

## Lo Último en Deuda Corporativa

### Continúa el apetito por emisiones a tasa fija

- El dinamismo continuó en el mercado de deuda corporativa de largo plazo durante el segundo mes de 2025, con la colocación de ocho bonos por un monto de \$11,585 millones (-60.3% a/a)
- Asimismo, anticipamos que la actividad continúe en abril, donde esperamos un mayor monto emitido respecto a marzo. En esta línea, prevemos que el volumen de colocaciones de mayo se mantenga en niveles similares, con el *pipeline* incorporando más emisiones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$31,880 millones, monto 27.1% mayor al registrado en el mismo mes del año anterior. Por su parte, el monto en circulación se ubicó en \$101,247 millones (+29.8% a/a)
- En el mercado bancario registro importante actividad durante el mes de marzo con la colocación de cinco bonos por un monto total de \$31,484 millones (+1,021% a/a). Sin embargo, no se esperan colocaciones bancarias para el mes de abril

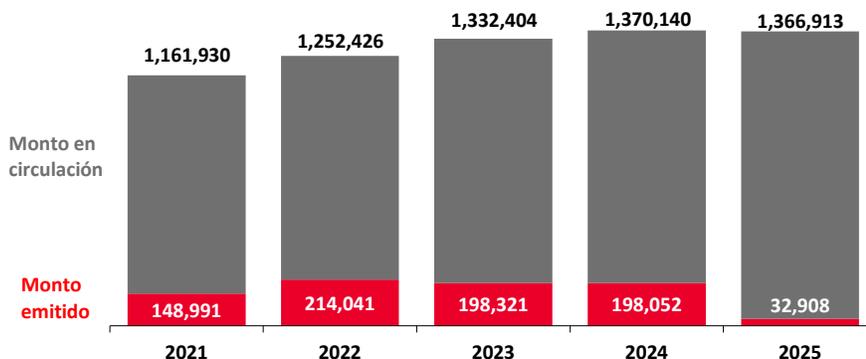
**Mercado de deuda corporativa de LP.** El mes de marzo presenció una mayor participación de colocadores en el mercado de deuda de largo plazo con la subasta de ocho bonos. Sin embargo, el monto colocado total fue de \$11,585 millones, resultando en una disminución de 60.3% a/a y un ligero aumento de 0.6% en el monto en circulación respecto al cierre del mes anterior. Destacamos la participación de TRATON Financial Services México, Molibdenos y Metales y Grupo Elektra como los principales colocadores del mes. En la misma línea del mes de febrero, la preferencia por las series a tasa fija continuó para marzo.

Para los próximos meses, anticipamos que se mantenga actividad en la colocación de deuda de largo plazo. En particular, para abril esperamos un incremento en monto emitido respecto al mismo periodo de 2024, aunado al periodo de menor liquidez en el mercado de debido durante el periodo vacacional.

Por su parte, derivado de la coyuntura macroeconómica afectando los mercados, anticipamos poco apetito en la colocación de deuda en el mercado nacional, por lo que el volumen de próximas colocaciones se estaría apretando para los próximos meses.

**Mercado de deuda corporativa de CP.** Al cierre de marzo, el monto en circulación del mercado se ubicó en \$101,247 millones (29.8% a/a), apoyado por la colocación de \$31,880 millones (27.1% 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 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/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

## Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

**Evolución del Mercado.** Al cierre de marzo de 2025, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a \$1,366,913 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

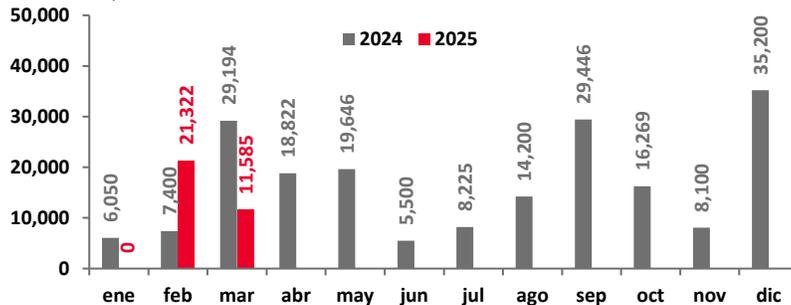
	2022	2023	2024	2025*
<b>Total Emitido</b>	<b>214,041</b>	<b>198,321</b>	<b>198,052</b>	<b>32,908</b>
Crecimiento a/a*	43.7%	-7.3%	-0.1%	-83.4%
<b>Total en Circulación</b>	<b>1,252,426</b>	<b>1,332,404</b>	<b>1,370,140</b>	<b>1,366,913</b>
Crecimiento a/a*	7.8%	6.4%	2.8%	0.1%

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

**Emisiones de marzo 2025.** Durante el mes de marzo se colocaron ocho bonos en el mercado de largo plazo por \$11,585 millones (-60.3% a/a).

### Monto emitido mensual

Millones de pesos



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

### Emisiones 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 Fin. de México
GMFIN 24-2*	1,250	No	13-mar-25	11-oct-30	FIJA : 10.9%	mxAAA/AAA(mex)	GM Fin. de México
TFSMX 25	340	No	25-mar-25	21-mar-28	TIIEF + 1.1%	AAA(mex)/HR AAA	TRATON Fin. Services Mexico
TFSMX 25-2	2,160	No	25-mar-25	19-mar-30	FIJA : 10.6%	AAA(mex)/HR AAA	TRATON Fin. Services Mexico
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. Services México
TOYOTA 25-2	1,600	No	28-mar-25	21-sep-29	FIJA : 9.68%	mxAAA/AAA(mex)	Toyota Fin. Services México
<b>Total</b>	<b>11,585</b>						

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

**Preferencia de tasas.** La preferencia por tasa fija continuó observándose en las colocaciones del mes, con el 63.1% del monto emitido en 2025, seguida de las emisiones a tasa variable (TIIE-F) con el 35.9%. Con nuestra [expectativa de tasa de 7.75% al cierre de 2025](#), continuamos anticipando preferencia por tasas fijas.

En relación con la **Reserva Federal**, el [Fed 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 de 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, la Junta de Gobierno de **Banxico** recortó la tasa de referencia en 50pb a 9.00% de manera unánime, con un tono más *dovish* en el comunicado. Destacando la guía futura, donde señalaron nuevamente que “...*hacia adelante podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en una magnitud similar...*”. Nuestro equipo de Análisis Económico anticipa un recorte de 50pb en la próxima reunión del 15 de mayo, llevando la tasa a 8.50%. Más aun, tras los cambios en el comunicado y una coyuntura más compleja, pronostican ajustes adicionales a la baja en la tasa de referencia a lo largo del año. Con ello, esperan un nivel de 7.75% al cierre del 2025, más bajo de lo que tenían previsto anteriormente (8.50%).

#### Certificados Bursátiles – Tasa de referencia

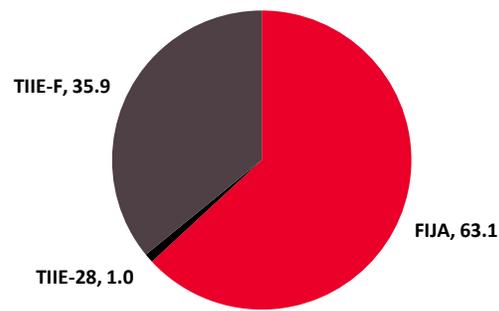
Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2025	%
FIJA	20,722	63.1
UDIS	0	0.0
Total Variable	12,136	37.0
TIIE-28	322	1.0
TIIE-F	11,813	35.9
CETE 28	0	0.0
LIBOR	0	0.0
MIXTA	0	0.0
<b>Total</b>	<b>32,908</b>	<b>100.0</b>

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

#### Distribución por tasa de referencia, 2025

%

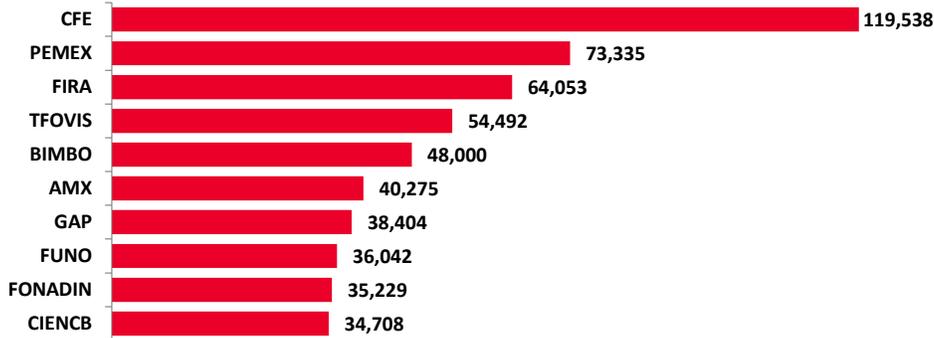


Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

**Principales Emisores de LP.** El 39.8% 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 14.1% 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\***

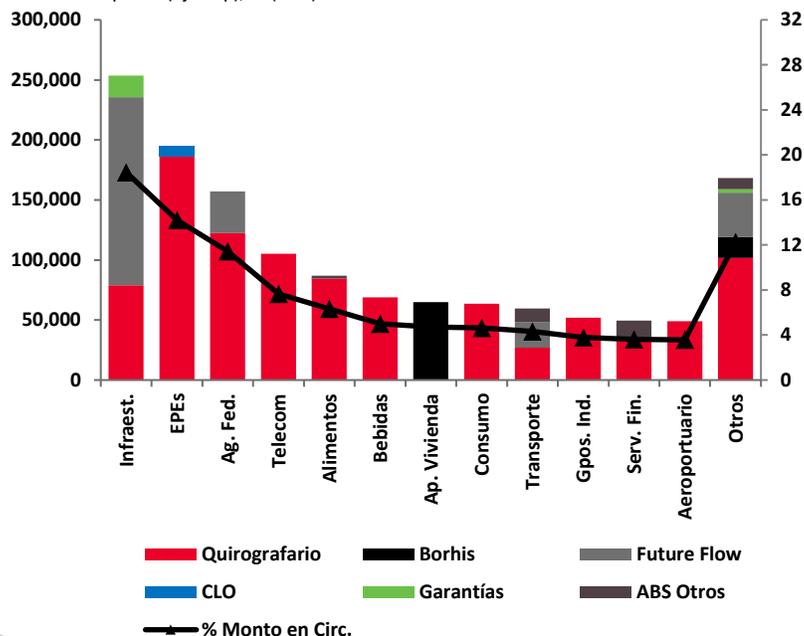
	CFE	PEMEX	FIRA	TFOVIS	BIMBO	AMX	GAP	FUNO	FONADIN	CIENCB
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	nd
Moody's	AAA.mx	AA+.mx	nd	nd	nd	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	nd
Fitch	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	nd
HR	nd	HR AAA	HR AAA	HR AAA	nd	nd	nd	HR AAA	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a marzo 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, Alimentos, Telecomunicaciones y Bebidas) detentan el 62.9% de la deuda en circulación, donde las emisiones de Infraestructura se colocan como el principal sector con el 18.5% del mercado (incluye quirografarios, *future flows* y garantizadas). El 37.1% restante está pulverizado en 19 sectores.

**Distribución de deuda corporativa por sector y estructura**

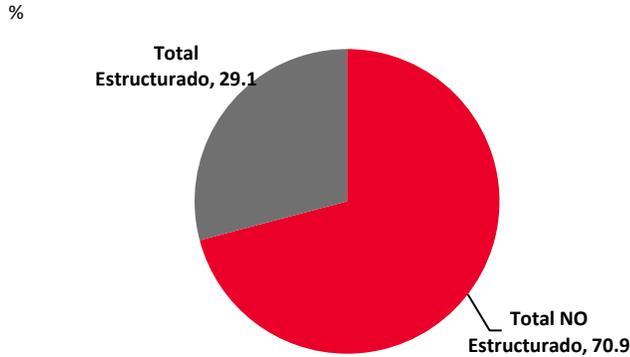
Millones de pesos (eje izq.), % (der.)



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

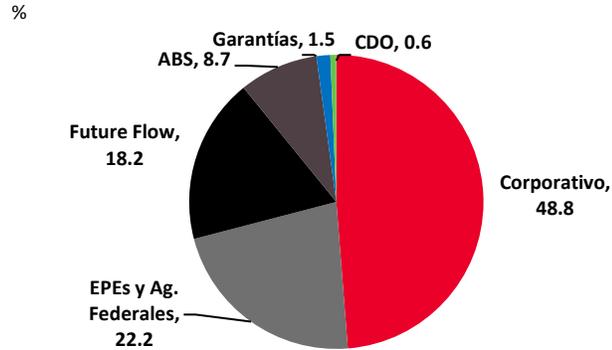
**Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura).** Al cierre de marzo de 2025, existen 209 emisiones estructuradas que representaron el 29.1% (\$397,253 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2024 este tipo de emisiones equivalían al 29.1% (\$411,008 millones). Cabe señalar que, a marzo de 2025, dos tipos de estructuras representan el 26.9% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 8.7% y *Future Flow* con 18.2%). Por otra parte, existen 309 emisiones no estructuradas (70.9% del monto total), donde 7 sectores equivalen al 51.5% del monto en circulación (Empresas del Estado 13.5%, Agencias Federales 8.7%, Alimentos 7.6%, Telecomunicaciones 6.2%, Infraestructura 5.8%, Bebidas 5.0% y Consumo 4.7%).

#### Deuda corporativa en circulación



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

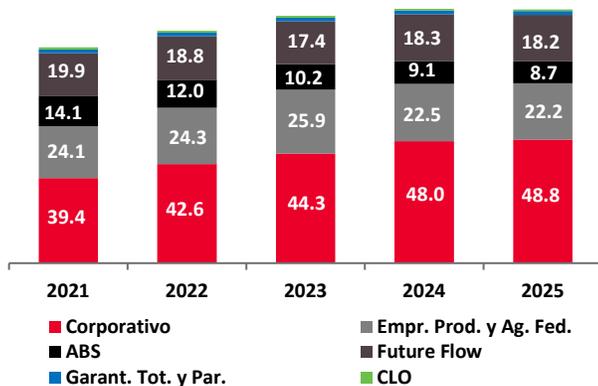
#### Clasificación por tipo de estructura



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

#### Montos en circulación

Millones de pesos, %



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

#### Montos emitidos

Millones de pesos

	2023	2024	2025
<b>Corporativo</b>			
Emitido	122,042	111,206	32,585
En circulación	589,801	657,345	666,380
<b>Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.</b>			
Emitido	61,189	42,447	0
En circulación	345,262	307,750	303,280
<b>ABS</b>			
Emitido	10,048	12,074	322
En circulación	136,175	124,190	118,700
<b>Future Flow</b>			
Emitido	4,243	30,625	0
En circulación	232,200	250,946	248,877
<b>Garantías Totales y Parciales</b>			
Emitido	800	1,700	0
En circulación	19,003	20,810	20,801
<b>CLO</b>			
Emitido	0	0	0
En circulación	9,963	9,100	8,875
<b>Total</b>			
Emitido	198,321	198,052	32,908
En circulación	1,332,404	1,370,140	1,366,913

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

**Perfil de Vencimientos.** Durante marzo de 2025 se observó la amortización de nueve bonos por un monto de \$14,574 millones, destacando que cuatro fueron anticipadas y el resto se llevaron a cabo en su fecha de vencimiento legal.

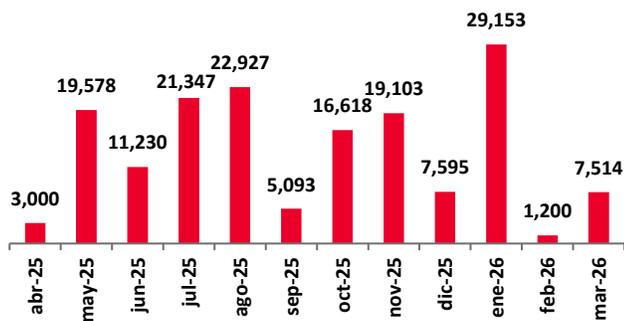
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
95FEFA22-2	3,200	3.0	03-mar-25	TIIEF + 0.28%	Bullet	mx AAA/nd/nd/HR AAA
91NM18	1,500	7.1	06-mar-25	FIJA : 8.89%	Bullet	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd
91TFSMX22*	947	3.0	07-mar-25	TIIE28 + 0.5%	Bullet	mx AA+/nd/nd/HR AAA
91ALSEA15-2	1,000	10.1	14-mar-25	FIJA : 8.07%	Bullet	nd/nd/A+ (mex)/HR A+
91MOLYMET21-2*	2,480	6.1	19-mar-25	FIJA : 9.18%	Bullet	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
91BRX22-2*	503	3.0	20-mar-25	TIIE28 + 2.8%	Bullet	nd/AA-.mx/nd/HR AA
91ECREDCB22*	270	5.1	25-mar-25	TIIE28 + 2%	Parcial	mx AAA/nd/nd/HR AAA
91ELEKTRA22	2,085	3.1	27-mar-25	TIIE28 + 1.79%	Bullet	nd/nd/nd/HR AA
95CFE21-2	2,589	3.9	27-mar-25	TIIE28 + 0.75%	Bullet	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
<b>Total</b>	<b>14,574</b>					

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

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 12.1% del monto en circulación (\$164,358 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: PEMEX 14U por \$26,271 millones, CFE 14-2 por \$13,218 millones, OSM 15 por \$9,710 millones, FUNO 15 por \$7,500 millones y FEFA 15-5 por \$6,900 millones. Adicionalmente, **el 13.6% (\$185,106 millones) del mercado vence en el año 2026.**

#### Vencimientos para los próximos 12 meses

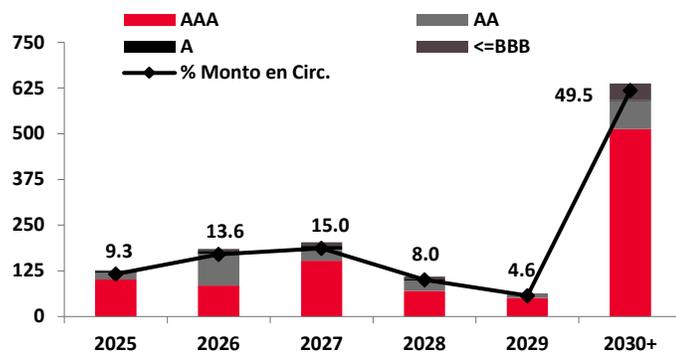
Millones de pesos



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

#### Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos, %



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

Mes	Vencimientos
Abr. 25	AMX23-3 (\$3000; AAA)
May. 25	GAP21 (\$2500; AAA); 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 (\$3025.8; 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 (\$103; AA-); FUNO15 (\$7500; AAA); OSM15 (\$9710; AA-)
Ago. 25	BACHOCO22 (\$3000; AAA); FNCOT22S (\$4000; AAA); INCARSO15 (\$4000; AAA); KOF20-2 (\$1727.1; AAA); HERDEZ20-2 (\$1000; AA); FEFA15-5 (\$6900; AAA); VINTE18X (\$800; AAA); BWMX21X (\$500; AA); MFRISCO24 (\$1000; BBB+)
Sep. 25	TPLAY22 (\$1593.3; A); GDFECB15-2 (\$2500; AAA); MEDICA20 (\$1000; AA)
Oct. 25	CETELEM22-3 (\$550; AAA); 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); AERMXC19 (\$795; AAA)
Ene. 26	PEMEX14U (\$26271.2; AA+); TOYOTA22 (\$500; AAA); FEFA16-2 (\$2382; AAA)
Feb. 26	GBM21 (\$1200; AA+)
Mar. 25	FEFA21-2 (\$3816; AAA); GAP23L (\$1120; AAA); CETELEM22 (\$1578; AAA); LAB23 (\$1000; AA+)

## 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
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
VWLEASE 25	2,000	14-may-25	12-may-28	TIIE-F	Bullet	Automotriz	AAA.mx/mxAAA	Banorte-HSBC-Sant	Volkswagen Leasing
VWLEASE 25-2		14-may-25	10-may-30	Mbono30	Bullet	Automotriz	AAA.mx/mxAAA	Banorte-HSBC-Sant	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$10,500</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. \*Reaperturas.

### Emisiones Estructuradas

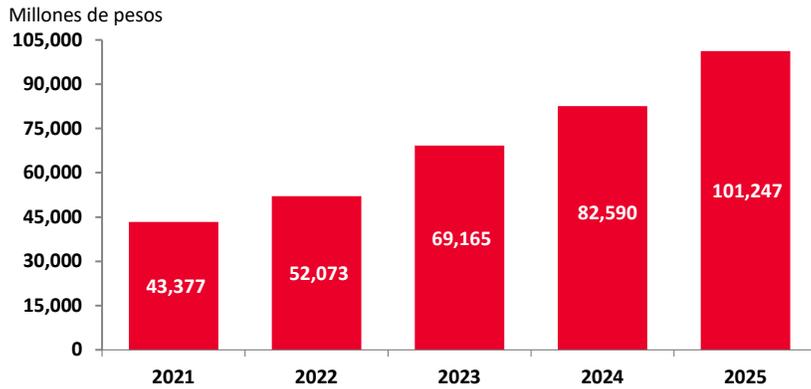
Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
HIRCB 25	2,000	30-abr-25	25-abr-35	TIIE-F	Bullet	Vivenda	BRH	AAA.mx/HR AAA	BBVA - Actinver	HIR Casa
HIRCB 25-2		30-abr-25	25-abr-35	Fija	Bullet	Vivenda	BRH	AAA.mx/HR AAA	BBVA - Actinver	HIR Casa
SERFICB 25	300	06-may-25	08-nov-29	TIIE-F	FullTurbo	Serv. Fin.	BRH	mxAAA/HRAAA	Banorte- Bx+-Interc.	Serfime Capital
<b>Total</b>	<b>\$2,300</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. \*Reaperturas.

## Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de marzo 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 \$101,247 millones, 29.8% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2024. Durante marzo de 2025 se colocaron \$31,880 millones, monto 27.1% superior al registrado en marzo de 2024. En cuanto al porcentaje emitido, marzo ascendió a 87.7% de lo convocado.

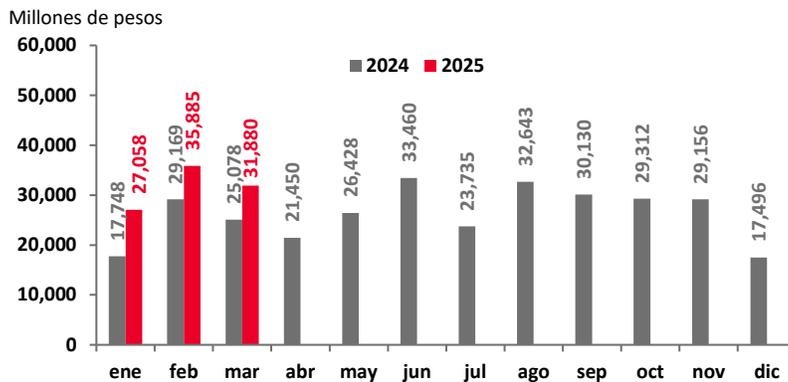
### Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo



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

**Emisiones en marzo 2025.** El monto emitido (\$31,880 millones) fue 27.1% superior respecto a marzo de 2024 (\$25,078 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2025 (\$94,823 millones) fue 31.7% mayor a lo registrado durante el mismo periodo en 2024.

### Monto emitido mensual



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

**Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación.** El 87.0% 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 TIEE-F resultó en 0.31%, esto es 7pb menor al promedio de 0.38% registrado en febrero. Por otro lado, de lo emitido en el mes, el 84.0% 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
CFE	6,000	93%	Start Banregio, S.A. de C.V.	896	100%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V.	4,165	101%	Toyota Fin. S. México S.A. de C.V.	1,025	83%
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.	4,100	100%	Financiera Bepensa, S.A. de C.V.	700	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	3,400	91%	Genomma Lab Internacional	300	100%
GM Fin. de México, S.A. de C.V.	3,184	84%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	203	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V.	2,400	81%	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	180	100%
NR Finance de México S.A. de C.V.	2,400	67%	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V.	170	100%
FONDO	1,000	99%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.	150	100%
Paccar Financiera México, S.A. de C.V.	2,000	48%	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	100	100%
			Factoraje Afirme S.A. de C.V.	96	100%
<b>TOTAL</b>				<b>36,369</b>	<b>87.7%</b>

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

**Renovaciones de deuda de corto plazo por semana**

Millones de pesos

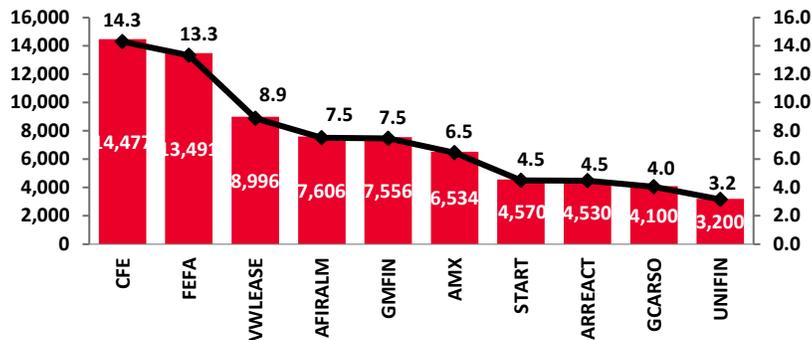
Semana	Monto		%	ST Prom	Plazo Prom	Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)								Principales Emisores
	Convocado	Colocado				F1+	F1	F2	F3	B	C	D		
3 al 7 de marzo	9,169	7,871	85.8%	0.19%	105 días	79%	3%	18%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, AFIRFAC, CFE	
10 al 14 de marzo	11,187	9,571	85.6%	0.14%	101 días	82%	0%	18%	0%	0%	0%	0%	AFIRMAR, GCARSO, AFIRALM	
17 al 21 de marzo	5,204	4,323	83.1%	0.28%	137 días	85%	6%	9%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, AFIRMAR, AMX	
24 al 28 de marzo	10,809	10,115	93.6%	0.03%	96 días	90%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, AFIRMAR, CFE	
<b>Total</b>	<b>36,369</b>	<b>31,880</b>	<b>87.7%</b>	<b>0.15%</b>	<b>107 días</b>	<b>84.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>15%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>CFE, AFIRALM, GCARSO</b>	

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

**Principales Emisores.** El 74.1% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: CFE (\$14,477 millones), FEFA (\$13,491 millones) y Volkswagen Leasing (\$8,996 millones). Cabe señalar que ocho de los principales emisores cuentan con una calificación crediticia (por al menos una agencia) superior o igual a 'F1' (o equivalente).

#### Principales emisores de corto plazo

Millones de pesos, %



#### Calificación de Corto Plazo en escala nacional

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

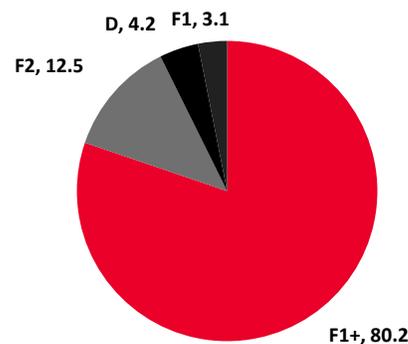
Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de marzo de 2025.

**Principales Sectores y Calificación.** Durante marzo de 2025 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (44.7% vs 35.0% en marzo 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 14.3% (vs 0.0% en marzo de 2024) por la participación de CFE.

#### Distribución por sector y calificación

Millones de pesos, %

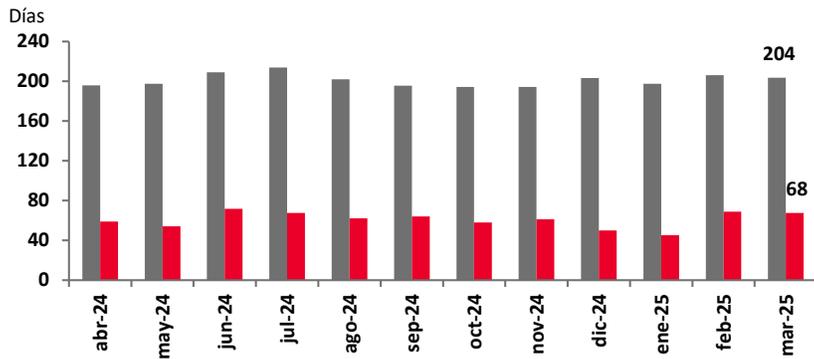
Sector	2025*		2024	Var. (pp)
	Monto	%	%	
Serv. Financieros	45,283	44.7	35.0	9.7
EPEs	14,477	14.3	0.0	14.3
Automotriz	12,237	12.1	17.9	-5.9
Telecom	8,534	8.4	7.2	1.2
SFOL E MYPE	4,570	4.5	3.0	1.5
Consumo	4,409	4.4	6.0	-1.6
Otros	11,737	11.6		
<b>Total*</b>	<b>101,247</b>	<b>100</b>		



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

**Perfil de Vencimientos.** Durante marzo de 2025, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 68 días, por arriba de los 64 días registrados en marzo de 2024.

**Plazo vs DxV**



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

**Para abril de 2025 se esperan vencimientos por \$23,715 millones.** El 24.4% de los \$96,997 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en abril de 2025, cuando al cierre de febrero se esperaba que venciera el 27.4% durante marzo. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.

**Perfil de Vencimientos**

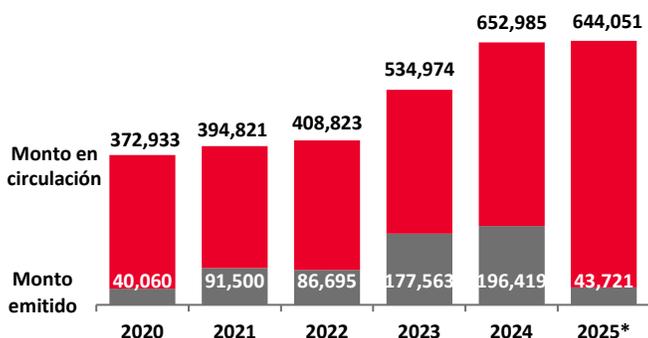


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de marzo de 2025.

## Mercado de Bonos Bancarios

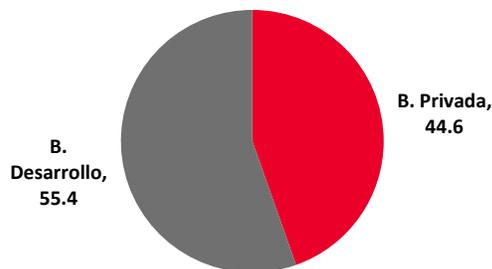
**Evolución del Mercado.** El mercado de bonos bancarios cerró marzo de 2025 con un monto en circulación de \$657,119 millones, representando un incremento del 15.8% con respecto al mismo mes de 2024. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de marzo de 2025 el 55.4% 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 marzo de 2025.

**Clasificación por tipo de banco**  
%



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

**Últimas colocaciones en el mercado Bancario.** Durante marzo se continuó el dinamismo en el mercado de deuda bancaria. Se emitieron cinco bonos bancarios por \$31,484 millones por parte de Bancomext y BBVA México. Las emisiones registradas a marzo de 2025 (\$43,721 millones) representaron una caída de 19.1% frente al mismo periodo de 2024 (\$54,035 millones).

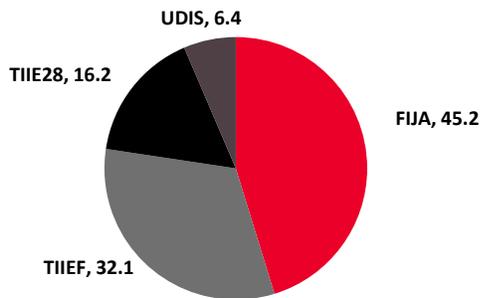
**Últimas Emisiones Bancarias**  
Millones de pesos

Emisión	Monto	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
BACMEXT 25X	3,880	06-mar-25	18-sep-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	B. Desarrollo	Bancomext
BACMEXT 25DX	1,561	06-mar-25	06-mar-28	Fija	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	B. Desarrollo	Bancomext
BACMEXT 25-2X	11,043	06-mar-25	26-feb-35	Fija	Bullet	AAA(mex)/HR AAA	B. Desarrollo	Bancomext
BBVAMX 25	9,000	13-mar-25	29-ago-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)/mxAAA	Privado	BBVA México
BBVAMX 25-2	6,000	13-mar-25	09-mar-32	Fija	Bullet	AAA(mex)/mxAAA	Privado	BBVA México
<b>Total</b>	<b>\$31,484</b>							

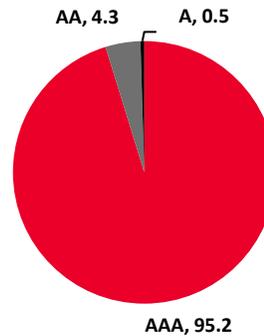
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reapertura

**Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios.** Al cierre de marzo de 2025, el 45.2% 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 Fondo / 48.3%) y una parte a tasa fija real (6.4%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia 'AAA' (95.2% del monto en circulación).

**Distribución por tasa**  
%



**Distribución por calificación**  
%

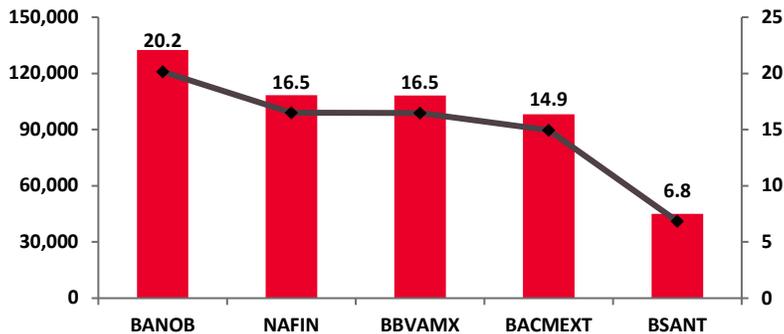


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de marzo de 2025.

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

**Principales Emisores de Bonos Bancarios.** El 74.9% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 20.2% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

**Principales emisores**  
Millones de pesos, %

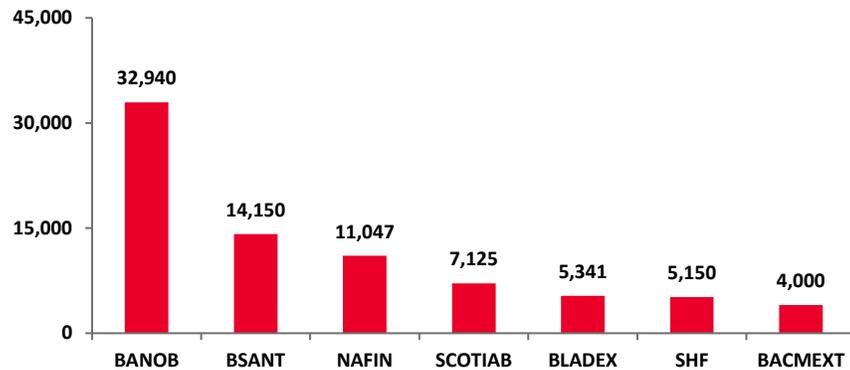


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de marzo de 2025.

**Perfil de Vencimientos.** Durante marzo de 2025 se llevó a cabo el vencimiento de tres emisiones de Nacional Financiera, Banobras y Bancomext por \$18,502 millones. En los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$85,614 millones, lo cual representaría el 13.0% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Banobras tiene amortizaciones programadas de \$32,940 millones.

**Próximos vencimientos (12M)**

Millones de pesos

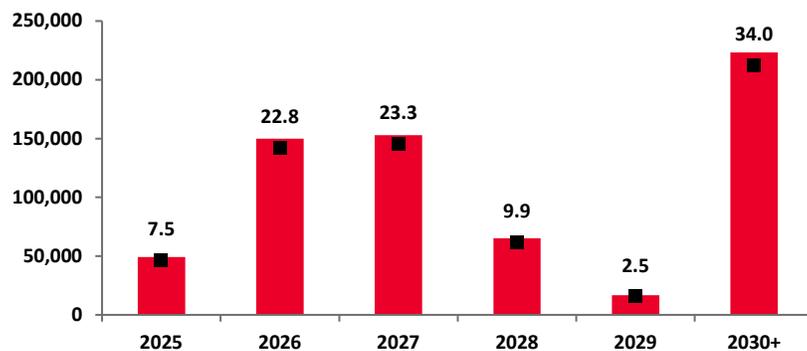


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

Durante el 2026 y 2027 se espera el vencimiento de \$149,916 millones (22.8%) y \$152,928 millones (23.3%), 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 23-2S 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**

Millones de pesos, %



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

## Anexo 1. Principales Emisores LP

	EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	CFE	119,538	8.75%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
2	PEMEX	73,335	5.37%	mx AAA/AA+.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
3	FIRA	64,053	4.69%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
4	TFOVIS	54,492	3.99%	mx AAA/nd/nd/HR AAA	FOVSSSTE
5	BIMBO	48,000	3.51%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
6	AMX	40,275	2.95%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	América Móvil S.A. De C.V.
7	GAP	38,404	2.81%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
8	FUNO	36,042	2.64%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
9	FONADIN	35,229	2.58%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
10	CIENCB	34,708	2.54%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
11	RCO	29,329	2.15%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
12	KOF	28,627	2.09%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
13	ARCA	28,450	2.08%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.
14	MXPUCB	24,439	1.79%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
15	ELEKTRA	23,998	1.76%	nd/AA-.mx/A (mex)/HR AA	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	TMMCB	21,197	1.55%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima.
17	OSM	20,863	1.53%	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	1.26%	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	16,387	1.20%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
24	LALA	16,268	1.19%	nd/nd/AA (mex)/HR AA	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
25	CAMS	15,223	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	14,346	1.05%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
28	LIVEPOL	13,500	0.99%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
29	CONMEX	12,331	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	GMFIN	9,450	0.69%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM, Entidad Regulada
38	EDONL	9,343	0.68%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
39	FEMSA	9,274	0.68%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
40	FIBRAPL	9,095	0.67%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
41	TOYOTA	9,000	0.66%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
41	GICSA	8,959	0.66%	mx CC/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
43	HERDEZ	8,500	0.62%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
44	GPH	8,500	0.62%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
45	EDUCA	8,056	0.59%	nd/AA+.mx/nd/HR AAA	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)
46	DANHOS	8,000	0.59%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
47	NM	7,200	0.53%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
48	FHIPO	7,196	0.53%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
49	CPEXACB	7,148	0.52%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria Autopista Perote-Xalapa
50	PAMMCB	7,104	0.52%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
51	XIGNUX	7,000	0.51%	nd/AAA.mx/nd/HR AAA	Xignux, S.A. de C.V.
52	CASITA	6,734	0.49%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
53	MOLYMET	6,665	0.49%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Molibdenos y Metales S.A.
54	CHIACB	6,652	0.49%	mx A/A+.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
55	GRUMA	6,500	0.48%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GRUMA, S.A.B. de C.V.
	<b>Total Muestra*</b>	<b>1,143,348</b>	<b>83.64%</b>		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de marzo 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	CFE	14,477	14.3%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	Comisión Federal de Electricidad
2	FEFA	13,491	13.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1 / -	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
3	VWLEASE	8,996	8.9%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
4	AFIRALM	7,606	7.5%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
5	GMFIN	7,556	7.5%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
6	AMX	6,534	6.5%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	América Móvil, S.A.B. de C.V.
7	START	4,570	4.5%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
8	ARREACT	4,530	4.5%	- / - / F1+mex / - / 1+/M	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
9	GCARSO	4,100	4.0%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
10	UNIFIN	3,200	3.2%	mxD / - / - / HR5 / -	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
11	ELEKTRA	3,000	3.0%	- / A-1.mx / - / HR1 / 1+/M	Grupo Elektra S.A. de C.V.
12	FONDO	2,627	2.6%	- / - / F1+mex / HR+1 / 1+/M	Fondo de Gtía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura
13	TOYOTA	2,285	2.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
14	FACTOR	2,000	2.0%	- / - / F1mex / HR1 / -	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
15	TPLAY	2,000	2.0%	- / - / - / HR2 / -	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
16	FORD	1,950	1.9%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
17	NRF	1,820	1.8%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	NR Finance de México S.A. de C.V. SFOM ENR
18	FINBE	1,100	1.1%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
19	LAB	1,008	1.0%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
20	PCARFM	956	0.9%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
21	SFPLUS	938	0.9%	- / A-1.mx / - / HR1 / -	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
22	DONDE	910	0.9%	- / - / - / HR1 / -	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
23	AFIRMAR	890	0.9%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
24	AFIRFAC	835	0.8%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
25	MINSA	750	0.7%	- / A-2.mx / - / HR2 / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
26	MEXAMX	649	0.6%	mxD / - / Dmex / HRD / -	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
27	PDN	562	0.6%	- / - / F1mex / HR1 / -	Portafolio de Negocios
28	ALMER	376	0.4%	- / - / F1mex / HR1 / -	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
29	MERCFIN	373	0.4%	- / - / F2mex / HR2 / -	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
30	GFAMSA	358	0.4%	- / - / Dmex / - / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
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	AUTLAN	50	0.0%	- / - / F1mex / HR2 / -	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
36	COMERCI	43	0.0%	- / - / Dmex / - / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
37	FICAPEX	16	0.0%	- / - / - / HR2 / 2/M	Fincapital Exp, S.A. de C.V.
	<b>Total *</b>	<b>94,245</b>	<b>100%</b>		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de marzo 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	132,442	20.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	NAFIN	108,396	16.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
3	BBVAMX	108,277	16.5%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
4	BACMEXT	98,167	14.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
5	BSANT	44,940	6.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	BANORTE	31,415	4.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
7	SCOTIAB	25,907	3.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
8	BLADEX	22,053	3.4%	mxAAA//AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
9	HSBC	19,047	2.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
10	COMPART	15,077	2.3%	mxAA//AA (mex)/	Banco Compartamos
11	SHF	14,590	2.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
12	BACTIN	11,707	1.8%	//AA (mex)/HRAA	Banco Actinver
13	BINBUR	10,000	1.5%	mxAAA//AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
14	KEXIM	7,000	1.1%	/Aaa.mx//HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
15	KDB	3,500	0.5%	/AAA.mx/AAA (mex)/	Korea Development Bank
16	CSBANCO	3,100	0.5%	//A (mex)/HRA	Consubanco S.A.
17	BMIFEL	1,500	0.2%	mxA//A (mex)/HRAA-	Banca Mifel
	<b>Total</b>	<b>657,119</b>	<b>100.0%</b>		

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

## **Anexo 4**

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

### **No estructurados**

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

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

### **Estructurados**

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

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

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

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

## **Anexo 5. Glosario**

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

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

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

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

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

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

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

**Puntos base (pb).** .01 punto porcentual

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

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

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

## Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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