

Lo Último en Deuda Corporativa

Primeras colocaciones del año con preferencia por tasas fijas

- En febrero de 2025 se llevaron a cabo las primeras colocaciones del año en corporativos de largo plazo, con cinco bonos colocados por \$21,322 millones (+188.1% a/a), destacando el importante monto por parte de Grupo Bimbo (\$15,000 millones)
- Anticipamos que continúe la actividad de subastas en marzo, con \$5,250 millones esperados a través de siete bonos. No obstante, anticipamos mayor dinamismo en abril, con un relevante número de emisiones agregándose al *pipeline*
- Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron \$35,885 millones, monto 23.0% mayor al registrado en el mismo mes del año anterior. Así, el monto en circulación se ubicó en \$94,245 millones (+24.3% a/a)
- En el mercado bancario se llevaron a cabo las primeras subastas del año con dos bonos colocados por \$12,237 millones (-68.2% a/a). Esperamos que continúe la actividad en el mes de marzo

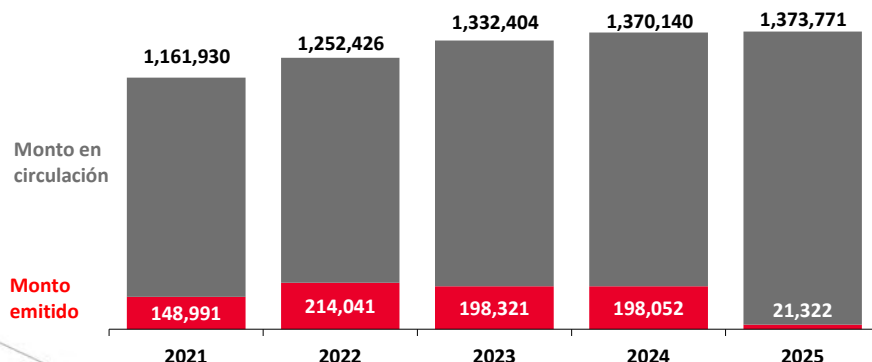
Mercado de deuda corporativa de LP. En el segundo mes del año, se llevaron a cabo las primeras subastas de corporativos en el mercado de largo plazo por \$21,322 millones (+188.1% a/a) a través de cuatro bonos quirografarios de Grupo Aeroportuario del Pacífico y Grupo Bimbo, así como la reapertura de una emisión estructurada de Arrendamás. Destacamos una preferencia general por las series a tasa fija en las ofertas del mes, que atribuimos a la expectativa de la trayectoria de la tasa de referencia a la baja durante 2025.

Hacia delante, esperamos que continúe la actividad de colocaciones en el mercado, a través de siete bonos quirografarios en marzo por \$5,250 millones. Es importante señalar que los emisores de estos instrumentos son financieras del ramo automotriz conocidas en el mercado y con calificaciones de 'AA+' y 'AAA' en escala nacional. Mantendremos nuestra atención a la demanda que puedan atraer ante la coyuntura económica, así como la preferencia de tasas.

Asimismo, en las últimas semanas se han incorporado al *pipeline* más emisores para el 2T25, donde esperamos que exista mayor dinamismo. Sin embargo, es relevante mencionar que la mayoría de estos cuenta con vencimientos próximos en el mercado, indicando a un mayor destino de recursos para refinanciamientos y poca deuda nueva.

Mercado de deuda corporativa de CP. Al cierre de febrero, el monto en circulación del mercado se ubicó en \$94,245 millones (24.3% a/a), apoyado por la colocación de \$35,885 millones (23.0% a/a) en el mes.

Evolución monto en circulación mercado de deuda
\$ millones



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



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de febrero de 2025, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a \$1,373,771 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

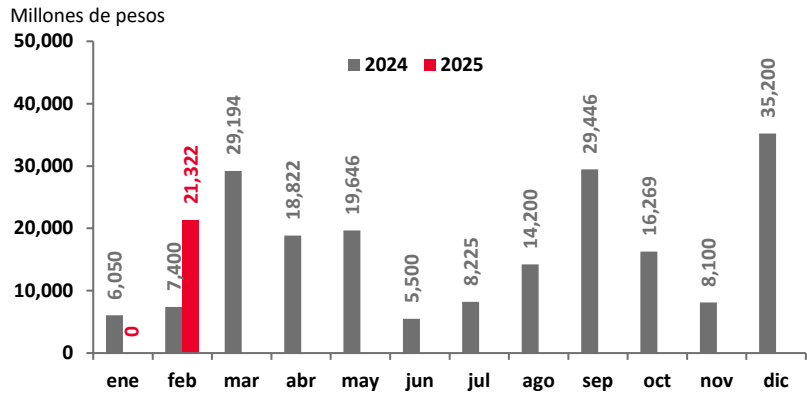
Evolución del mercado de deuda de LP

Millones de pesos	2022	2023	2024	2025*
Total Emitido	214,041	198,321	198,052	21,322
Crecimiento a/a*	43.7%	-7.3%	-0.1%	-89.2%
Total en Circulación	1,252,426	1,332,404	1,370,140	1,373,771
Crecimiento a/a*	7.8%	6.4%	2.8%	0.3%

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

Emisiones de febrero 2025. En el segundo mes del año se llevaron a cabo las primeras subastas de 2025 con la emisión de cinco bonos de largo plazo por \$21,322 millones (188.1% a/a).

Monto emitido mensual



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a febrero de 2025.

Emisiones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
GAP 25	3,000	No	04-feb-25	01-feb-28	TIIEF + 0.5%	mxAAA/AAA.mx	GAP
GAP 22-2	3,000	No	04-feb-25	04-mar-32	FIJA : 9.67%	mxAAA/AAA.mx	GAP
BIMBO 25	12,762	No	14-feb-25	06-feb-32	FIJA : 10.03%	mxAAA/AAA(mex)	Grupo Bimbo
BIMBO 25-2	2,238	No	14-feb-25	11-feb-28	TIIEF + 0.34%	mxAAA/AAA(mex)	Grupo Bimbo
ARRENCB 23*	322	ABS	28-feb-25	29-jun-28	TIIE28 + 2.45%	mxAAA/HR AAA	Arrendamás
Total	21,322						

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

Preferencia de tasas. En las colocaciones del mes se observó una fuerte preferencia por los bonos a tasa fija, con el 73.9% del monto emitido, seguida de las emisiones a tasa variable (TIIE-F) con el 26.1%. Con nuestra expectativa de [recortes acumulados de 100pb en el resto de 2025](#), anticipamos que la preferencia de tasas continúe inclinada hacia tasas fijas en la primera parte del año.

En relación con la **Reserva Federal**, se publicaron las [minutas de la primera reunión del FOMC del 2025](#), en la cual se mantuvo sin cambios el rango de la tasa en 4.25% - 4.50%. El tono del documento fue relativamente *hawkish*, lo que refuerza la expectativa de una larga pausa en el ciclo de baja en tasas. Explicaron que la elevada incertidumbre requiere de cautela al considerar ajustes adicionales a la postura monetaria. Tras la reunión, los comentarios de los miembros del banco central reforzaron la expectativa de nuestro equipo de análisis económico de dos recortes de 25pb cada uno, en junio y diciembre de 2025.

Por su parte, **Banxico** publicó las minutas de la decisión del 6 de febrero, en la cual la votación fue 4 a 1 a favor de reducir la tasa en 50pb a 9.50%. El documento refrendó el tono más *dovish* del comunicado, sugiriendo que habrá un recorte de la misma magnitud en la siguiente reunión. Adicionalmente, el banco central publicó su Informe Trimestral del 4T24. Destacó la revisión a la baja del PIB del 2025, con otros indicadores también señalando mayor debilidad. En este contexto, nuestro equipo de Análisis Económico sigue esperando un recorte de 50pb en marzo y la tasa de referencia en 8.50% al cierre de 2025.

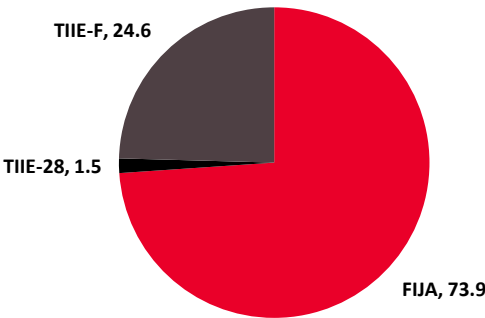
Certificados Bursátiles – Tasa de referencia

Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2025	%
FIJA	15,762	73.9
UDIS	0	0.0
Total Variable	5,560	26.1
TIIE-28	322	1.5
TIIE-F	5,238	24.6
CETE 28	0	0.0
LIBOR	0	0.0
MIXTA	0	0.0
Total	21,322	100.0

Distribución por tasa de referencia, 2024

%



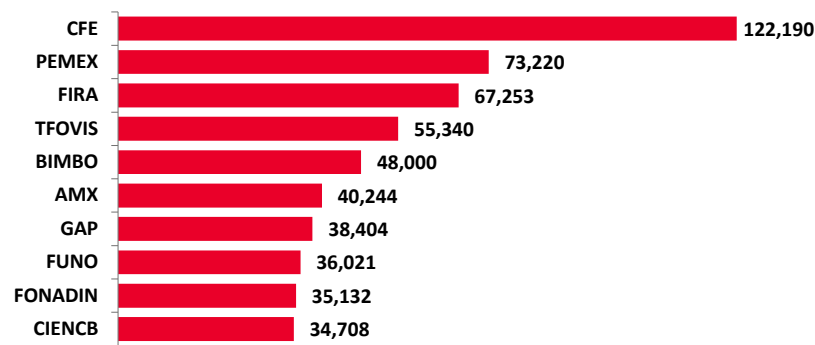
Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de febrero de 2025.

Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Principales Emisores de LP. El 40.1% 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 14.2% 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*

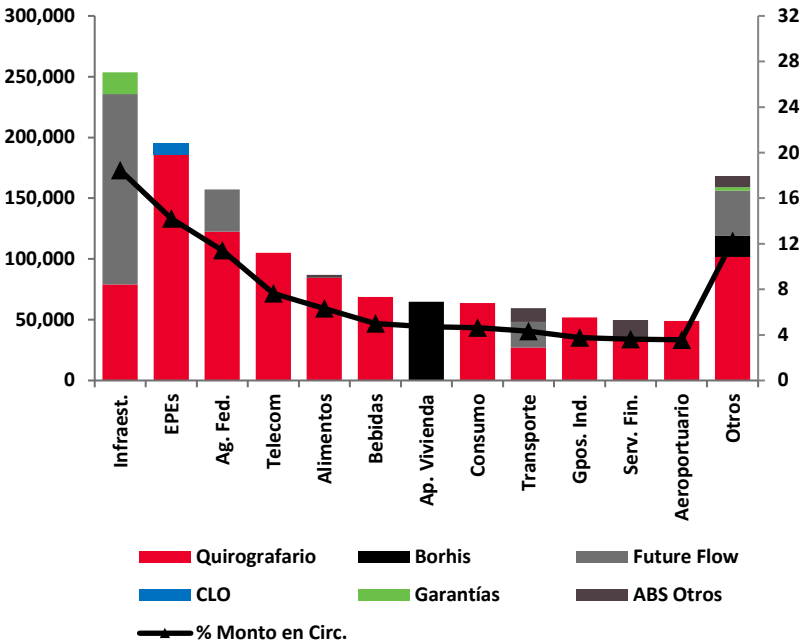
	CFE	PEMEX	FIRA	TFOVIS	BIMBO	AMX	GAP	FUNO	FONADIN	CIENCB
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	nd
Moody's	AAA.mx	AA+.mx	nd	nd	nd	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	nd
Fitch	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	nd
HR	nd	HR AAA	HR AAA	HR AAA	nd	nd	nd	HR AAA	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a febrero 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 63.1% de la deuda en circulación. Las emisiones de Infraestructura se colocan como el principal sector con el 18.5% del mercado (incluye quirografarios, *future flows* y garantizadas), mientras que el 36.9% restante está pulverizado en 19 sectores.

Distribución de deuda corporativa por sector y estructura

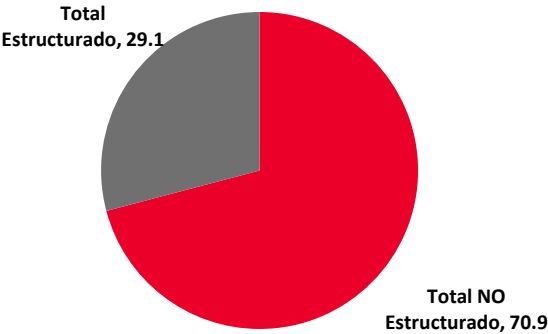
Millones de pesos (eje izq.), % (der.)



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

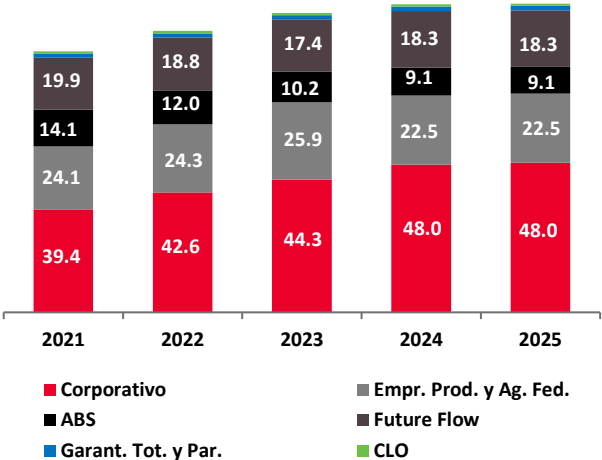
Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de febrero de 2025, existen 210 emisiones estructuradas que representaron el 29.1% (\$399,888 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2024 este tipo de emisiones equivalían al 29.5% (\$397,058 millones). Cabe señalar que, a febrero de 2025, dos tipos de estructuras representan el 26.9% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 8.8% y *Future Flow* con 18.2%). Por otra parte, existen 311 emisiones no estructuradas (70.9% del monto total), donde 7 sectores equivalen al 51.7% del monto en circulación (Empresas Públicas del Estado 13.6%, Agencias Federales 8.9%, Alimentos 7.6%, Telecomunicaciones 6.1%, Infraestructura 5.7%, Bebidas 5.0% y Consumo 4.6%).

Deuda corporativa en circulación
%



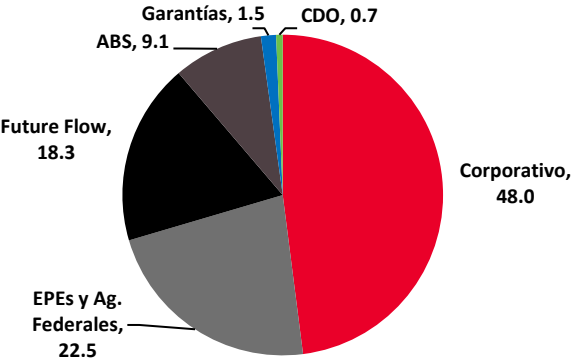
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2025.

Montos en circulación
Millones de pesos, %



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

Clasificación por tipo de estructura
%



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

Montos emitidos
Millones de pesos

	2023	2024	2025
Corporativo			
Emitido	122,042	111,206	21,000
En circulación	589,801	657,345	665,188
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	61,189	42,447	0
En circulación	345,262	307,750	308,695
ABS			
Emitido	10,048	12,074	322
En circulación	136,175	124,190	120,418
Future Flow			
Emitido	4,243	30,625	0
En circulación	232,200	250,946	249,439
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	800	1,700	0
En circulación	19,003	20,810	20,932
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	9,963	9,100	9,100
Total			
Emitido	198,321	198,052	21,322
En circulación	1,332,404	1,370,140	1,373,771

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

Perfil de Vencimientos. Durante febrero de 2025 se observó la amortización de seis bonos por un monto de \$11,226 millones, destacando que dos fueron anticipadas y el resto se llevaron a cabo en su fecha de vencimiento legal.

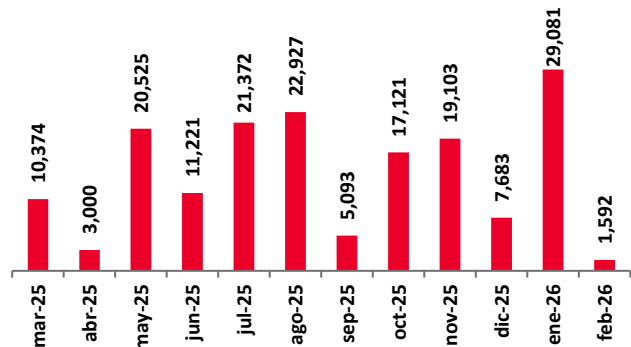
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91GAP20	3,000	5.1	06-feb-25	TIIE28 + 0.17%	Bullet	mxAAA/AAA.mx
91GAP15-2	1,500	10.1	07-feb-25	FIJA : 7.08%	Bullet	mxAAA/AAA.mx
91TPLAYCB20	162	5.0	11-feb-25	TIIE28 + 2.4%	Parcial	HR AA/AA/M
91AMX10U	6,234	15.2	13-feb-25	UDIS : 0%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)
91COLLAD08*	160	16.9	28-feb-25	TIIE28 + 4.5%	Parcial	BBB+ (mex)
91COLLAD08-2*	170	16.9	28-feb-25	TIIE28 + 4.5%	Parcial	BBB+ (mex)
Total	11,226					

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

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 12.4% del monto en circulación (\$169,093 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: PEMEX 14U por \$26,199 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 13.5% (\$184,978 millones) del mercado vence en el año 2026.**

Vencimientos para los próximos 12 meses

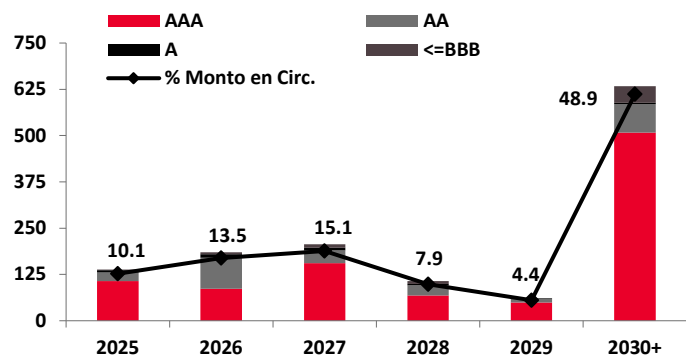
Millones de pesos



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

Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos, %



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

Mes	Vencimientos
Mar. 25	FEFA22-2 (\$3200; AAA); NM18 (\$1500; AA+); ALSEA15-2 (\$1000; A+); CFE21-2 (\$2589; AAA); ELEKTRA22 (\$2085.4; AA)
Abr. 25	ELEKTRA22 (\$2085.4; AA)
May. 25	GAP21 (\$2500; AAA); TFSMX22 (\$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 (\$3017.4; 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 (\$128.8; 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); BMWX21X (\$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); AERMXXCB19 (\$883.3; AAA)
Ene. 26	PEMEX14U (\$26198.7; AA+); TOYOTA22 (\$500; AAA); FEFA16-2 (\$2382; AAA)
Feb. 26	GBM21 (\$1200; AA+); GHEMA23 (\$392.1; A-)

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
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-27	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	26-mar-25	nd-sep-28	TIIE-F	Parcial	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA	Toyota Financial Services
TOYOTA 25-2		26-mar-25	nd-sep-29	Fija	Parcial	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA	Toyota Financial Services
FEFA 25	4,000	01-abr-25	15-oct-26	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA/HR AAA	Banorte - Sant - Scotia	FEFA
FEFA 25G		01-abr-25	30-mar-28	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA/HR AAA	Banorte - Sant - Scotia	FEFA
ORBIA 25	4,440	04-abr-25	04-abr-28	TIIE-F	Bullet	Gpos. Ind.	AAA(mex)/HR AAA	BBVA - Sant - Scotia	Orbia Advance Corporation
ORBIA 25-2		04-abr-25	27-mar-35	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	AAA(mex)/HR AAA	BBVA - Sant - Scotia	Orbia Advance Corporation
FERROMX 25	5,500	06-may-25	19-oct-28	TIIE-F	Bullet	Transporte	mxAAA/AAA(mex)	HSBC - Inbursa - Sant	Ferrocarril Mexicano
FERROMX 25-2		06-may-25	29-abr-32	Fija	Bullet	Transporte	mxAAA/AAA(mex)	HSBC - Inbursa - Sant	Ferrocarril Mexicano
Total	\$19,190								

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. *Reapertura.

Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
HIRCB 25	2,000	09-abr-25	25-abr-35	TIIE-F	Bullet	Vivenda	BRH	HR AAA/AAA.mx	BBVA - Actinver	HIR Casa
HIRCB 25-2		09-abr-25	25-abr-35	Fija	Bullet	Vivenda	BRH	HR AAA/AAA.mx	BBVA - Actinver	HIR Casa
INVTACB 25	500	01-abr-25	nd-oct-29	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	nd	Invex	Inventa Leasing
Total	\$2,500									

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. *Reapertura.

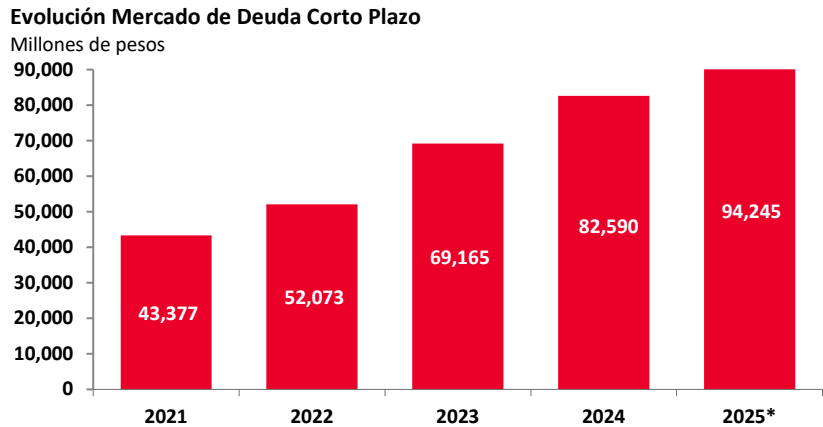
Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BACMEXT 25X		06-mar-25	18-sep-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	Banorte - BBVA - Scotiabank	Bancomext
BACMEXT 25DX	10,000	06-mar-25	06-mar-28	Fija	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	Banorte - BBVA - Scotiabank	Bancomext
BACMEXT 25-2X		06-mar-25	26-feb-35	Fija	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	Banorte - BBVA - Scotiabank	Bancomext
BBVAMX 25	10,000	13-mar-25	29-ago-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)/mxAAA	BBVA	BBVA México
BBVAMX 25-2		13-mar-25	09-mar-32	Fija	Bullet	AAA(mex)/mxAAA	BBVA	BBVA México
Total	\$20,000							

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. *Reapertura.

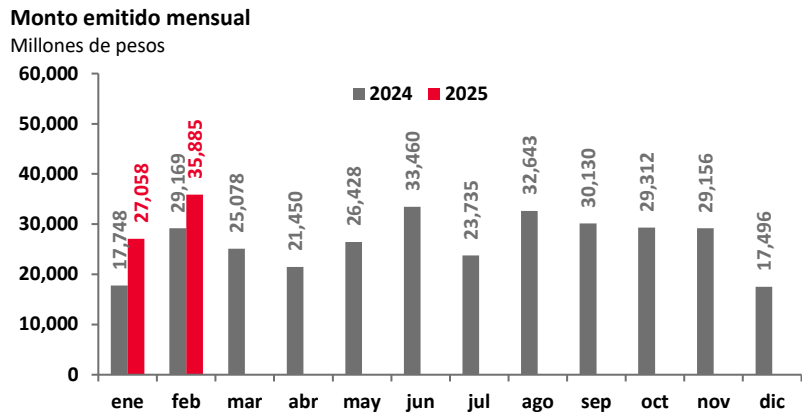
Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de febrero 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 \$92,245 millones, 24.3% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2024. Durante febrero de 2025 se colocaron \$35,885 millones, monto 23.0% superior al registrado en febrero de 2024. En cuanto al porcentaje emitido, en febrero ascendió a 90.0% de lo convocado.



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

Emisiones en febrero 2025. El monto emitido (\$35,885 millones) fue 23.0% superior respecto a febrero de 2024 (\$29,169 millones), Por su parte, el monto acumulado colocado en 2025 (\$62,943 millones) fue 34.2% mayor a lo registrado durante el mismo periodo en 2024.



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

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 90.0% 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 0.38%, esto es 3pb mayor al promedio de 0.35% registrado en enero. Por otro lado, de lo emitido en el mes, el 86.0% tiene calificación de corto plazo en escala nacional 'F1+'. Así, los emisores que destacaron fueron: CFE, FEFA y Almacenadora Afirme 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	7,000	100%	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.	1,000	91%
FEFA	5,000	93%	FONDO	750	100%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V.	3,852	100%	Toyota Financial Services México	657	70%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	3,800	92%	Factoraje Afirme S.A. de C.V.,	461	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V.	2,450	87%	Genomma Lab Internacional	250	100%
América Móvil, S.A.B. de C.V.	1,950	95%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	204	100%
Grupo Elektra S.A. de C.V.	1,500	100%	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	200	100%
Paccar Financial México, S.A. de C.V.	2,000	65%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.	150	100%
Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM	1,264	91%	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.	100	71%
NR Finance de México S.A. de C.V.	2,400	43%	Fincapital Exp, S.A. de C.V.	20	81%
Financiera Bepensa, S.A. de C.V.	1,100	89%	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.	1,000	91%
TOTAL				39,877	90.0%

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

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

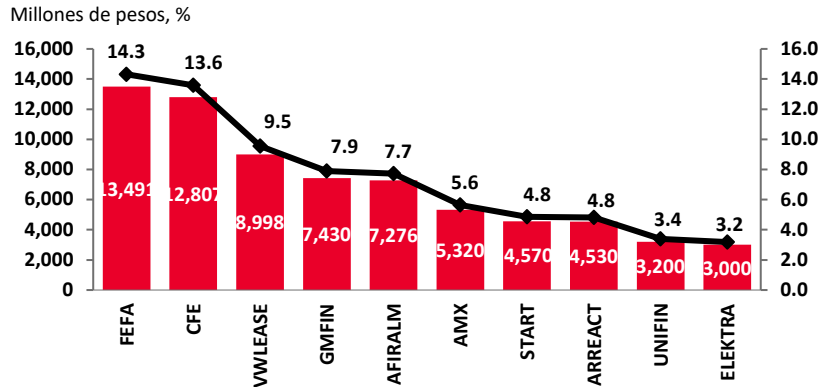
Millones de pesos

Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)													
	Monto	Monto											
Semana	Convocado	Colocado	%	ST Prom	Plazo Prom	F1+	F1	F2	F3	B	C	D	Principales Emisores
4 al 7 de febrero	12,946	11,619	89.7%	0.20%	112 días	83%	2%	16%	0%	0%	0%	0%	FEFA, CFE, AFIRALM
10 al 14 de febrero	9,843	9,138	92.8%	0.35%	104 días	78%	0%	22%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, ELEKTRA, CFE
17 al 21 de febrero	7,977	7,038	88.2%	0.26%	99 días	97%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	CFE, VWLEASE, DONDE
24 al 28 de febrero	9,110	8,090	88.8%	0.22%	101 días	91%	0%	9%	0%	0%	0%	0%	CFE, AMX, GMFIN
Total	39,877	35,885	90.0%	0.26%	104 días	86.0%	0.6%	13%	0%	0%	0%	0%	CFE, FEFA, AFIRALM

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

Principales Emisores. El 74.9% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: FEFA (\$13,491 millones) CFE (\$12,807 millones), y Volkswagen Leasing (\$8,998 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



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

	FEFA	CFE	VWLEASE	GMFIN	AFIRALM	AMX	START	ARREACT	UNIFIN	ELEKTRA
S&P	mxA-1+	mxA-1+	mxA-1+	mxA-1+	mxA-2	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

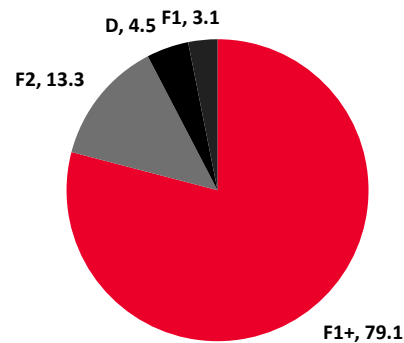
Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de febrero de 2025.

Principales Sectores y Calificación. Durante febrero de 2025 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (46.3% vs 36.1% en febrero de 2024), derivado de las contribuciones por parte de Almacenadora Afirme, Arrendadora Actinver y Unifin (Concurso Mercantil). A este sector, le sigue el sector de Empresas del Estado con una participación del 13.6% (vs 0.0% en febrero de 2024) por la participación de CFE.

Distribución por sector y calificación

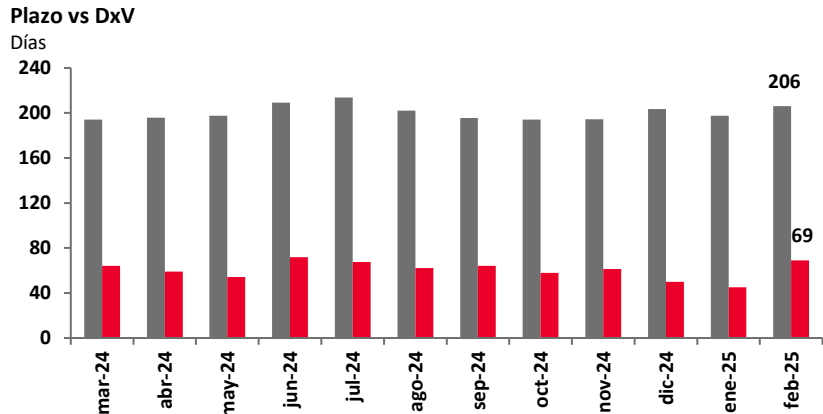
Millones de pesos, %

Sector	2025*		2024	Var. (pp)
	Monto	%	%	
Serv. Financieros	43,667	46.3	36.1	10.2
EPEs	12,807	13.6	0.0	13.6
Automotriz	12,486	13.2	17.0	-3.8
Telecom	7,320	7.8	5.4	2.4
SFOL E MYPE	4,570	4.8	3.1	1.7
Consumo	4,134	4.4	6.3	-1.9
Otros	9,261	9.8		
Total*	94,245	100		



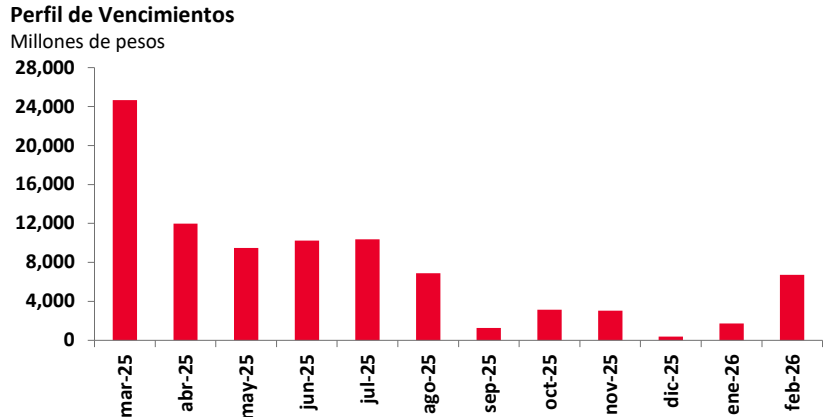
Fuente: Banorte /BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, *a febrero de 2025.

Perfil de Vencimientos. Durante febrero de 2025, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 69 días, por debajo de los 70 días registrados en febrero de 2024.



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

Para marzo de 2025 se esperan vencimientos por \$24,660 millones. El 27.4% de los \$89,995 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en marzo de 2025, cuando al cierre de enero se esperaba que venciera el 33.2% durante febrero. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.

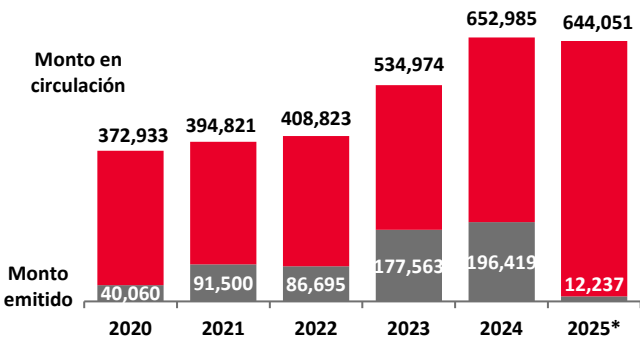


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2025.

Mercado de Bonos Bancarios

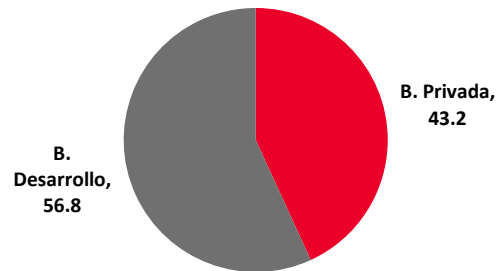
Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró febrero de 2025 con un monto en circulación de \$644,051 millones, representando un incremento del 12.8% con respecto al mismo mes de 2024. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de febrero de 2025 el 56.8% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca de desarrollo.

Deuda bancaria en circulación
Millones de pesos



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

Clasificación por tipo de banco
%



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

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante febrero se observaron las primeras colocaciones de 2025. Se emitieron dos bonos bancarios por \$12,237 millones por parte de Nacional Financiera. Las emisiones registradas en 2025 (\$12,237 millones) representaron una caída de 68.2% frente al mismo periodo de 2024 (\$38,456 millones).

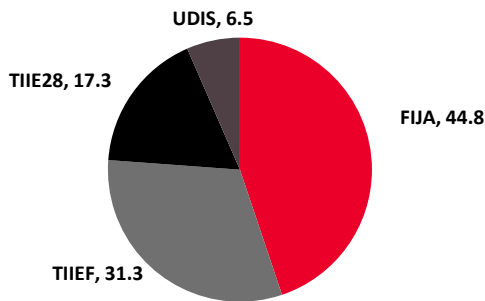
Últimas Emisiones Bancarias
Millones de pesos

Emisión	Monto	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
CDNAFF25X	6,147	13-feb-25	02-ago-35	FIJA: 10.13%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA (mex)/HRAAA	B. Desarrollo	Nacional Financiera
CDNAFR25X	6,090	13-feb-25	27-jul-28	TIIEF + 0.25%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA (mex)/HRAAA	B. Desarrollo	Nacional Financiera
Total	\$12,237							

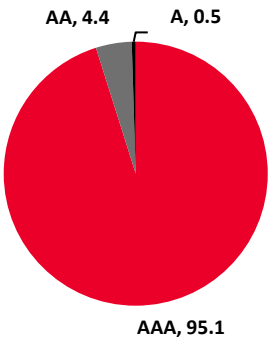
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas

Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de febrero de 2025, el 44.8% 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 / 48.6%) 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’ (95.1% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Distribución por calificación
%

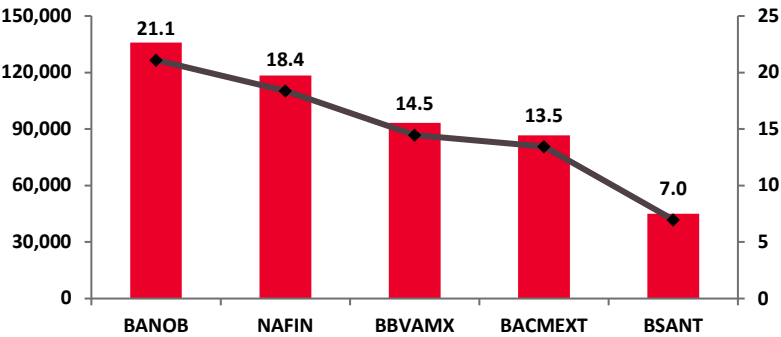


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de febrero de 2025.

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

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 74.4% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 21.1% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

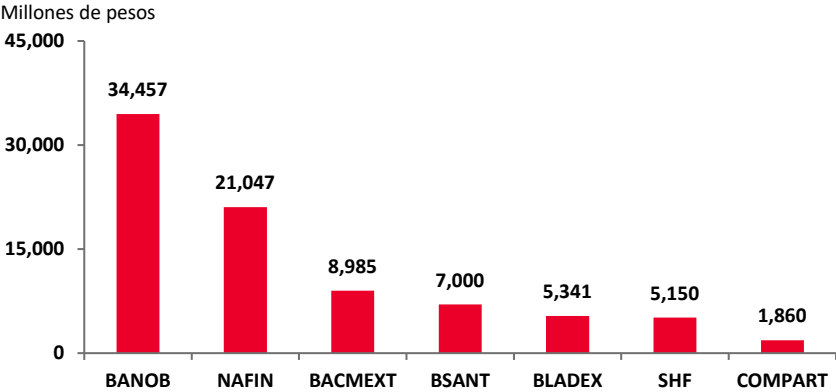
Principales emisores
Millones de pesos, %



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

Perfil de Vencimientos. Durante febrero de 2025 se llevó a cabo el vencimiento de cuatro emisiones de BBVA México, Banobras y Banorte por \$18,204 millones. En los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$85,840 millones, lo cual representaría el 13.3% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Banobras tiene amortizaciones programadas de \$34,457 millones.

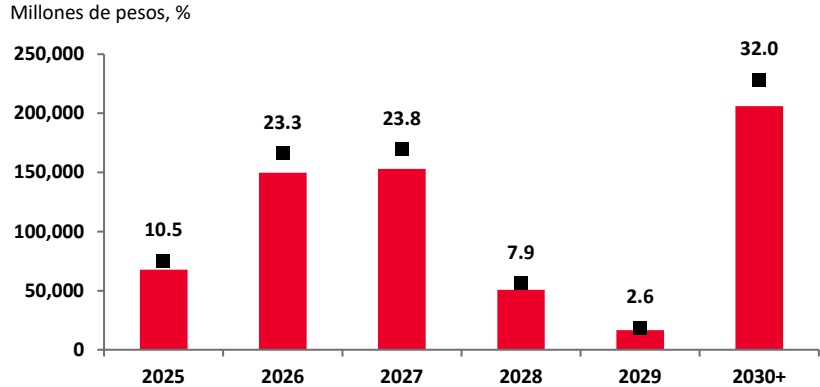
Próximos vencimientos (12M)



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

Durante el 2026 y 2027 se espera el vencimiento de \$149,855 millones (23.3%) y \$152,969 millones (23.8%), respectivamente. Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2025 se encuentran: BANO 23-2 por \$12,000 millones, NAF 250307 por \$10,000 millones y NAF 23-25 por \$6,023 millones; y para 2026 las emisiones con mayores montos a vencer son: BACOMER 07U por \$18,817 millones, NAF 260925 por \$12,950 millones y BBVAMX 22X por \$10,000 millones.

Perfil de vencimientos



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

Anexo 1. Principales Emisores LP

	EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	CFE	122,190	8.89%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
2	PEMEX	73,220	5.33%	mx AAA/AA+.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
3	FIRA	67,253	4.90%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
4	TFOVIS	55,340	4.03%	mx AAA/nd/nd/HR AAA	FOVISSTE
5	BIMBO	48,000	3.49%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
6	AMX	40,244	2.93%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	América Móvil S.A. De C.V.
7	GAP	38,404	2.80%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
8	FUNO	36,021	2.62%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
9	FONADIN	35,132	2.56%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
10	CIENCB	34,708	2.53%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
11	RCO	29,265	2.13%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
12	KOF	28,627	2.08%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
13	ARCA	28,450	2.07%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.
14	MXPUCB	24,384	1.77%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
15	ELEKTRA	23,972	1.74%	nd/AA-.mx/A (mex)/HR AA	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	TMMCB	21,197	1.54%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima
17	OSM	20,832	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	1.43%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
21	GCDMXCB	17,175	1.25%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
22	SIGMA	17,141	1.25%	mx AA+/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Sigma Alimentos, S.A. de C.V.
23	CHIHCB	16,342	1.19%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
24	LALA	16,268	1.18%	nd/nd/AA (mex)/HR AA	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
25	CAMS	15,182	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	14,437	1.05%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
28	LIVEPOL	13,500	0.98%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
29	CONMEX	12,297	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	0.80%	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	9,317	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 Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
39	FIBRAPL	9,126	0.66%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
40	GICSA	8,931	0.65%	mx CC/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
41	NM	8,700	0.63%	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	8,041	0.59%	nd/AA+.mx/nd/HR AAA	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)
45	DANHOS	8,000	0.58%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
46	PAMMCB	7,649	0.56%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
47	GMFIN	7,450	0.54%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	GM Financiamientos de México, S.A. de C.V., SOFOM, Entidad Regulada
48	FHIPO	7,191	0.52%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
49	CPEXACB	7,128	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	CETELM	6,947	0.51%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelam, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
52	CASITA	6,725	0.49%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
53	MOLYMET	6,645	0.48%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Molibdenos y Metales S.A.
54	CHIACB	6,635	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*		1,147,560	83.53%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de febrero de 2025. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 83.5% 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	FEFA	13,491	14.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1 / -	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
2	CFE	12,807	13.6%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	Comisión Federal de Electricidad
3	VWLEASE	8,998	9.5%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
4	GMFIN	7,430	7.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
5	AFIRALM	7,276	7.7%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
6	AMX	5,320	5.6%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	América Móvil, S.A.B. de C.V.
7	START	4,570	4.8%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
8	ARREACT	4,530	4.8%	- / - / F1+mex / - / 1+/M	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
9	UNIFIN	3,200	3.4%	mxD / - / - / HR5 / -	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
10	ELEKTRA	3,000	3.2%	- / A-1.mx / - / HR1 / 1+/M	Grupo Elektra S.A. de C.V.
11	TOYOTA	2,189	2.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
12	FORD	2,135	2.3%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
13	FACTOR	2,000	2.1%	- / - / F1mex / HR1 / -	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
14	GCARSO	2,000	2.1%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
15	TPLAY	2,000	2.1%	- / - / - / HR2 / -	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
16	FONDO	1,638	1.7%	- / - / F1+mex / HR+1 / 1+/M	Fondo de Gtía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura
17	PCARFM	1,299	1.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
18	NRF	1,270	1.3%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	NR Finance de México S.A. de C.V. SFOM ENR
19	AFIRMAR	1,063	1.1%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
20	FINBE	983	1.0%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
21	DONDE	910	1.0%	- / - / - / HR1 / -	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
22	SFPLUS	843	0.9%	- / A-1.mx / - / HR1 / -	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
23	AFIRFAC	836	0.9%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
24	MINSa	739	0.8%	- / A-2.mx / - / HR2 / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
25	LAB	733	0.8%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
26	MEXAMX	649	0.7%	mxD / - / Dmex / HRD / -	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
27	ALMER	376	0.4%	- / - / F1mex / HR1 / -	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
28	MERCFIN	373	0.4%	- / - / F2mex / HR2 / -	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
29	GFAMSA	358	0.4%	- / - / Dmex / - / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
30	PDN	348	0.4%	- / - / F1mex / HR1 / -	Portafolio de Negocios
31	RUBA	271	0.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.
32	TRAXION	220	0.2%	- / - / F1mex / HR1 / 1+/M	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.
33	FHIPO	100	0.1%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Fideicomiso Hipotecario
34	HYCSA	100	0.1%	- / - / - / HR2 / -	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
35	SICREAC	80	0.1%	- / - / F2mex / HR2 / 1/M	Sistema de Crédito Automotriz, S.A. de C.V.
36	AUTLAN	50	0.1%	- / - / F1mex / HR2 / -	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
37	COMERCI	43	0.0%	- / - / Dmex / - / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
38	FICAPEX	16	0.0%	- / - / - / HR2 / 2/M	Fincapital Exp, S.A. de C.V.
	Total *	94,245	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de febrero 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	135,927	21.1%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	NAFIN	118,396	18.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
3	BBVAMX	93,239	14.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	BACMEXT	86,672	13.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
5	BSANT	44,940	7.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	BANORTE	31,383	4.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
7	SCOTIAB	25,909	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	19,057	3.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
10	COMPART	14,590	2.3%	mxAA//AA (mex)/	Banco Compartamos
11	SHF	15,077	2.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
12	BACTIN	11,707	1.8%	//AA (mex)/HRAA	Banco Actinver
13	BINBUR	10,000	1.6%	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	644,051	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de febrero 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.

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

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



Yazmin 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 Hernández
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.garduno@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
alejandropadilla@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