

## Parámetro – Reporte Semanal

- Las últimas colocaciones de largo plazo del mes en el mercado de deuda nacional se llevaron a cabo por parte de Grupo Elektra colocando \$2,085 millones; Toyota Financial México con \$2,500 millones; y Molibdenos y Metales con \$2,500 millones
- En la primera semana de abril se llevará a cabo la subasta de dos bonos de largo plazo de FEFA, FEFA 25 / 25G por \$4,000 millones. Asimismo, se tiene programada la subasta de un bono estructurado de Inventa Leasing, INVTACB 25, por \$500 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$7,462 millones; destacando por monto la participación de CFE, Volkswagen Leasing y América Móvil como los principales emisores

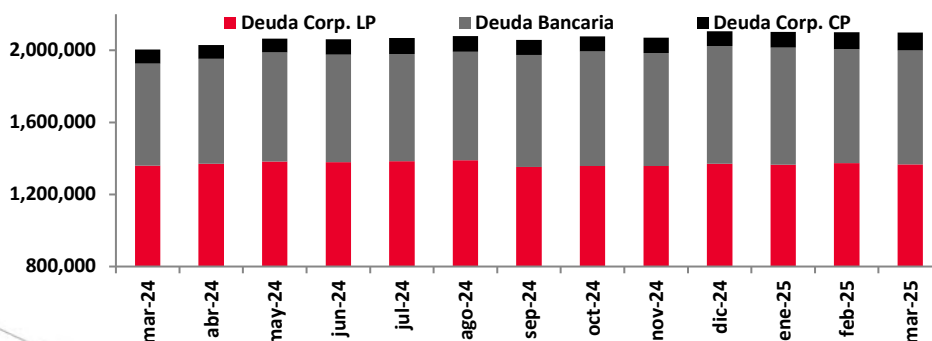
**Resumen de mercado LP.** En la semana Grupo Elektra colocó un bono, ELEKTRA 25, con un monto colocado de \$2,085 millones. La subasta resultó con una demanda de 1.0x y una sobretasa ligeramente por arriba de lo esperado. Asimismo, Toyota Financial México colocó dos bonos, TOYOTA 25 / 25-2, con un monto colocado de \$2,500 millones. En la subasta se obtuvo una demanda de 2.81x sobre el monto máximo, donde la serie fija TOYOTA 25-2 tuvo la mayor demanda con un 73% del total. Por último, Molibdenos y Metales colocó un bono, MOLYMET 25, con un monto colocado de \$2,500 millones. La subasta observó una demanda de 1.20x sobre el monto máximo y una sobre tasa cerca del valor estimado. Marzo de 2025, presenció menor actividad en colocación de deuda de largo plazo con una caída de 60.3% respecto al mismo mes de 2024.

El mes de abril abrirá con la subasta de dos bonos de largo plazo por parte de FEFA, FEFA 25 / 25G (bono social de género), por un monto objetivo de \$4,000 millones. Asimismo, se subastará un bono estructurado de largo plazo de Inventa Leasing, INVTACB 25, por un monto objetivo de \$500 millones.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$99,204 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$7,462 millones, destacando por su participación: CFE con \$2,000 millones, Volkswagen Leasing con \$900 millones y América Móvil con \$755 millones. En la semana del 1 al 4 de abril de 2025 se esperan vencimientos por \$7,038 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) Arrendadora IL anunció que llevará a cabo el Pago Voluntario Total de su emisión INVTACB 23 el 3 de abril de 2025; y (ii) S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de Cetelem de largo y corto plazo en escala nacional en 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 28 de marzo 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

## 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               |
|--------------|------------------|---------------|-------------|-----------|--------|------------|-----------------------|-------------------------|----------------------|
| 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                 |
| CFE 25X      |                  | 07-abr-25     | 06-abr-28   | TIIE-F    | Bullet | EPEs       | AAA.mx/mxAAA/AAA(mex) | Banorte-BBVA-HSBC-Sant  | CFE                  |
| CFE 25-2X    | 10,000           | 07-abr-25     | 10-mar-34   | Fija      | Bullet | EPEs       | AAA.mx/mxAAA/AAA(mex) | Banorte-BBVA-HSBC-Sant  | CFE                  |
| CFE 25UX     |                  | 07-abr-25     | 26-mar-37   | Udis      | Bullet | EPEs       | AAA.mx/mxAAA/AAA(mex) | Banorte-BBVA-HSBC-Sant  | CFE                  |
| ORBIA 25     | 4,440            | 09-abr-25     | 04-abr-28   | TIIE-F    | Bullet | Gpos. Ind. | AAA(mex)/HR AAA       | BBVA - Sant - Scotia    | Orbia                |
| ORBIA 25-2   |                  | 09-abr-25     | 27-mar-35   | Fija      | Bullet | Gpos. Ind. | AAA(mex)/HR AAA       | BBVA - Sant - Scotia    | Orbia                |
| 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 |
| FSHOP 25     | 3,000            | 06-may-25     | 02-may-30   | Fija      | Bullet | Infraest.  | nd                    | BBVA                    | Fibra Shop           |
| FSHOP 25U    |                  | 06-may-25     | 30-oct-31   | Udis      | Bullet | Infraest.  | nd                    | BBVA                    | Fibra Shop           |
| <b>Total</b> | <b>\$26,940</b>  |               |             |           |        |            |                       |                         |                      |

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

### Emisiones Estructuradas

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

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

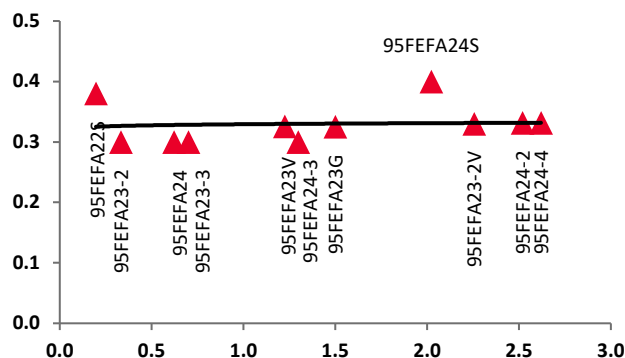
## Descripción de la emisión

**FEFA 25 / 25G (Fondo Especial para Financiamiento Agropecuario).** Las emisiones se colocarán por un monto objetivo de \$4,000 millones (máx. \$8,000 millones). La serie 25 tendrá un plazo de 1.5 años y la serie 25G un plazo de 3 años. Ambas series pagarán una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo y su amortización se llevará a cabo mediante un solo pago al vencimiento. Los recursos obtenidos serán destinados para el financiamiento de sus operaciones de crédito al sector agropecuario a través de los distintos programas y productos autorizados. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por [S&P Global](#) y 'HR AAA' por [HR Ratings](#).

## Relative Value

## FEFA 25 / 25G - TIIE-F

AxV vs. Sobretasa (%)

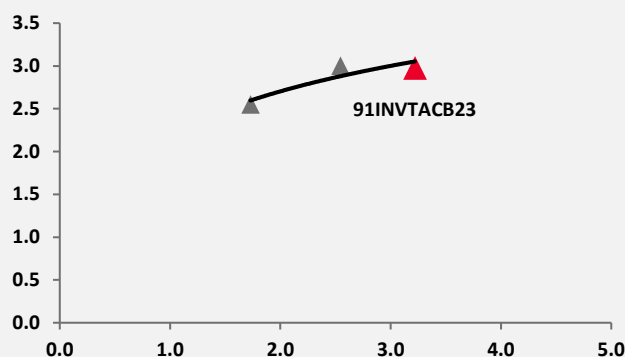


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Agencias Federales AAA. Viñetas Rojas: FEFA

**INVTACB 25 (ABS de Arrendadora IL).** La emisión se llevará a cabo por un monto de hasta \$500 millones y tendrá un plazo de 4.5 años, compuesto por un periodo de revolvencia de 18 meses, seguidos de un periodo de amortización de 36 meses el en que se destinarán todos los recursos disponibles para el pago de principal (*full turbo*). La emisión pagará intereses de manera mensual a una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo. Los bonos estarán respaldados por los derechos de cobro provenientes de operaciones de arrendamiento originadas y administradas por Inventa Leasing y contarán con un Aforo Requerido de 1.30x y Mínimo de 1.25x. Los recursos obtenidos serán destinados al pago anticipado de la emisión INVTACB 23. Las calificaciones asignadas fueron de 'AA.mx (sf)' por [Moody's Local](#) y 'HR AAA (E)' por [HR Ratings](#).

## INVTACB 25 - TIIE-F

AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Muestra representa emisiones a TIIE-28 al no existir muestra comparable referenciada a TIIE-F. Viñetas Grises: Estructurados ABS AA. Viñetas Rojas: INVTACB

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 24 al 28 de marzo de 2025.** En la última semana de marzo se llevaron a cabo tres subastas: (i) Grupo Elektra, ELEKTRA 25, con un monto colocado de \$2,085 millones; (ii) Toyota Financial México, TOYOTA 25 / 25-2, con un monto colocado de \$2,500 millones; y (iii) Molibdenos y Metales, MOLYMET 25, con un monto colocado de \$2,500 millones. El mercado de deuda corporativa de largo plazo cerrará con un monto emitido de \$11,585 millones en el mes de marzo.

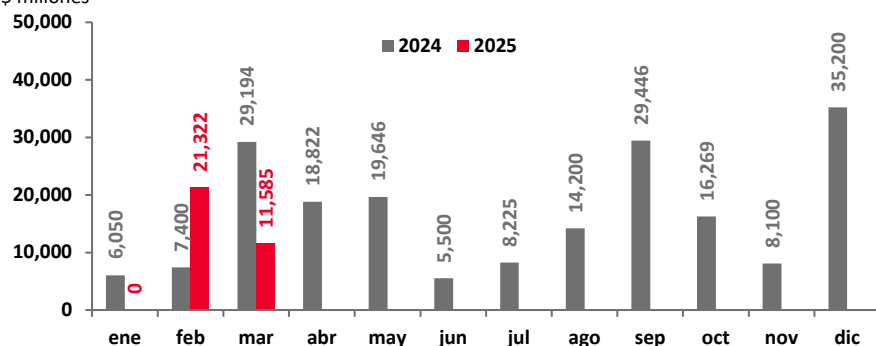
### Colocaciones del mes

| Emisión      | Monto \$millones | Est. | Fecha Emisión | Fecha Venc. | Tasa Ref. Spread % | Calificación      | Emisor                 |
|--------------|------------------|------|---------------|-------------|--------------------|-------------------|------------------------|
| GMFIN 25     | 750              | No   | 13-mar-25     | 09-mar-28   | TIIEF + 0.95%      | mxAAA/AAA(mex)    | GM Finacial de México  |
| GMFIN 24-2*  | 1,250            | No   | 13-mar-25     | 11-oct-30   | FIJA : 10.9%       | mxAAA/AAA(mex)    | GM Finacial de México  |
| TFSMX 25     | 340              | No   | 25-mar-25     | 21-mar-28   | TIIEF + 1.1%       | AAA(mex)/HR AAA   | TRATON Fin. Serv. Mex. |
| TFSMX 25-2   | 2,160            | No   | 25-mar-25     | 19-mar-30   | FIJA : 10.6%       | AAA(mex)/HR AAA   | TRATON Fin. Serv. Mex. |
| ELEKTRA 25   | 2,085            | No   | 27-mar-25     | 16-jul-26   | TIIEF + 1.65%      | AA-.mx/HR AA/AA/M | Grupo Elektra          |
| MOLYMET 25   | 2,500            | No   | 28-mar-25     | 22-mar-30   | TIIEF + 1.29%      | AAA(mex)/HR AAA   | Molibdenos y Metales   |
| TOYOTA 25    | 900              | No   | 28-mar-25     | 06-oct-28   | TIIEF + 0.59%      | mxAAA/AAA(mex)    | Toyota Fin. Serv. Méx. |
| TOYOTA 25-2  | 1,600            | No   | 28-mar-25     | 21-sep-29   | FIJA : 9.68%       | mxAAA/AAA(mex)    | Toyota Fin. Serv. Méx. |
| <b>Total</b> | <b>11,585</b>    |      |               |             |                    |                   |                        |

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

### Monto emitido mensual, 2025

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La información puede diferir del texto, ya que la gráfica solo considera las emisiones liquidadas en el mercado.

**Próximos vencimientos.** Para el mes de abril se tiene programada la amortización anticipada de una emisión de Inventa Leasing por \$300 millones, así como el vencimiento en su fecha legal de una emisión de América Móvil con un monto de \$3,000 millones.

### Próximos vencimientos

| Emisión      | Monto \$millones | Plazo (años) | Vencimiento | Cupón          | Amort.  | Calificaciones          |
|--------------|------------------|--------------|-------------|----------------|---------|-------------------------|
| 91INVTACB23* | 300              | 4.6          | 03-abr-25   | TIIE28 + 3%    | Parcial | AA-.mx/HR AAA           |
| 91AMX23-3    | 3,000            | 1.5          | 15-abr-25   | TIIE28 + 0.05% | Bullet  | mx AAA/AAA.mx/AAA (mex) |
| <b>Total</b> | <b>3,300</b>     |              |             |                |         |                         |

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

## Deuda Corporativa de Corto Plazo

### Colocaciones de Corto Plazo del 24 al 28 de marzo de 2025

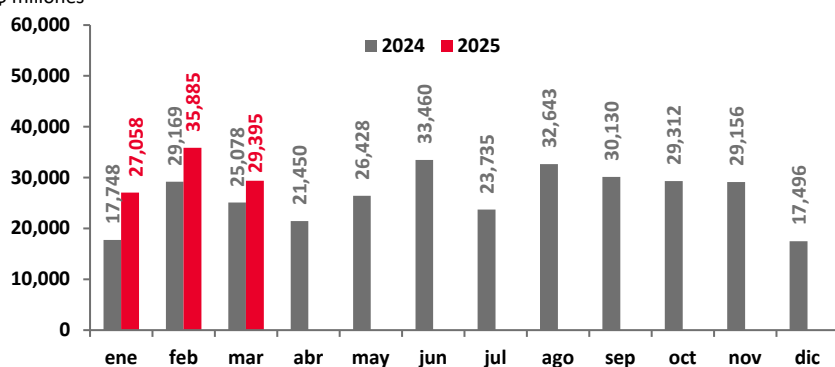
\$ millones

| Emisión        | Monto Colocado | Fecha de Emisión | Fecha de Vencimiento | Plazo | Tasa Ref. | Tasa   | Calificación               | Emisor                   |
|----------------|----------------|------------------|----------------------|-------|-----------|--------|----------------------------|--------------------------|
| 93AFIRALM05925 | \$142          | 25-mar-25        | 06-may-25            | 42    | Fija      | 10.00% | mxA-2 / - / - / HR1        | Almacenadora Afirme      |
| 93AFIRALM06025 | \$50           | 25-mar-25        | 26-jun-25            | 93    | Fija      | 9.50%  | mxA-2 / - / - / HR1        | Almacenadora Afirme      |
| 93AFIRMAR01125 | \$65           | 26-mar-25        | 23-abr-25            | 28    | Fija      | 9.50%  | mxA-2 / - / - / HR1        | Arrendadora Afirme       |
| 92CFE03525     | \$780          | 27-mar-25        | 24-abr-25            | 28    | Descuento | 9.54%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | CFE                      |
| 92CFE03625     | \$240          | 27-mar-25        | 19-jun-25            | 84    | Descuento | 9.41%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | CFE                      |
| 92CFE03725     | \$956          | 27-mar-25        | 11-sep-25            | 168   | Descuento | 9.39%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | CFE                      |
| 92CFE03825     | \$24           | 27-mar-25        | 04-dic-25            | 252   | Descuento | 9.03%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | CFE                      |
| 92FONDO01125   | \$328          | 27-mar-25        | 11-sep-25            | 168   | TIIE-F    | 9.78%  | - / F1+mex / - / HR+1      | FONDO                    |
| 92FONDO01225   | \$172          | 27-mar-25        | 26-mar-26            | 364   | TIIE-F    | 9.79%  | - / F1+mex / - / HR+1      | FONDO                    |
| 93AFIRALM06125 | \$194          | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Fija      | 10.27% | mxA-2 / - / - / HR1        | Arrendadora Afirme       |
| 93AFIRALM06225 | \$53           | 27-mar-25        | 23-abr-25            | 27    | Fija      | 9.50%  | mxA-2 / - / - / HR1        | Arrendadora Afirme       |
| 93AMX02325     | \$59           | 27-mar-25        | 02-may-25            | 36    | Descuento | 9.08%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | América Móvil            |
| 93AMX02425     | \$88           | 27-mar-25        | 19-jun-25            | 84    | Descuento | 9.01%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | América Móvil            |
| 93AMX02525     | \$608          | 27-mar-25        | 25-sep-25            | 182   | Descuento | 9.06%  | mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx   | América Móvil            |
| 93FINBE00425   | \$700          | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Fija      | 9.94%  | - / F1+mex / - / HR1       | Financiera Bepensa       |
| 93FORD01125    | \$600          | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Descuento | 9.44%  | - / F1+mex / A-1.mx / -    | Ford Credit de México    |
| 93GMFIN03025   | \$400          | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Descuento | 9.37%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | GM Financiera de México  |
| 93GMFIN03125   | \$216          | 27-mar-25        | 31-jul-25            | 126   | Descuento | 9.48%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | GM Financiera de México  |
| 93GMFIN03225   | \$84           | 27-mar-25        | 25-sep-25            | 182   | Descuento | 9.44%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | GM Financiera de México  |
| 93NRF01425     | \$354          | 27-mar-25        | 30-abr-25            | 34    | Descuento | 9.52%  | - / F1+mex / A-1.mx / -    | NR Finance de México     |
| 93PCARFM01225  | \$250          | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Descuento | 9.40%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | Paccar Financiera México |
| 93TOYOTA03125  | \$95           | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Fija      | 9.44%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | Toyota Financiera México |
| 93TOYOTA03225  | \$30           | 27-mar-25        | 19-jun-25            | 84    | TIIE-F    | 9.49%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | Toyota Financiera México |
| 93TOYOTA03325  | \$75           | 27-mar-25        | 11-sep-25            | 168   | TIIE-F    | 9.85%  | mxA-1+ / F1+mex / - / -    | Toyota Financiera México |
| 93VWLEASE03125 | \$300          | 27-mar-25        | 08-may-25            | 42    | Descuento | 9.30%  | mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1 | Volkswagen Leasing       |
| 93VWLEASE03225 | \$345          | 27-mar-25        | 26-jun-25            | 91    | Descuento | 9.57%  | mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1 | Volkswagen Leasing       |
| 93VWLEASE03325 | \$255          | 27-mar-25        | 25-sep-25            | 182   | Descuento | 9.48%  | mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1 | Volkswagen Leasing       |
| <b>Total</b>   | <b>\$7,462</b> |                  |                      |       |           |        |                            |                          |

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. \*Únicamente se tiene el monto convocado de algunas emisiones, para el resto se asume que es igual al monto colocado

### Monto emitido mensual CP

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP

### Resumen de las Colocaciones de Deuda de Corto Plazo en la Semana

\$ millones

| Semana            | Monto Convocado | Monto Colocado | %     | SRAV TIIE 28 | Plazo Promedio | F1+ | F1 | F2 | F3 | B  | C  | D  | Principales emisores |
|-------------------|-----------------|----------------|-------|--------------|----------------|-----|----|----|----|----|----|----|----------------------|
| 24 al 28 de marzo | 8,155           | 7,462          | 91.5% | 0.01%        | 97.5           | 93% | 0% | 7% | 0% | 0% | 0% | 0% | CFE, VWLEASE, AMX    |

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. \* Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

## Próximos vencimientos.

### Vencimientos del 1 al 4 de abril de 2025

\$ millones

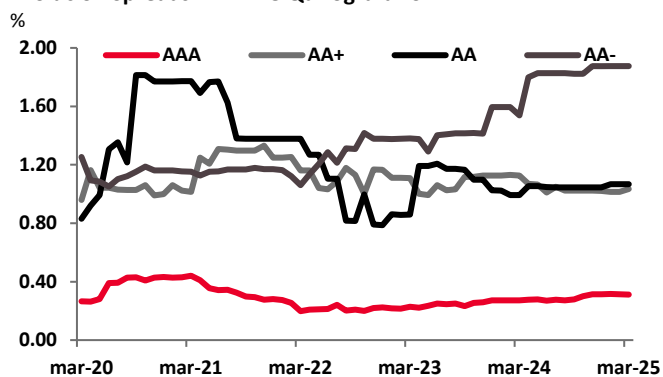
| Emisión        | Monto | Fecha de Emisión | Fecha de Vencimiento | Emisor                           |
|----------------|-------|------------------|----------------------|----------------------------------|
| 93FACTOR00424  | \$36  | 04-abr-24        | 03-abr-25            | Factoring Corporativo            |
| 93VWLEASE09924 | \$199 | 05-sep-24        | 03-abr-25            | Volkswagen Leasing               |
| 93AMX13224     | \$133 | 03-oct-24        | 03-abr-25            | América Móvil                    |
| 93GMFIN11124   | \$88  | 03-oct-24        | 03-abr-25            | GM Financial de México           |
| 93VWLEASE11124 | \$45  | 03-oct-24        | 03-abr-25            | Volkswagen Leasing               |
| 92CFE02924     | \$114 | 17-oct-24        | 03-abr-25            | CFE                              |
| 93TOYOTA11124  | \$60  | 17-oct-24        | 03-abr-25            | Toyota Financial Services México |
| 93GMFIN13424   | \$114 | 28-nov-24        | 03-abr-25            | GM Financial de México           |
| 92CFE00225     | \$381 | 09-ene-25        | 03-abr-25            | CFE                              |
| 93START00125   | \$633 | 09-ene-25        | 03-abr-25            | Start Banregio                   |
| 93TOYOTA00225  | \$80  | 09-ene-25        | 03-abr-25            | Toyota Financial Services México |
| 93VWLEASE00225 | \$218 | 16-ene-25        | 03-abr-25            | Volkswagen Leasing               |
| 93AFIRALM01325 | \$267 | 20-ene-25        | 04-abr-25            | Almacenadora Afirme              |
| 93AFIRMAR00325 | \$400 | 20-ene-25        | 04-abr-25            | Arrendadora Afirme               |
| 93AFIRFAC00525 | \$45  | 05-feb-25        | 02-abr-25            | Factoraje Afirme                 |
| 93RUBA00225    | \$62  | 06-feb-25        | 03-abr-25            | Inmobiliaria Ruba                |
| 93AFIRALM03825 | \$126 | 20-feb-25        | 03-abr-25            | Almacenadora Afirme              |
| 93AFIRALM04625 | \$30  | 03-mar-25        | 03-abr-25            | Almacenadora Afirme              |
| 93AFIRALM04725 | \$352 | 04-mar-25        | 01-abr-25            | Almacenadora Afirme              |
| 93AFIRALM04825 | \$695 | 05-mar-25        | 02-abr-25            | Almacenadora Afirme              |
| 93AFIRFAC00825 | \$96  | 05-mar-25        | 03-abr-25            | Factoraje Afirme                 |
| 92CFE02725     | \$538 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | CFE                              |
| 93AMX01425     | \$106 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | América Móvil                    |
| 93FORD00825    | \$500 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | Ford Credit de México            |
| 93GMFIN02125   | \$244 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | GM Financial de México           |
| 93NRF01125     | \$516 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | NR Finance de México             |
| 93PCARFM00925  | \$220 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | Paccar Financial México          |
| 93TOYOTA02325  | \$75  | 06-mar-25        | 03-abr-25            | Toyota Financial Services México |
| 93VWLEASE02225 | \$424 | 06-mar-25        | 03-abr-25            | Volkswagen Leasing               |
| 93AFIRALM05025 | \$205 | 07-mar-25        | 04-abr-25            | Almacenadora Afirme              |
| 93AFIRMAR00925 | \$39  | 07-mar-25        | 04-abr-25            | Arrendadora Afirme               |

**Total \$7,038**

Fuente: Banorte con información de PIP

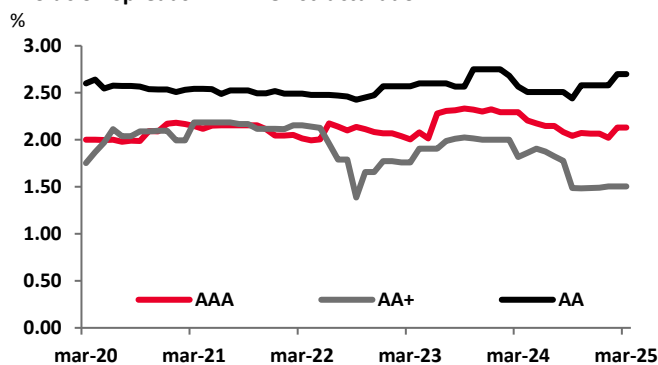
## Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



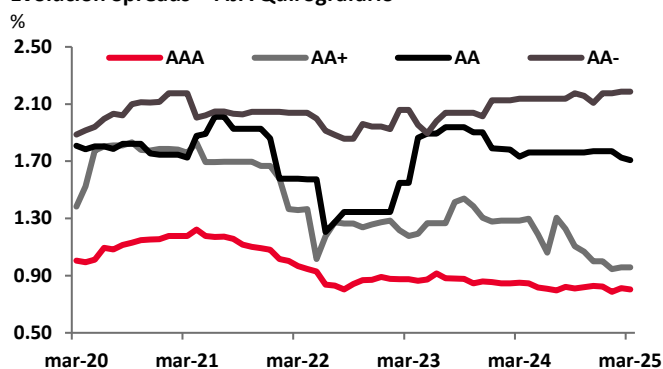
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 28 de marzo de 2025

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



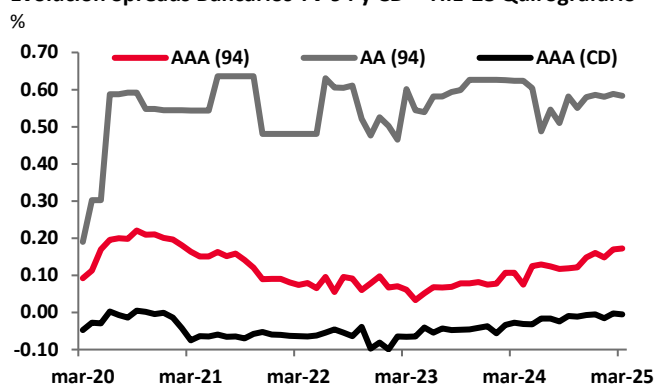
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 28 de marzo de 2025

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 28 de marzo de 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 28 de marzo de 2025

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y disseminar 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 Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.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