,767 millones, NAFF 260925 por $12,950 millones y BBVAMX 22X por $10,000 millones.

Perfil de vencimientos
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de enero de 2025.

Anexo 1. Principales Emisores LP

	EMISORA	MONTO EMITIDO $millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	CFE	122,033	8.94%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
2	PEMEX	73,108	5.35%	mx AAA/AA+.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
3	FIRA	67,253	4.93%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
4	TFOVIS	56,007	4.10%	mx AAA/nd/nd/HR AAA	FOVISSSTE
5	AMX	46,443	3.40%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
6	GAP	36,904	2.70%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
7	FUNO	36,001	2.64%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
8	FONADIN	35,038	2.57%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
9	CIENCB	34,708	2.54%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
10	BIMBO	33,000	2.42%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
11	RCO	29,792	2.18%	nd/nd/nd/nd	Red de Carretaras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
12	KOF	28,627	2.10%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
13	ARCA	28,450	2.08%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.
14	MXPUCB	24,330	1.78%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
15	ELEKTRA	23,946	1.75%	nd/AA-.mx/A (mex)/HR AA	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	TMMCB	21,197	1.55%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marít
17	OSM	20,803	1.52%	mx AA-/nd/AAA (mex)/HR AAA	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
17	ORBIA	20,000	1.46%	mx AA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.
19	FONACOT	20,000	1.46%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Instituto Fonacot
20	GMXT	19,600	1.44%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
21	GCDMXCB	17,175	1.26%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
22	SIGMA	17,141	1.26%	mx AA+/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Sigma Alimentos, S.A. de C.V.
23	CHIHCB	16,582	1.21%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
24	LALA	16,268	1.19%	nd/nd/AA (mex)/HR AA	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
25	CAMS	15,141	1.11%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
26	GCARSO	14,500	1.06%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Carso, S.A.B. de C.V
27	AUNET	14,398	1.05%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
28	LIVEPOL	13,500	0.99%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
29	CONMEX	12,265	0.90%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
30	SORIANA	11,800	0.86%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
31	CEMEX	11,500	0.84%	mx AA+/nd/AA+ (mex)/nd	CEMEX, S.A.B., de C.V.
32	MFRISCO	11,000	0.81%	nd/nd/BBB+ (mex)/HR A	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
33	MEGA	10,945	0.80%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.
34	OMA	10,700	0.78%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
35	KIMBER	10,000	0.73%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Kimberly-Clark de México S.A.B. de C.V.
36	VWLEASE	9,575	0.70%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
37	EDONL	9,293	0.68%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
38	FEMSA	9,274	0.68%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Fomento Económio Mexicano, S.A.B. de C.V.
39	FIBRAPL	9,170	0.67%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V
40	GICSA	8,894	0.65%	mx CC/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
41	NM	8,700	0.64%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
41	HERDEZ	8,500	0.62%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
43	GPH	8,500	0.62%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
44	EDUCA	8,026	0.59%	nd/AA+.mx/nd/HR AAA	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)
45	DANHOS	8,000	0.59%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
46	PAMMCB	7,629	0.56%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
47	GMFIN	7,450	0.55%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	GM Financial de México, S.A. de C.V., SOFOM, Entidad Regulada
48	FHIPO	7,404	0.54%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
49	CPEXACB	7,109	0.52%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria Autopista Perote-Xalapa
50	XIGNUX	7,000	0.51%	nd/AAA.mx/nd/HR AAA	Xignux, S.A. de C.V.
51	CETELEM	6,947	0.51%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelem, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
52	CASITA	6,720	0.49%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
53	MOLYMET	6,645	0.49%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Molibdenos y Metales S.A.
54	CHIACB	6,619	0.48%	mx A/A+.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
55	AQUACB	6,600	0.48%	nd/nd/nd/nd	Acueducto Cuchillo 2, S. de R.L. de C.V.
	Total Muestra*	**1,138,208**	**83.35%**		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de enero de 2025. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 83.3% del total. Incluye CB's, PMP, CPO's y Obligaciones.

Anexo 2. Principales Emisores - CP*

	EMISORA	MONTO EMITIDO ($Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	CFE	10,077	11.8%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	Comisión Federal de Electricidad
2	FEFA	8,866	10.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1 / -	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
3	VWLEASE	8,807	10.3%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
4	AFIRALM	7,054	8.2%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
5	GMFIN	6,014	7.0%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	GM Financial de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
6	AMX	5,529	6.5%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	América Móvil, S.A.B. de C.V.
7	START	4,568	5.3%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
8	ARREACT	4,530	5.3%	- / - / F1+mex / - / 1+/M	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
9	UNIFIN	3,200	3.7%	mxD / - / - / HR5 / -	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
10	ELEKTRA	3,000	3.5%	- / A-1.mx / - / HR1 / 1+/M	Grupo Elektra S.A. de C.V.
11	FORD	2,350	2.7%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
12	TOYOTA	2,264	2.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
13	GCARSO	2,000	2.3%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
14	TPLAY	2,000	2.3%	- / - / - / HR2 / -	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
15	FACTOR	2,000	2.3%	- / - / F1mex / HR1 / -	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
16	NRF	1,918	2.2%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	NR Finance de México S.A. de C.V. SFOM ENR
17	PCARFM	1,274	1.5%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Paccar Financial México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
18	FONDO	1,007	1.2%	- / - / F1+mex / HR+1 / 1+/M	Fondo de Gtía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura
19	FINBE	995	1.2%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
20	AFIRFAC	879	1.0%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
21	AFIRMAR	874	1.0%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
22	SFPLUS	843	1.0%	- / A-1.mx / - / HR1 / -	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
23	DONDE	800	0.9%	- / - / - / HR1 / -	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
24	MINSA	709	0.8%	- / A-2.mx / - / HR2 / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V
25	LAB	683	0.8%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
26	MEXAMX	649	0.8%	mxD / - / Dmex / HRD / -	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V
27	PDN	398	0.5%	- / - / F1mex / HR1 / -	Portafolio de Negocios
28	ALMER	376	0.4%	- / - / F1mex / HR1 / -	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
29	MERCFIN	373	0.4%	- / - / F2mex / HR2 / -	Mercader Financial, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
30	GFAMSA	358	0.4%	- / - / Dmex / - / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
31	NAVISTS	300	0.4%	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -	Navistar Financial, S.A. de C.V. SFOM ENR
32	RUBA	276	0.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.
33	TRAXION	220	0.3%	- / - / F1mex / HR1 / 1+/M	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.
34	FHIPO	100	0.1%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Fideicomiso Hipotecario
35	HYCSA	100	0.1%	- / - / - / HR2 / -	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
36	SICREAC	80	0.1%	- / - / F2mex / HR2 / 1/M	Sistema de Crédito Automotriz, S.A. de C.V.
37	AUTLAN	50	0.1%	- / - / F1mex / HR2 / -	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
38	COMERCI	43	0.0%	- / - / Dmex / - / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
39	FICAPEX	12	0.0%	- / - / - / HR2 / 2/M	Fincapital Exp, S.A. de C.V.
	Total *	**85,577**	**100%**		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de enero 2025. *Incluye los papeles comerciales (D) y certificados bursátiles de corto plazo (92 y 93).

Anexo 3. Principales Emisores - Bancarios*

	EMISORA	MONTO EMITIDO ($Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	BANOB	141,518	21.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	NAFIN	106,159	16.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
3	BBVAMX	99,208	15.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	BACMEXT	86,694	13.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
5	BSANT	44,940	6.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	BANORTE	37,933	5.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
7	SCOTIAB	25,911	4.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
8	BLADEX	22,053	3.4%	mxAAA//AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
9	HSBC	19,072	2.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
10	SHF	14,590	2.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
11	COMPART	15,077	2.3%	mxAA//AA (mex)/	Banco Compartamos
12	BACTIN	11,707	1.8%	//AA (mex)/HRAA	Banco Actinver
13	BINBUR	10,000	1.5%	mxAAA//AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
14	KEXIM	7,000	1.1%	/Aaa.mx//HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
15	KDB	3,500	0.5%	/AAA.mx/AAA (mex)/	Korea Development Bank
16	CSBANCO	3,100	0.5%	//A (mex)/HRA	Consubanco S.A.
17	BMIFEL	1,500	0.2%	mxA//A (mex)/HRAA-	Banca Mifel
	Total	**649,963**	**100.0%**		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de enero 2025. *Incluye bonos bancarios emitidos por la banca privada (94) y por bancos de desarrollo (CD)

Anexo 4

A medida que el Mercado de Deuda Corporativa crece, se encuentran distintas clasificaciones que deben de ser distinguidas con base en diferentes tipos de riesgo y/o estructura:

No estructurados

Deuda Corporativa: Emisiones quirografarias o con Aval directo de la casa matriz.

Deuda Corporativa de Empresas Productivas del Estado y de Agencias Federales: Emisiones cuyo emisor o fideicomitente, tiene una relación estrecha e interdependencia del gobierno, aunque no tengan su aval directamente. Su riesgo se vincula con el país.

Estructurados

Deuda Corporativa Respaldada por contratos de crédito ("*Collateralized Debt Obligation*", CDO): Estas emisiones son bursatilizaciones de otros créditos contratados con Bancos u otras instituciones financieras.

Deuda Corporativa respaldada por Activos ("*Asset-Backed Securities*", ABS): Emisiones que cuentan con estructura o mecanismo de pago a través del cual existen activos que respaldan el pago de la emisión, y por consiguiente el riesgo de la emisión depende de la calidad de los activos y/o su administración.

Deuda Corporativa respaldada por Flujos Futuros ("*Future Flow*", FF): La fuente de pago de estas emisiones son los flujos futuros u aportaciones de alguna fuente de ingresos (operación). El riesgo depende de la certidumbre y magnitud de dichos flujos.

Deuda Corporativa con Garantía parcial o total: El riesgo de la emisión depende parcialmente de la calidad crediticia de quien otorgue la garantía, así como del riesgo crediticio del emisor o fideicomitente.

Anexo 5. Glosario

Calificadoras. Se refiere a Compañías Calificadoras de Riesgo Crediticio, representadas por S&P Global Ratings, Moody's Local México, Fitch Ratings, HR Ratings y PCR Verum.

CB's (Certificados Bursátiles). Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es "91" para CB's Corporativos y "90" para CB's de Gobierno (incluye Paraestatales).

Deuda Corporativa. Son títulos de deuda emitidos por Empresas (Corporativos) o por Gobierno (Estados y Municipios). Comprende Certificados Bursátiles, Certificados de Participación sobre deuda, Obligaciones sobre deuda y Pagarés a Mediano Plazo.

Emisiones Estructuradas. Son aquellas que cuentan con una estructura de pago (flujos futuros, venta de cartera, etc.) y/o avales parciales.

Emisiones no Estructuradas. Suelen ser quirografarias (sin garantías) y no cuentan con una estructura de pago.

Mercado en Circulación. En este documento se refiere al monto en circulación de las emisiones de Deuda Corporativa vigentes.

No Sanforizada. Para el cálculo de la tasa bruta de cupón NO se le adicionan los impuestos (el inversionista cubre el impuesto).

Puntos base (pb). .01 punto porcentual

Sanforizada. Para el cálculo de la tasa bruta de cupón se le suma el importe del impuesto (el emisor cubre el impuesto).

Tasa de Salida. Tasa de cupón que paga una emisión de deuda cuando acaba de ser emitida. Instrumento base + sobretasa.

Tasa de Rendimiento. Conocido como "rendimiento al vencimiento". Se refiere a la tasa de rendimiento que está pagando el mercado por determinado título de deuda. A esta tasa se descuentan los flujos esperados de la emisión (el pago de intereses y principal en tiempo y monto) para obtener su precio.

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 Hernandez, 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 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

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

Raquel Vázquez Godinez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 – 2967

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.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

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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

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