

Evolución Bonos ESG – 1T25

- La colocación de Bonos ESG de corporativos no bancarios se detuvo durante el 1T25. Con ello se confirma que la tendencia alcista en este subsector enfrenta una fuerte pérdida de ímpetu desde el 2023
- Consideramos que el principal factor que impactó la colocación de estos instrumentos es la incertidumbre generada por las medidas proteccionistas de EE. UU., provocando una caída generalizada en las ofertas en el mercado local
- Por otra parte, los bajos refinanciamientos y la fuerte volatilidad de las tasas soberanas actuaron como vientos en contra adicionales
- En sentido opuesto, el apetito por deuda ESG en el mercado bancario continúa en ascenso ya que representó 65.7% del total emitido, mayor al 44.2% registrado en 2024. Cabe destacar que el año pasado la colocación de deuda etiquetada se recuperó significativamente al crecer 18.6% a/a
- El *greenium* se redujo en las diferentes muestras respecto al trimestre pasado. Esta medida registró una reducción a 17pb en bonos a tasa fija y a 6pb en corporativos y bancarios (21pb y 17pb al 4T24, respectivamente)

Nulo dinamismo en el mercado corporativo con etiqueta ESG. La colocación de deuda ESG en el mercado corporativo no bancario se detuvo en el 1T25, lo que en nuestra opinión confirma que la tendencia alcista en este subsector enfrenta una fuerte pérdida de ímpetu desde el 2023 (ver gráfica a la derecha). El entorno volátil y de incertidumbre en un contexto geopolítico complicado al inicio de 2025, tras el inicio del segundo mandato del presidente Trump, propició un debilitamiento en la colocación de deuda y, en específico, de la deuda ESG. En particular, no hubo emisiones etiquetadas por primera vez en un trimestre desde el 1T21. Los bajos refinanciamientos de deuda con la taxonomía ESG y la fuerte volatilidad de las tasas soberanas probablemente actuaron como vientos en contra adicionales. Hacia delante anticipamos una lenta recuperación en el apetito de los emisores por financiarse con deuda etiquetada a pesar de la expectativa de mayor relajamiento de la política monetaria y la sólida agenda sostenible a nivel nacional. En este contexto, *S&P Global Ratings* estima una emisión de bonos sostenibles en América Latina durante 2025 de entre US\$40,000 y US\$45,000 millones, con México como uno de los tres participantes más importantes de la región. Por otro lado, en nuestro país está programado el vencimiento de \$22,951 millones (US\$ 1,172 millones) en bonos etiquetados por para el resto de 2025, por lo que podrían contar con la misma taxonomía sustentable en caso de refinanciamiento.

En contraste, el mercado bancario se mantiene en continuo crecimiento. El 1T25 presenció una reducción en la colocación de deuda etiquetada respecto al mismo periodo de 2024 ante una complicada base de comparación. El monto colocado fue de \$28,721 millones (-30% a/a). No obstante, pensamos que la evidencia y el entorno siguen siendo alentadores en términos de la fuerte presencia de instrumentos sustentables en el mercado bancario. En específico, las colocaciones ESG representaron el 65.7% del monto emitido en el trimestre, mayor a la participación durante todo el año pasado (44.2%). Es importante mencionar que la banca de desarrollo fue el único colocador de deuda ESG este trimestre con cinco bonos de Nafin y Bancomext. Por tipo, los bonos sustentables continúan siendo la etiqueta con mayor presencia en bancarios ESG, con una participación de 53% en 2024 y de 100% en el 1T25. En contraste con los corporativos no bancarios, reafirmamos nuestra visión de que el principal diferenciador seguirá siendo la banca de desarrollo, cuyos objetivos suelen estar alineados con principios sostenibles. En consecuencia, anticipamos que la oferta por deuda ESG en el mercado bancario nacional siga fortaleciéndose.

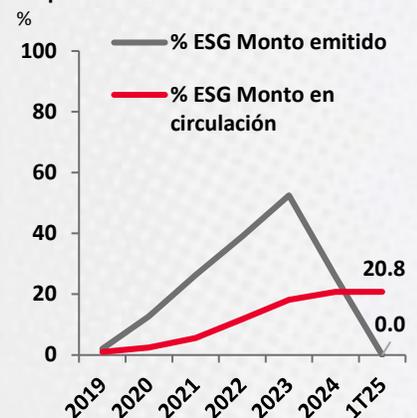


Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com



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

Bonos ESG: Participación en el mercado corporativo local



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 1T25. No incluye bancarios



www.banorte.com/analiseconomico@analisis_fundam

Emisiones de bonos temáticos 1T25 - Bancarios

Millones de pesos

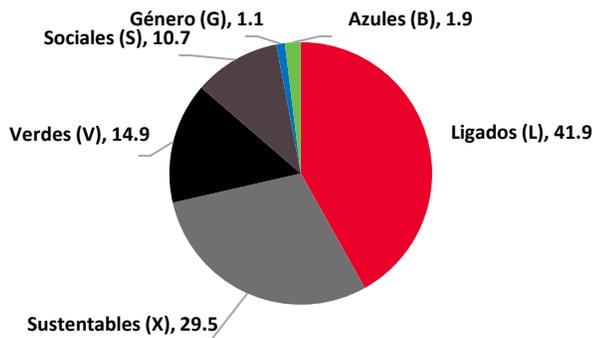
Emisión	Monto emitido	Etiqueta	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Emisor	Calificación
CDNAFF25X	6,147	Sustentable	13-feb-25	02-ago-35	Nacional Financiera	AAA
CDNAFR25X	6,090	Sustentable	13-feb-25	27-jul-28	Nacional Financiera	AAA
CDBACMEXT25-2X	11,043	Sustentable	10-mar-25	26-feb-35	Bancomext	AAA
CDBACMEXT25DX	1,561	Sustentable	10-mar-25	06-mar-28	Bancomext	AAA
CDBACMEXT25X	3,880	Sustentable	10-mar-25	18-sep-28	Bancomext	AAA
Total	28,721					

Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25. *Reapertura

Bonos temáticos – Mercado Corporativo de largo plazo

Distribución de Bonos temáticos por etiqueta

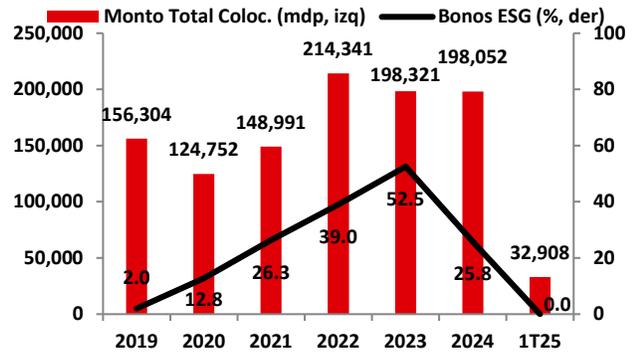
%



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Monto emitido ESG vs. Total – Acumulado anual

Millones de pesos, %

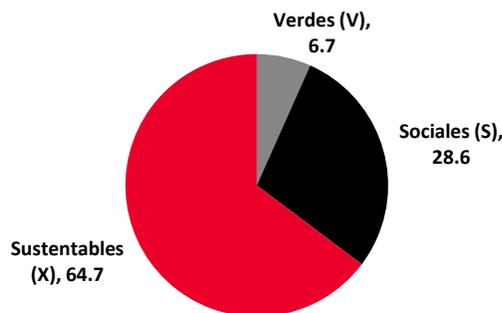


Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Bonos temáticos – Mercado Bancario de largo plazo

Distribución de Bonos temáticos por etiqueta

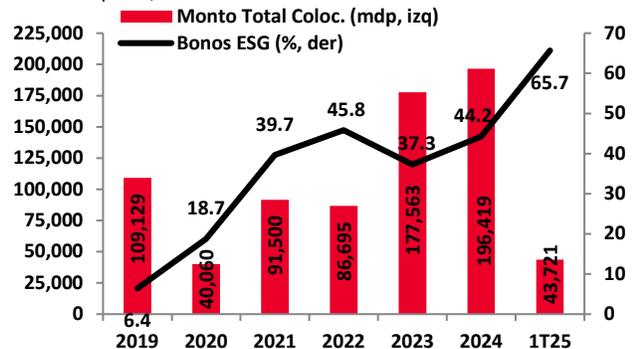
%



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Monto emitido ESG vs. Total – Acumulado anual

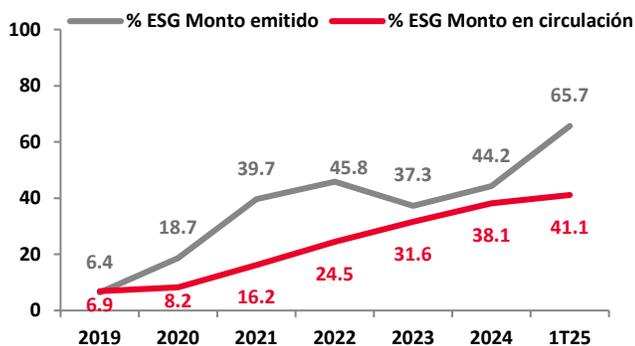
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Evolución de deuda ESG - Bancarios

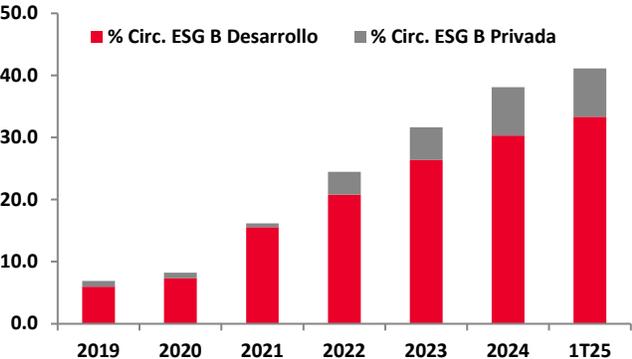
%



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Distribución Banca de Desarrollo y Privada en Deuda ESG

%



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

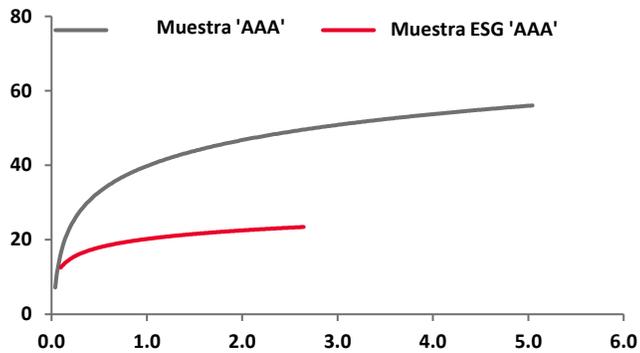
Relative Value

Greenium. El beneficio otorgado por los inversionistas a los bonos ESG –conocido como *greenium*– se redujo en las distintas muestras en comparación con el trimestre anterior. En el frente corporativo, los bonos ‘AAA’ referenciados a TIIE-28 con taxonomía sustentable mostraron un beneficio de 11pb en su *spread* respecto al promedio de los bonos sin etiqueta ESG (vs. 12pb en el 4T24); los bonos a tasa fija contaron con un beneficio de 17pb (vs. 21pb al 4T24). Los resultados fueron influenciados por la nula colocación de deuda etiquetada y los vencimientos durante el periodo, reduciendo la muestra ESG.

En el mercado bancario, los bonos a tasa fija de la banca de desarrollo observaron una prima de 6pb (vs. 17pb al 4T24). Por otro lado, los bonos con tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo cuentan con una mayor sobretasa (1pb) respecto al resto. La pérdida de *Greenium* en este último puede ser explicada por la reducida muestra de bonos convencionales de la banca de desarrollo.

Relative Value – Corporativos ‘AAA’ TIIE-28

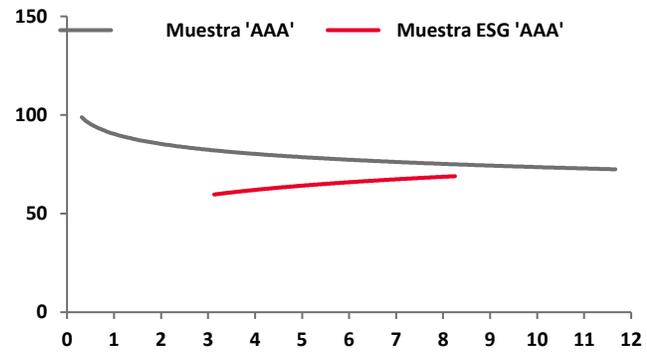
Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Relative Value – Corporativos ‘AAA’ Fija

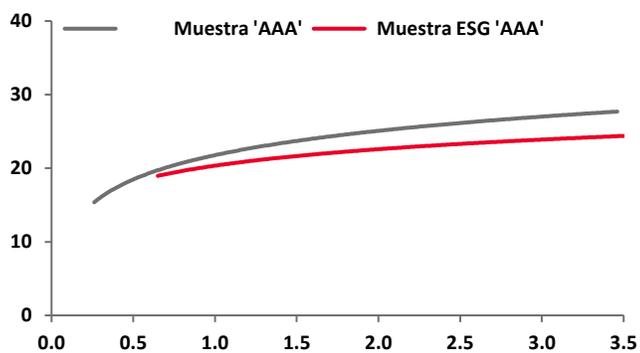
Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Relative Value – Banca de Desarrollo ‘AAA’ TIIE de Fondeo

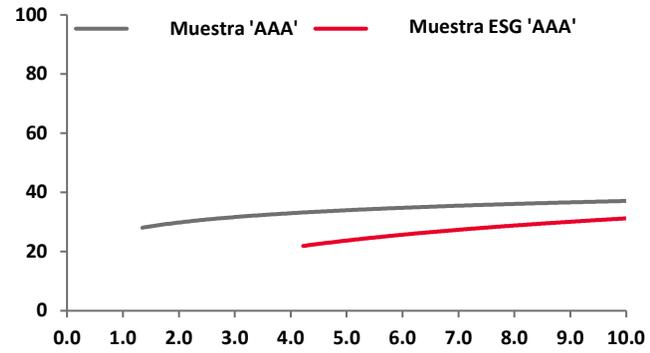
Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Relative Value – Banca de Desarrollo ‘AAA’ Fija

Años por vencer vs. Sobretasa (pb)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 1T25

Bonos soberanos

El **Gobierno Federal** ha participado en el mercado de bonos temáticos a partir de 2020, comenzando con la emisión de Bonos Soberanos Alineados a los Objetivos del Desarrollo Sostenible (Bonos ODS) en los mercados internacionales. Por otro lado, desde 2022 también ha emitido nuevas clases de instrumentos en el mercado local. Entre ellos están: (1) Bondes G (primera emisión en mayo 2022), similares a los Bondes F, pero con los recursos destinados a proyectos ESG; y (2) Bonos S (julio de 2023), similares a los Bonos M, pero también con este tipo de objetivos.

En el 1T25 el gobierno federal continuó con la emisión de instrumentos sustentables con la colocación de Bondes G por \$28,000 millones. De acuerdo con la Secretaría de Hacienda, las necesidades de financiamiento sostenible ascienden a \$1.7 billones anuales –equivalentes a 5.4% del PIB–, con 84.5% del Presupuesto Federal vinculado al menos a un ODS en 2025. En este sentido, esperamos que el soberano continúe con la colocación de estos instrumentos en el mediano plazo.

Emisiones de Bonos Sostenibles realizadas por el Gobierno Federal

Año	Instrumento	Divisa	Monto emitido (millones moneda original)	Monto (millones de pesos)
2020	UMS Bono ODS	EUR	750	18,767
2021	UMS Bono ODS	EUR	1,250	29,551
	Bondes G	MXN	45,000	45,000
2022	UMS Bono ODS	USD	2,203	44,674
	UMS Bono ODS	JPY	75,600	11,000
	UMS Bono ODS	USD	2,941	52,964
2023	Bondes G	MXN	30,000	30,000
	Bono S	MXN	23,000	23,000
	UMS Bono ODS	EUR	2,000	37,459
2024	UMS Bono ODS	JPY	152,200	19,439
	Bondes G	MXN	68,000	68,000
2025	Bondes G	MXN	28,000	28,000

Fuente: SHCP. TC informativo al cierre de cada emisión. Los bonos descritos en la tabla pueden no estar vigentes actualmente.

Anexo A. Descripción bonos temáticos y 'greenium'

El mercado mexicano ha experimentado una fuerte expansión en el uso de “Bonos Temáticos” durante los últimos años. Este universo consiste en instrumentos de deuda bursátil en los cuales los recursos obtenidos son utilizados para fines alineados con el cumplimiento de criterios ASG (*Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo*, conocido en inglés con el acrónimo ESG). Es importante mencionar que existen varias subclases de instrumentos, presentados en la tabla siguiente. En los mercados, la demanda por instrumentos con perspectiva ambiental ha aumentado con fuerza, con una creciente cantidad de fondos de inversión plasmando explícitamente en sus mandatos la necesidad de contar con inversiones que cumplan con estándares mínimos en estos rubros. Por el lado de la oferta, esta tendencia también ha ganado importancia debido a la creciente preocupación de empresas y gobiernos por factores ambientales, permitiéndoles también acceder a una gama más amplia y diversa de inversionistas que puede resultar en menores costos de financiamiento.

Descripción por tipo de bono

Bono	Etiqueta	Descripción
Verde	V	Cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes elegibles, ya sean nuevos y/o existentes. Las categorías elegibles de Proyectos Verdes incluyen: Energías renovables; Eficiencia energética; Prevención y control de la contaminación; Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra; Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática; Transporte limpio; Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales; Adaptación al cambio climático; Productos, tecnologías de producción y proceso adaptados a la Economía Circular; y Edificios ecológicos.
Social	S	Cualquier tipo de bono en el que los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Sociales elegibles, ya sean nuevos y/o existentes. Las categorías elegibles de Proyectos Sociales incluyen: Infraestructura básica asequible; Acceso a servicios esenciales; Vivienda asequible; Generación de empleo; Seguridad y sistemas alimentarios sostenibles; y Avances socioeconómicos y empoderamiento
Sustentable	X	Cualquier tipo de bono donde los fondos, o un importe equivalente a los mismos, se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar una combinación de Proyectos Verdes y Proyectos Sociales.
Ligado a la sostenibilidad (SLB)	L	Cualquier tipo de bono cuyas características financieras y/o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG. En ese sentido, los emisores se comprometen explícitamente (incluso en la documentación del bono) a futuras mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo predefinido. Los SLBs son, por tanto, instrumentos basados en el desempeño futuro previsto. Esos objetivos: (i) Se miden a través de indicadores clave de rendimiento (KPIs) predefinidos; y (ii) se evalúan en función de los objetivos de desempeño de sostenibilidad (SPTs) predefinidos.
Género	G	Bonos sociales con enfoque de género. Constituyen un vehículo de financiamiento prometedor para las instituciones comprometidas en abordar y reducir la desigualdad de género mejorando el acceso de las mujeres al financiamiento, posiciones de liderazgo y la igualdad en los mercados laborales.
Azul	B	Clasificación dentro de los Bonos Verdes (V). Los fondos de los bonos azules se asignan al financiamiento o refinanciamiento de proyectos relacionados con el agua y/u océanos y que tienen un impacto positivo evidente en el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Fuente: *International Capital Market Association*, Banco Interamericano de Desarrollo, BID Invest.

Los siguientes comentarios fueron publicados originalmente el 12 de enero de 2024 en nuestra [primera nota de investigación](#) sobre el mercado de bonos ESG:

Greenium

Se define como el beneficio de los bonos ESG en los costos de financiamiento (conocido en la literatura como ‘greenium’) es moderado, pero ha ido en aumento. Ante su historia relativamente reciente, la literatura sobre los beneficios para los emisores de bonos verdes – y el *greenium*– es limitada. Sin embargo, estudios empíricos señalan que sí existe. En bonos soberanos, los países emergentes han obtenido mayores beneficios relativo a los desarrollados. El *greenium* normalmente se explica por distintos factores, incluyendo: (1) La disparidad entre la oferta y demanda al tratarse de instrumentos relativamente nuevos; (2) la creciente tendencia de inversiones sustentables; (3) su inclusión a distintos índices, aumentando la demanda por inversionistas tanto pasivos, como activos; (4) preferencia de algunos inversionistas por bonos ESG al ceder parte de la ganancia inmediata por el impacto positivo al medio ambiente o sociedad; y (5) otros factores psicológicos, valor de marca y reputacional, influencia con reguladores y otros beneficios no financieros.

En corporativos, la evidencia apunta a que el ‘greenium’ prevalece. En este universo también se han realizado estudios empíricos, entre ellos uno de la Reserva Federal (Caramichael, Rapp, 2022). Este señala un *greenium* de 8pb (mejores costos de financiamiento) en bonos verdes en comparación con bonos convencionales. Es importante señalar que dicho estudio únicamente toma en cuenta emisiones en dólares o euros. En el mercado mexicano, la información con la que contamos apunta también a la existencia de un beneficio. En particular, calculamos que han contado con menores sobretasas que los bonos convencionales (sin etiqueta ESG). A pesar de la reducida muestra en comparación con los estudios mencionados, las disminuciones en las sobretasas son comparables con el promedio y rango de mercados emergentes. No obstante, debemos ser cautelosos ya que estas diferencias provienen de un análisis muestral simple, sin controlar por otros factores que podrían explicarlas.

Anexo B – Principales Emisores ESG

Mercado Corporativo – Largo Plazo

Emisor	Monto en circulación ESG	Monto en circulación total	% ESG	Emisor	Calificación
CFE	37,839	119,538	31.7	Comisión Federal de Electricidad	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
AMX	25,850	40,275	64.2	América Móvil S.A. De C.V.	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
FIRA	24,067	64,053	37.6	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA
ORBIA	20,000	20,000	100.0	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.	mx AA/nd/AAA (mex)/HR AAA
FUNO	16,300	36,042	45.2	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
KOF	15,400	28,627	53.8	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA
BIMBO	15,000	48,000	31.3	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd
GAP	12,658	38,404	33.0	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.	mx AAA/AAA.mx/nd/nd
ARCA	12,050	28,450	42.4	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd
CEMEX	11,500	11,500	100.0	CEMEX, S.A.B., de C.V.	mx AA+/nd/AA+ (mex)/nd
FONACOT	10,400	20,000	52.0	Instituto Fonacot	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA
FEMSA	9,274	9,274	100.0	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd
FIBRAPL	9,095	9,095	100.0	Prologis Property México, S.A. de C.V.	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA
OMA	8,200	10,700	76.6	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, (OMA)	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
EDUCA	8,056	8,056	100.0	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)	nd/AA+.mx/nd/HR AAA
AQUACB	6,354	6,354	100.0	Acueducto Cuchillo 2	nd/nd/nd/nd
AGUA	4,000	4,000	100.0	Grupo Rotoplas, S.A.B. de C.V.	mx A+/nd/AA (mex)/nd
MEGA	3,945	10,945	36.0	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
VINTE	3,607	3,792	95.1	Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.	mx A-/BBB+.mx/nd/HR AA-
CMPC	3,200	3,200	100.0	Inversiones CMPC, S.A.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
GCDMXCB	3,100	17,175	18.0	Gobierno del Distrito Federal	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd
GFMEGA	3,000	3,000	100.0	Operadora de Servicios Mega, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	nd/nd/nd/nd
HERDEZ	3,000	8,500	35.3	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.	mx AA/nd/AA (mex)/nd
EDOMEX	2,695	2,695	100.0	Estado de México	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+
DANHOS	2,500	8,000	31.3	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA
ELEKTRA	2,500	23,998	10.4	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.	nd/AA-.mx/A (mex)/HR AA
ARA	1,700	1,700	100.0	Consorcio ARA, S.A.B. de C.V.	mx AA-/A.mx/A+ (mex)/HR AA+
STORAGE	1,500	1,500	100.0	Self-Storage Management, S. de R.L. de C.V.	nd/nd/AA- (mex)/HR AA
BWMX	1,500	2,314	64.8	Betterware de México, S.A.P.I. de C.V.	nd/nd/AA (mex)/HR AA
FINUTIL	1,300	1,300	100.0	Fin Útil, S.A. de C.V., SOFOM, y FinCrementar, S.A. de C.V.	nd/nd/nd/nd
VIVACB	1,000	1,000	100.0	Aerolíneas Nacionales, S.A. de C.V. (Viva Aerobus)	nd/nd/nd/nd
DHC	1,000	1,000	100.0	Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A. de C.V.	nd/nd/AA+ (mex)/HR AA+
VOLARCB	792	2,292	34.5	Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V.	nd/nd/nd/nd
VASCONI	512	862	59.4	Grupo Vasconia, S.A.B.	nd/nd/D (mex)/HR D
CADU	502	502	100.0	Corpovael, S.A.B. de C.V.	nd/nd/BBB+ (mex)/HR A-
IDEI	500	500	100.0	Internacional de Inversiones, S.A.P.I. de C.V.	nd/AA-.mx/nd/HR AA-
BCONJCB	339	339	100.0	Sefia, SFI, Proaktiva y Cresca	nd/nd/nd/nd
Total	284,235				

Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PiP al 1T25

Mercado Bancario – Largo Plazo

Emisor	Monto en circulación ESG	Monto en circulación total	% ESG	Emisor	Calificación
NAFIN	84,111	108,396	77.6	Nacional Financiera	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA
BACMEXT	83,916	98,167	85.5	Banco Nacional de Comercio Exterior	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
BANOB	47,672	132,442	36.0	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
BBVAMX	18,689	108,277	17.3	BBVA Bancomer	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
BANORTE	13,272	31,415	42.2	Banco Mercantil del Norte	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/
COMPART	13,217	15,077	87.7	Banco Compartamos	mxAA//AA (mex)/
KDB	3,500	3,500	100.0	Korea Development Bank	/AAA.mx/AAA (mex)/
BMIFEL	1,500	1,500	100.0	Banca Mifel	mxA//A (mex)/HRAA-
Total	270,202				

Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PIP al 1T25

Referencia bibliográfica

Ando, S.; Fu, C.; Roch, F.; Wiriadinata, U. (2023) [How Large is the Sovereign Greenium?](#) International Monetary Fund.

International Capital Markets Association. (2023) [The Social Bond Principles \(SBP\) 2023.](#)

International Capital Markets Association. (2023) [The Sustainability-Linked Bond Principles \(SLBP\) 2023.](#)

Caramichael, J.; and Rapp, A. (2022) [The Green Corporate Bond Issuance Premium.](#) Board of Governors of the Federal Reserve System.

International Capital Markets Association. (2021) [The Green Bond Principles \(GBP\) 2021.](#)

International Capital Markets Association. (2021) [The Sustainability Bond Guidelines \(SBG\) 2021.](#)

Blanco-Iturbe, M.A.; Samtani, M; Sainz-Paris, C. (2021) [Acelerando la emisión de bonos azules en América Latina y el Caribe.](#) BID Invest

Andrade, G; Prado, G. (2020) [Innovación financiera para apoyar empresas dirigidas por mujeres: Primer bono de género en México y el rol de los bancos nacionales de desarrollo.](#) Banco Interamericano de Desarrollo

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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