

Lo Último en Deuda Corporativa

Continúa el apetito por emisiones a tasa fija

- El ritmo de ofertas se aceleró en el mercado de deuda corporativa de largo plazo durante el cuarto mes del año, con la colocación de ocho bonos por un monto de \$29,725 millones (57.9% a/a)
- Hacia delante, esperamos que continúe el dinamismo en mayo, impulsado aún por refinanciamientos de deuda. En cuanto a la preferencia de tasas, anticipamos un balance entre fijas y variables
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$30,858 millones, monto 43.9% mayor al registrado en el mismo mes del año anterior. Por su parte, el monto en circulación se ubicó en \$105,644 millones (+39.2% a/a)
- El mercado bancario registró menor actividad durante el mes de abril con la colocación de dos bonos por un monto total de \$1,800 millones (-88.0% a/a). Para mayo se tienen programadas tres emisiones de Banobras por \$15,000 millones

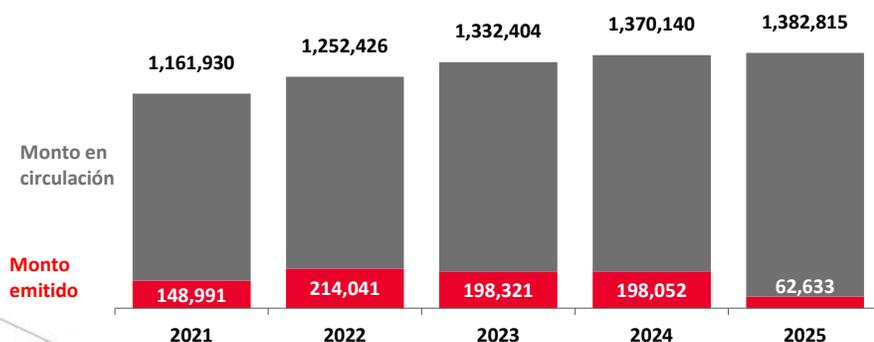
Mercado de deuda corporativa de LP. En el cuarto mes del año se aceleró el ritmo de colocaciones con ocho bonos emitidos por un monto de \$29,725 millones (57.9% a/a), destacando la participación de FEFA y CFE, que representaron el 77.4% del monto total de abril. En cuanto a tasas de referencia, contrario a lo observado en el 1T25, la preferencia en el mes se inclinó hacia tasas variables (TIIE de Fondeo) con el 51.7% del total, seguida por tasas fijas (24.8%) y una emisión a tasa fija real (23.4%). Anticipamos que la preferencia se mantenga equilibrada entre fijas y variables, toda vez que siga avanzando el ciclo de bajas de tasas de referencia en México y EE. UU.

En las últimas semanas se han integrado al *pipeline* más emisiones para mayo y junio, por lo que incrementamos nuestra expectativa de actividad de ofertas. En este sentido, al momento contamos con \$21,250 millones en el listado de próximas colocaciones, donde seguimos viendo una mayor presencia de refinanciamientos de deuda existente.

Por su parte, en el mercado bancario se observó menor actividad, con la colocación de dos bonos sociales por \$1,800 millones (-88.0% a/a). Para el mes de mayo, esperamos que continúe el bajo volumen con la subasta de tres bonos de Banobras, aunque por un monto relevante de \$15,000 millones.

Mercado de deuda corporativa de CP. Al cierre de abril, el monto en circulación del mercado se ubicó en \$105,644 millones (39.2% a/a), apoyado por la colocación de \$30,858 millones (43.9% 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 abril de 2025



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



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



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

Documento destinado al público en general

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de abril de 2025, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a \$1,382,815 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP

Millones de pesos

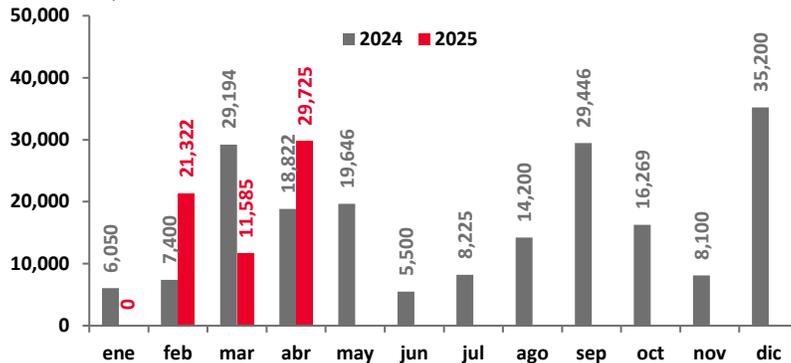
	2022	2023	2024	2025*
Total Emitido	214,041	198,321	198,052	62,633
Crecimiento a/a*	43.7%	-7.3%	-0.1%	-68.4%
Total en Circulación	1,252,426	1,332,404	1,370,140	1,382,815
Crecimiento a/a*	7.8%	6.4%	2.8%	0.9%

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

Emisiones de abril 2025. En el cuarto mes del año se colocaron ocho bonos en el mercado de largo plazo por \$29,725 millones (57.9% a/a).

Monto emitido mensual

Millones de pesos



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

Emisiones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
INVTACB 25	500	ABS	03-abr-25	03-oct-29	TIIEF + 2.8%	AA.mx/HR AAA	Arrendadora IL
FEFA 25	3,500	No	03-abr-25	15-oct-26	TIIEF + 0.29%	mxAAA/HR AAA	FEFA
FEFA 25G	4,500	No	03-abr-25	30-mar-28	TIIEF + 0.32%	mxAAA/HR AAA	FEFA
CFE 25X	3,691	No	10-abr-25	06-abr-28	TIIEF + 0.65%	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	CFE
CFE 25-2X	4,338	No	10-abr-25	30-mar-34	FIJA : 11%	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	CFE
CFE 25SUX	6,970	No	10-abr-25	26-mar-37	UDIS : 6.13%	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	CFE
ORBIA 25	3,191	No	11-abr-25	07-abr-28	TIIEF + 0.95%	AAA(mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation
ORBIA 25-2	3,034	No	11-abr-25	30-mar-35	FIJA : 11.7%	AAA(mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation
Total	29,725						

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

Preferencia de tasas. La preferencia por tasas fijas se moderó en las colocaciones del mes, ahora representando el 44.9% del monto emitido en 2025, seguida de las emisiones a tasa variable (TIIE-F) con el 43.4% y una parte a tasa fija real (11.1%). Con nuestra [expectativa de tasa de 7.75% al cierre de 2025](#), anticipamos que se mantenga este balance en el resto de 2025.

En relación con la **Reserva Federal**, las [minutas de la reunión de marzo](#) mostraron preocupación por un escenario de estanflación debido a la implementación de aranceles por parte del gobierno de Trump. El mensaje es que actuarán con cautela ante la elevada incertidumbre sobre el efecto neto de diversas políticas de la nueva administración. Nuestro equipo de Análisis Económico sigue esperando sólo dos recortes en tasas de 25pb cada uno en junio y diciembre.

Por su parte, **Banxico** publicó las minutas de la decisión del 27 de marzo, en la que la votación fue unánime a favor de reducir la tasa en 50pb a 9.00%. El documento refrendó el tono más *dovish* del comunicado, sugiriendo que habrá un recorte de la misma magnitud en la siguiente reunión. Entre los argumentos más fuertes para apoyar este escenario están: (1) La necesidad de continuar con el proceso de calibración de la postura monetaria dado el nivel en el que se encuentra la tasa real ex-ante; y (2) la mayor debilidad de la actividad económica en un contexto de elevada incertidumbre global. Nuestro equipo de Análisis Económico reafirmó su estimado de una disminución de 50pb el 15 de mayo, llevando la tasa a 8.50%. Por último, creen que habrá recortes adicionales que llevarán la tasa a 7.75% al cierre de año.

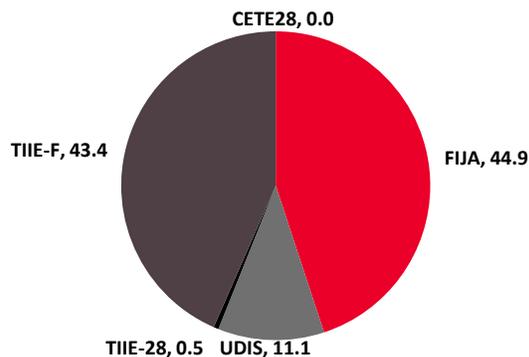
Certificados Bursátiles – Tasa de referencia

Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2025	%
FIJA	28,145	44.9
UDIS	6,970	11.1
Total Variable	27,518	43.9
TIIE-28	322	0.5
TIIE-F	27,196	43.4
CETE 28	0	0.0
LIBOR	0	0.0
MIXTA	0	0.0
Total	62,633	100.00

Distribución por tasa de referencia, 2025

%



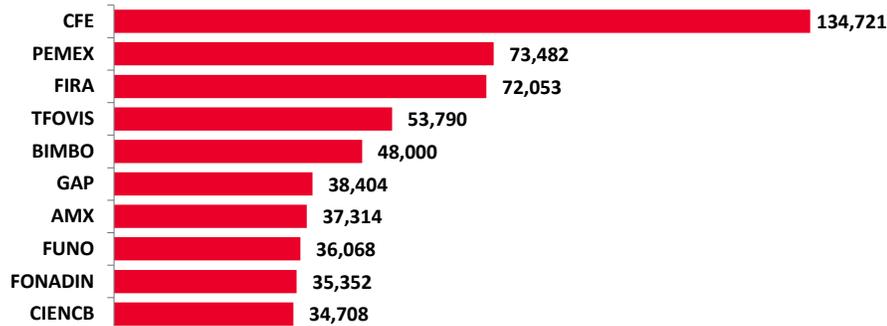
Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

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

Principales Emisores de LP. El 40.8% 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 15.1% 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*

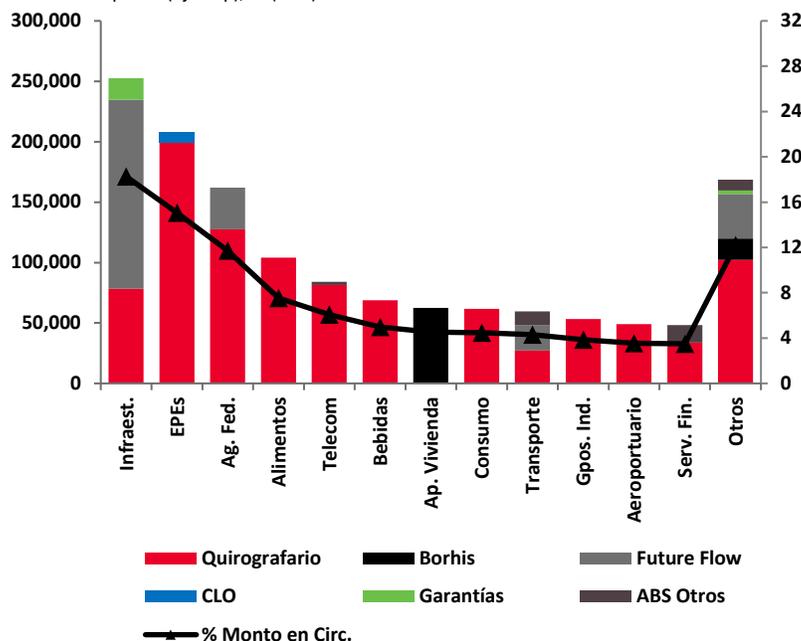
	CFE	PEMEX	FIRA	TFOVIS	BIMBO	GAP	AMX	FUNO	FONADIN	CIENCB
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	nd
Moody's	AAA.mx	AA+.mx	nd	nd	nd	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	nd
Fitch	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	nd	nd
HR	nd	HR AAA	HR AAA	HR AAA	nd	nd	nd	HR AAA	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a abril 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 63.6% de la deuda en circulación, donde las emisiones de Infraestructura se colocan como el principal sector con el 18.3% del mercado (incluye quirografarios, *future flows* y garantizadas). El 36.4% restante está pulverizado en 19 sectores.

Distribución de deuda corporativa por sector y estructura

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

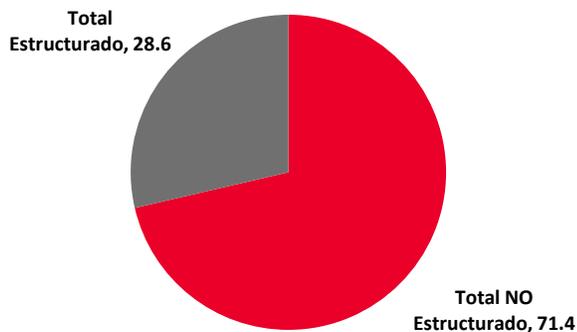


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de abril de 2025.

Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de abril de 2025, existen 206 emisiones estructuradas que representaron el 28.6% (\$395,933 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2024 este tipo de emisiones equivalían al 28.7% (\$406,638 millones). Cabe señalar que, a abril de 2025, dos tipos de estructuras representan el 26.5% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 8.5% y *Future Flow* con 18.0%). Por otra parte, existen 310 emisiones no estructuradas (71.4% del monto total), donde 7 sectores equivalen al 52.2% del monto en circulación (Empresas del Estado 14.4%, Agencias Federales 9.2%, Alimentos 7.5%, Telecomunicaciones 5.9%, Infraestructura 5.7%, Bebidas 5.0% y Consumo 4.5%).

Deuda corporativa en circulación

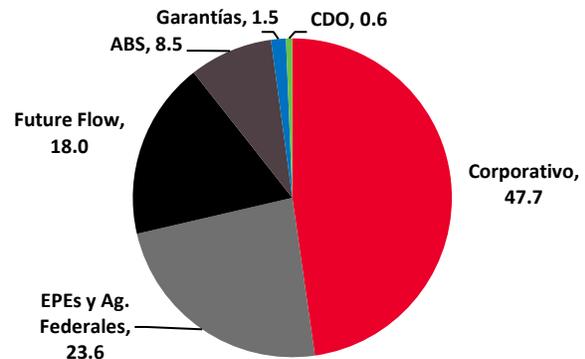
%



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

Clasificación por tipo de estructura

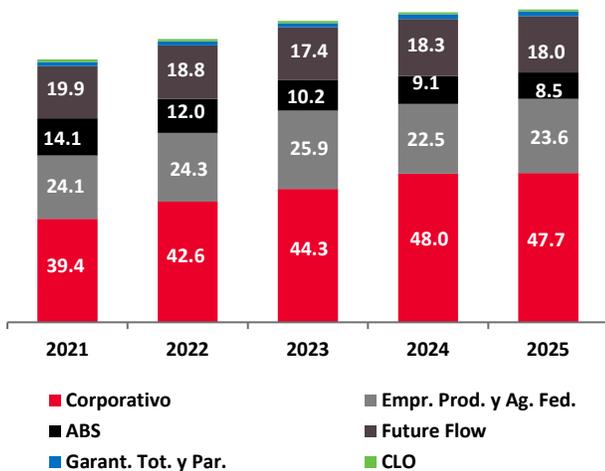
%



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

Montos en circulación

Millones de pesos, %



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

Montos emitidos

Millones de pesos

	2023	2024	2025
Corporativo			
Emitido	122,042	111,206	38,810
En circulación	589,801	657,345	660,107
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	61,189	42,447	23,000
En circulación	345,262	307,750	326,775
ABS			
Emitido	10,048	12,074	822
En circulación	136,175	124,190	117,165
Future Flow			
Emitido	4,243	30,625	0
En circulación	232,200	250,946	249,074
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	800	1,700	0
En circulación	19,003	20,810	20,861
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	9,963	9,100	8,833
Total			
Emitido	198,321	198,052	62,633
En circulación	1,332,404	1,370,140	1,382,815

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

Perfil de Vencimientos. Durante abril de 2025 se observó la amortización de nueve bonos por un monto de \$12,391 millones, destacando que ocho fueron anticipadas y solo una se llevó a cabo en su fecha de vencimiento legal.

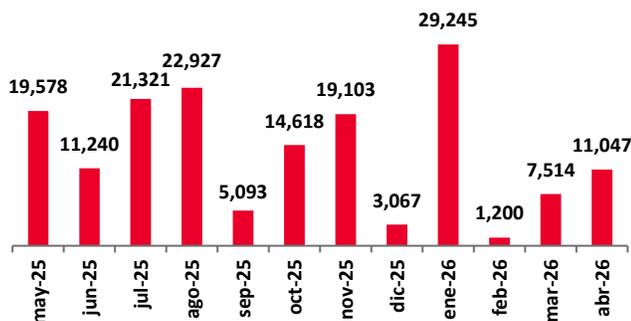
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91BRX22*	125	4.0	03-abr-25	FIJA : 12.7%	Bullet	AA-.mx/HR AA
91INVTACB23*	300	4.6	03-abr-25	TIIE28 + 3%	Parcial	AA-.mx/HR AAA
91ORBIA22L*	4,440	3.0	11-abr-25	TIIE28 + 0.4%	Bullet	AAA(mex)/HR AAA
91AMX23-3	3,000	1.5	15-abr-25	TIIE28 + 0.05%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)
95CDVITOT13U*	473	28.4	21-abr-25	UDIS : 3.46%	Parcial	mxAAA/HR AAA
95CDVITOT13-2U*	52	28.4	21-abr-25	UDIS : 4.2%	Parcial	mxAA+/HR AA+
91FORTALE23*	2,000	3.0	24-abr-25	TIIE28 + 1.6%	Bullet	A+.mx/A+ (mex)
97BRHSCCB06-6U*	1	26.5	25-abr-25	UDIS : 6.7%	Parcial	mxBBB+/BB-.mx
91GPH22*	2,000	3.0	30-abr-25	TIIE28 + 0.24%	Bullet	AAA(mex)/HR AAA
Total	12,391					

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

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 12.1% del monto en circulación (\$165,954 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: PEMEX 14U por \$26,363 millones, CFE 14-2 por \$13,218 millones, OSM 15 por \$9,710 millones, FUNO 15 por \$7,500 millones y FEFA 15-5 por \$6,900 millones. Adicionalmente, **el 13.5% (\$185,974 millones) del mercado vence en el año 2026**.

Vencimientos para los próximos 12 meses

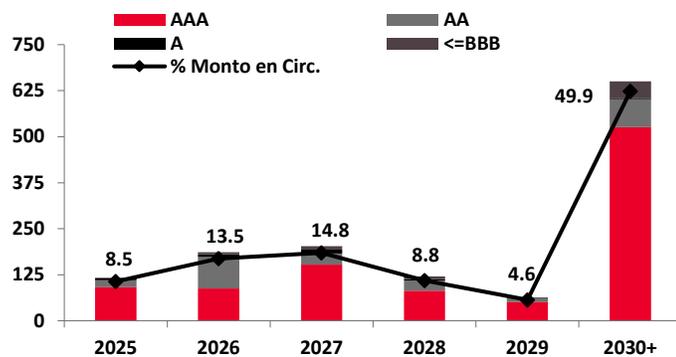
Millones de pesos



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

Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos, %



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

Mes	Vencimientos
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 (\$3036.4; A+); FEFA20-2 (\$5500; AAA); CETELEM22-2 (\$774.8; AAA); CMPC23V (\$1600; AAA)
Jul. 25	NM15 (\$1300; AA+); FEFA23-2 (\$2221.3; AAA); VASCONI22L (\$512.3; D); HIR22 (\$77.3; 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); 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); AERMxCB19 (\$706.7; AAA)
Ene. 26	PEMEX14U (\$26363.1; 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+)
Abr. 25	BONHITOF1039 (\$148.9; D); TOYOTA21-2 (\$500; AAA); ELEKTRA21U (\$3798.5; AA); OMA21V (\$1000; AAA); FEFA20-4 (\$5600; AAA)

Próximas colocaciones - Deuda Corporativa de LP

Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el pipeline de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calificación	Colocador	Emisor
FERROMX 25	5,500	08-may-25	nd-oct-28	TII-E-F	Bullet	Transporte	mxAAA/AAA(mex)	HSBC - Inbursa - Sant	Ferromex
FERROMX 25-2		08-may-25	nd-abr-32	Fija	Bullet	Transporte	mxAAA/AAA(mex)	HSBC - Inbursa - Sant	Ferromex
FSHOP 25	3,000	14-may-25	02-may-30	Fija	Bullet	Infraest.	A+(mex)/HR AA	BBVA	Fibra Shop
FSHOP 25U		14-may-25	30-oct-31	Udis	Bullet	Infraest.	A+(mex)/HR AA	BBVA	Fibra Shop
VWLEASE 25	2,000	14-may-25	12-may-28	TII-E-F	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx	Banorte - HSBC - Sant	VW Leasing
VWLEASE 25-2		14-may-25	10-may-30	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx	Banorte - HSBC - Sant	VW Leasing
FUNO 25L	7,500	28-may-25	26-may-28	TII-E-F	Bullet	Infraest.	AAA(mex)/HR AAA	Actin-Banorte-BBVA-HSBC-Sant-Scotia	Fibra Uno
FUNO 25-2L		28-may-25	21-may-32	Fija	Bullet	Infraest.	AAA(mex)/HR AAA	Actin-Banorte-BBVA-HSBC-Sant-Scotia	Fibra Uno
VINTE 25V	750	05-jun-25	06-jun-30	TII-E-F	Bullet	Vivienda	HR AA-/AA-/M	BBVA - Actinver	Vinte
VINTE 25-2V		05-jun-25	03-jun-32	Fija	Bullet	Vivienda	HR AA-/AA-/M	BBVA - Actinver	Vinte
Total	\$18,750								

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
EXITUCB 25	1,000	18-jun-25	nd-jun-30	TII-E-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA/AAA.mx	Actinver	Exitus Capital
Total	\$1,000									

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

Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BANOB 25		09-may-25	01-ago-28	TII-E-F	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - Monex - Sant - Scotia	Banobras
BANOB 25-2	15,000	09-may-25	04-may-32	Fija	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - Monex - Sant - Scotia	Banobras
BANOB 25-3		09-may-25	28-abr-37	Fija	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - Monex - Sant - Scotia	Banobras
Total	\$15,000							

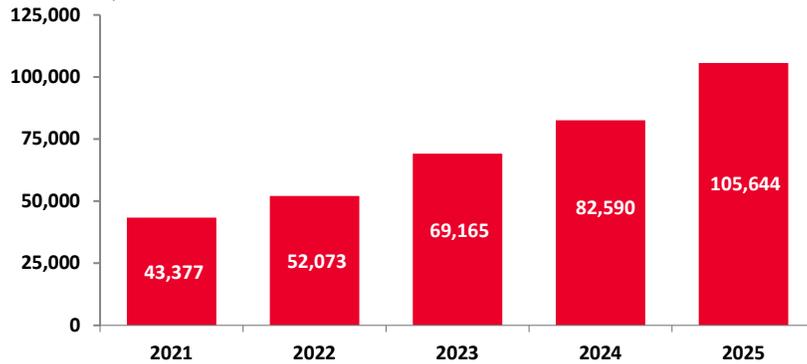
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de abril 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 \$105,644 millones, 39.2% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2024. Durante abril de 2025 se colocaron \$30,858 millones, monto 43.9% superior al registrado en abril de 2024. En cuanto al porcentaje emitido, en abril ascendió a 92.1% de lo convocado.

Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo

Millones de pesos

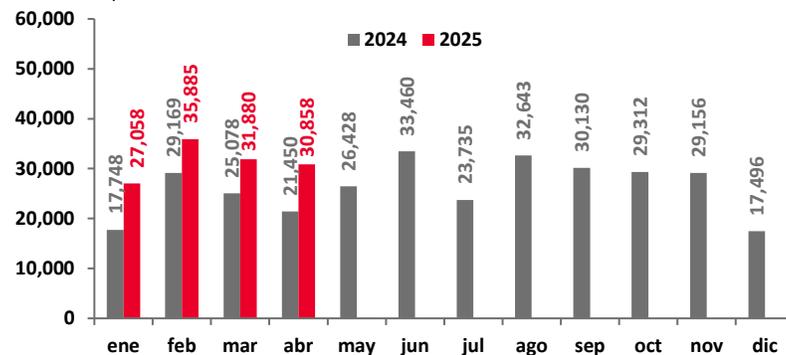


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de abril de 2025.

Emisiones en abril 2025. El monto emitido (\$30,858 millones) fue 43.9% superior respecto a abril de 2024 (\$21,450 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2025 (\$125,681 millones) fue 34.5% mayor a lo registrado durante el mismo periodo en 2024.

Monto emitido mensual

Millones de pesos



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

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 92.1% de los recursos convocados fueron colocados durante el mes. En este periodo, el promedio del *spread* de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la TIIE-F resultó en 0.39%, esto es 8pb mayor al promedio de 0.31% registrado en marzo. Por otro lado, de lo emitido en el mes, el 74.0% tiene calificación de corto plazo en escala nacional 'F1+'. Así, los emisores que destacaron fueron: CFE, Almacenadora Afirme y América Móvil por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor

Millones de pesos

Emisor	Convocado	% Colocado	Emisor	Convocado	% Colocado
Comisión Federal de Electricidad	7,500	100%	TRATON Financial Services Mexico	600	89%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V.	5,567	100%	FONDO	500	100%
América Móvil, S.A.B. de C.V.	3,600	80%	Financiera Bepensa, S.A. de C.V.	400	100%
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	2,400	97%	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.	279	100%
NR Finance de México S.A. de C.V.	2,800	83%	Paccar Financiera México, S.A. de C.V.	1,000	21%
GM Financiera de México, S.A. de C.V.	2,300	86%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V.	196	100%
Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM	1,668	100%	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.	150	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V.	1,600	100%	Almacenadora Mercader, S.A.	150	100%
Total Play Telecomunicaciones,	1,000	100%	Factoraje Afirme S.A. de C.V.	142	100%
Toyota Financial Services México	900	78%	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.	100	100%
Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	648	100%	TOTAL	33,501	92.1%

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

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

Millones de pesos

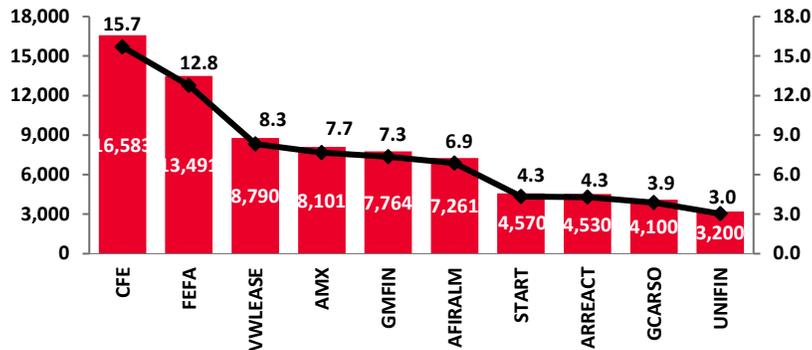
Semana	Monto		%	ST Prom	Plazo Prom	Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)								Principales Emisores
	Convocado	Colocado				F1+	F1	F2	F3	B	C	D		
1 al 4 de abril	9,464	8,908	94.1%	0.26%	85 días	75%	2%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, AMX
7 al 11 de abril	11,185	9,969	89.1%	0.31%	108 días	70%	1%	29%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, TPLAY	
14 al 18 de abril	968	505	52.2%	0.19%	85 días	87%	0%	13%	0%	0%	0%	0%	AMX, AFIRALM,	
21 al 25 de abril	5,926	5,876	99.2%	0.24%	82 días	77%	3%	20%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, AMX	
28 al 30 de abril	5,957	5,600	94.0%	0.23%	98 días	77%	0%	23%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, GMFIN	
Total	33,501	30,858	92.1%	0.26%	94 días	74%	1%	24%	0%	0%	0%	0%	CFE, AFIRALM, AMX	

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de abril 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 (\$16,583 millones), FEFA (\$13,491 millones) y Volkswagen Leasing (\$8,790 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	AMX	GMFIN	AFIRALM	START	ARREACT	GCARSO	UNIFIN
S&P	mxA-1+	mxA-1+	mxA-1+	mxA-1+	mxA-1+	mxA-2	-	-	-	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	-	-

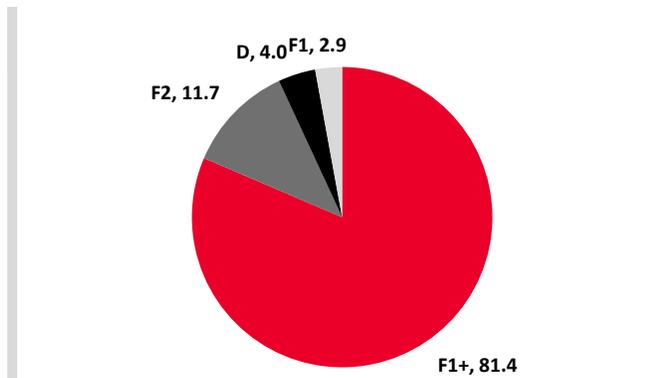
Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de abril de 2025.

Principales Sectores y Calificación. Durante abril de 2025 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (43.1% vs 36.3% en abril de 2024), derivado de las contribuciones por parte de FEFA, Almacenadora Afirme, y GM Financiera de México. A este sector, le sigue el sector de Empresas del Estado con una participación del 15.7% (vs 0.0% en abril de 2024) por la participación de CFE.

Distribución por sector y calificación

Millones de pesos, %

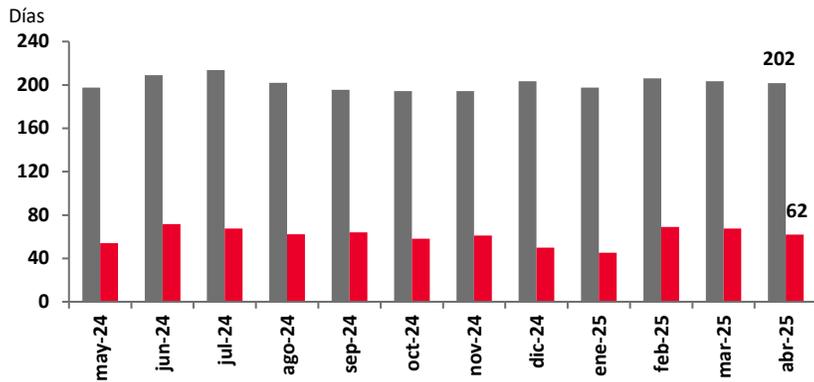
Sector	2025*		2024	Var. (pp)
	Monto	%	%	
Serv. Financieros	45,576	43.1	36.3	6.9
EPEs	16,583	15.7	0.0	15.7
Automotriz	11,654	11.0	15.9	-4.9
Telecom	10,101	9.6	7.5	2.0
SFOL E Automotriz	4,908	4.6	4.8	-0.1
SFOL E MYPE	4,570	4.3	3.1	1.2
Otros	12,253	11.6	-	-
Total*	105,644	100		



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

Perfil de Vencimientos. Durante abril de 2025, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 62 días, por debajo de los 64 días registrados en abril de 2024.

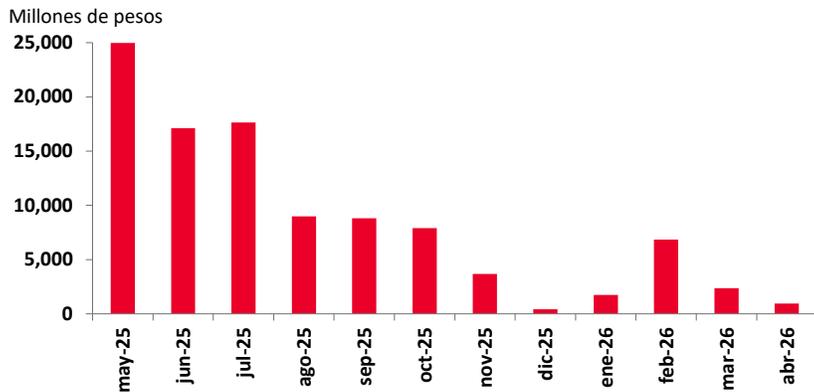
Plazo vs DxV



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

Para mayo de 2025 se esperan vencimientos por \$24,975 millones. El 24.6% de los \$101,394 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en mayo de 2025, cuando al cierre de marzo se esperaba que venciera el 24.4% durante abril. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.

Perfil de Vencimientos



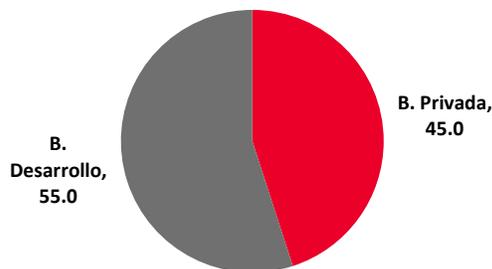
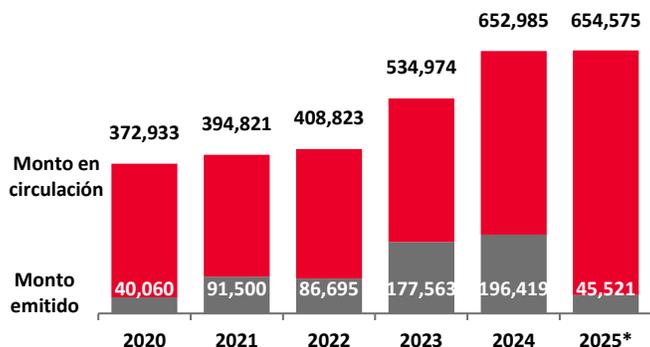
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de abril de 2025.

Mercado de Bonos Bancarios

Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró abril de 2025 con un monto en circulación de \$654,575 millones, representando un incremento del 12.3% 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 abril de 2025 el 55.0% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca de desarrollo.

Deuda bancaria en circulación
Millones de pesos

Clasificación por tipo de banco
%



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

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

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante abril continuó la actividad en el mercado de deuda bancaria, aunque con menor volumen. Se emitieron dos bonos bancarios sociales por \$1,800 millones por parte de BBVA México. Las emisiones acumuladas a abril de 2025 (\$45,521 millones) representaron una caída de 34.1% frente al mismo periodo de 2024 (\$69,035 millones).

Últimas Emisiones Bancarias

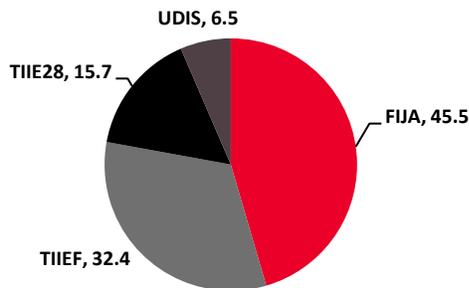
Millones de pesos

Emisión	Monto \$millones	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
94BBVAMX25S	900	07-abr-25	01-abr-30	TIIEF + 0.37%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Privado	BBVA Bancomer
94BBVAMX25-2S	900	07-abr-25	28-mar-33	FIJA: 9.30%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Privado	BBVA Bancomer
Total	\$1,800							

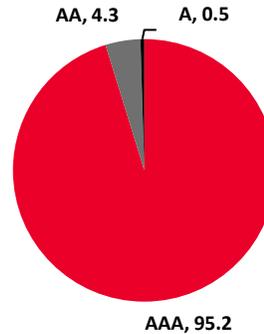
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas

Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de abril de 2025, el 45.5% 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 / 48.0%) y una parte a tasa fija real (6.5%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia 'AAA' (95.2% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Distribución por calificación
%

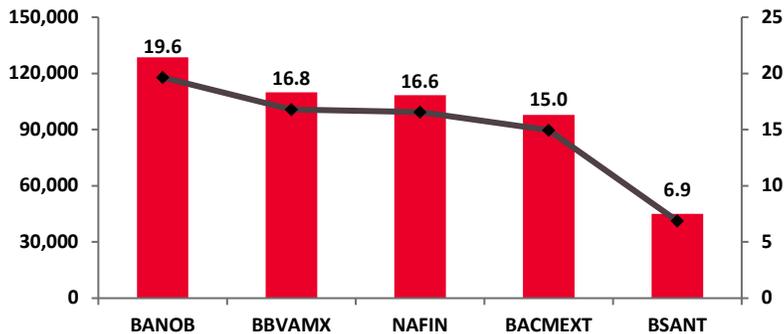


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de abril de 2025.

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

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 74.8% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 19.6% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

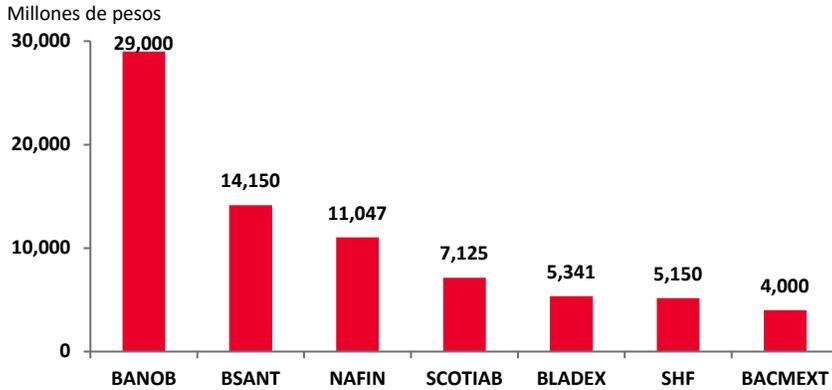
Principales emisores
Millones de pesos, %



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

Perfil de Vencimientos. Durante abril de 2025 se llevó a cabo el vencimiento de una emisión de Banobras por \$3,940 millones. En los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$81,674 millones, lo cual representaría el 12.5% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Banobras tiene amortizaciones programadas de \$29,000 millones.

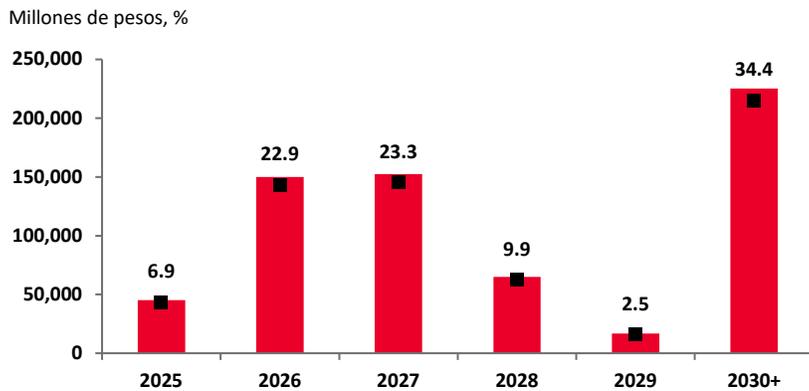
Próximos vencimientos (12M)



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

Durante el 2026 y 2027 se espera el vencimiento de \$149,993 millones (22.9%) y \$152,440 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



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

Anexo 1. Principales Emisores LP

	EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	CFE	134,721	9.74%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
2	PEMEX	73,482	5.31%	mx AAA/AA+.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
3	FIRA	72,053	5.21%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
4	TFOVIS	53,790	3.89%	mx AAA/nd/nd/HR AAA	FOVISSSTE
5	BIMBO	48,000	3.47%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
6	GAP	38,404	2.78%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
7	AMX	37,314	2.70%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	América Móvil S.A. De C.V.
8	FUNO	36,068	2.61%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
9	FONADIN	35,352	2.56%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
10	CIENCB	34,708	2.51%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
11	RCO	29,409	2.13%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
12	KOF	28,627	2.07%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
13	ARCA	28,450	2.06%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.
14	MXPUCB	24,510	1.77%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
15	ELEKTRA	24,031	1.74%	nd/AA-.mx/A (mex)/HR AA	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
16	ORBIA	21,785	1.58%	mx AA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.
17	TMMCB	21,197	1.53%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima
17	OSM	20,902	1.51%	mx AA-/nd/AAA (mex)/HR AAA	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
19	FONACOT	20,000	1.45%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Instituto Fonacot
20	GMXT	19,600	1.42%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
21	GCDMXCB	17,175	1.24%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
22	SIGMA	17,141	1.24%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Sigma Alimentos, S.A. de C.V.
23	CHIHCB	16,444	1.19%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
24	LALA	16,268	1.18%	nd/nd/AA (mex)/HR AA+	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
25	CAMS	15,277	1.10%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
26	GCARSO	14,500	1.05%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
27	AUNET	14,396	1.04%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
28	LIVEPOL	13,500	0.98%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
29	CONMEX	12,375	0.89%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
30	SORIANA	11,800	0.85%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
31	CEMEX	11,500	0.83%	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	0.79%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.
34	OMA	10,700	0.77%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
35	KIMBER	10,000	0.72%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Kimberly-Clark de México S.A.B. de C.V.
36	VWLEASE	9,575	0.69%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
37	GMFIN	9,450	0.68%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM, Entidad Regulada
38	EDONL	9,376	0.68%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
39	FEMSA	9,274	0.67%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
40	GICSA	8,977	0.65%	mx CC/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
41	FIBRAPL	8,726	0.63%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
41	TOYOTA	8,500	0.61%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Toyota Financial Services México, S.A. de C.V.
43	HERDEZ	8,500	0.61%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
44	EDUCA	8,075	0.58%	nd/AA+.mx/nd/HR AAA	Grupo Nagoin, S.A. de C.V. (Fibra Educa)
45	DANHOS	8,000	0.58%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
46	NM	7,200	0.52%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
47	CPEXACB	7,173	0.52%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria Autopista Perote-Xalapa
48	PAMMCB	7,114	0.51%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
49	FHIPO	7,079	0.51%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
50	XIGNUX	7,000	0.51%	nd/AAA.mx/nd/HR AAA	Xignux, S.A. de C.V.
51	CASITA	6,747	0.49%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
52	CHIACB	6,673	0.48%	mx A/A+.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
53	MOLYMET	6,665	0.48%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Molibdenos y Metales S.A.
54	GPH	6,500	0.47%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
55	GRUMA	6,500	0.47%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GRUMA, S.A.B. de C.V.
	Total Muestra*	1,162,529	84.07%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de abril de 2025. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 84.1% 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	16,583	15.7%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	Comisión Federal de Electricidad
2	FEFA	13,491	12.8%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1 / -	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
3	VWLEASE	8,790	8.3%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1 / -	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
4	AMX	8,101	7.7%	mxA-1+ / A-1.mx / F1+mex / - /	América Móvil, S.A.B. de C.V.
5	GMFIN	7,764	7.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
6	AFIRALM	7,261	6.9%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
7	START	4,570	4.3%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
8	ARREACT	4,530	4.3%	- / - / F1+mex / - / 1+/M	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
9	GCARSO	4,100	3.9%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
10	UNIFIN	3,200	3.0%	mxD / - / - / HR5 / -	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
11	FONDO	3,127	3.0%	- / - / F1+mex / HR+1 / 1+/M	Fondo de Gtía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura
12	ELEKTRA	3,000	2.8%	- / A-1.mx / - / HR1 / 1+/M	Grupo Elektra S.A. de C.V.
13	TOYOTA	2,401	2.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
14	NRF	2,367	2.2%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	NR Finance de México S.A. de C.V. SFOM ENR
15	FORD	2,200	2.1%	- / A-1.mx / F1+mex / - / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
16	FACTOR	2,000	1.9%	- / - / F1mex / HR1 / -	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
17	TPLAY	2,000	1.9%	- / - / - / HR2 / -	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
18	FINBE	1,100	1.0%	- / - / F1+mex / HR1 / 1+/M	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
19	SFPLUS	938	0.9%	- / A-1.mx / - / HR1 / -	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
20	AFIRMAR	931	0.9%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
21	DONDE	910	0.9%	- / - / - / HR1 / -	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
22	LAB	866	0.8%	- / - / F1+mex / HR+1 / -	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
23	AFIRFAC	836	0.8%	mxA-2 / - / - / HR1 / -	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Organización Auxiliar del Crédito
24	MINSA	750	0.7%	- / A-2.mx / - / HR2 / -	Grupo Minisa S.A.B. de C.V.
25	MEXAMX	649	0.6%	mxD / - / Dmex / HRD / -	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
26	PCARFM	463	0.4%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
27	PDN	450	0.4%	- / - / F1mex / HR1 / -	Portafolio de Negocios
28	ALMER	377	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	0.3%	- / - / Dmex / - / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
31	TFSMX	340	0.3%	mxA-1+ / - / - / HR+1 / -	TRATON Financiera Services Mexico, S.A. de C.V., SFOM
32	RUBA	289	0.3%	mxA-1+ / - / F1+mex / - / -	Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V.
33	TRAXION	220	0.2%	- / - / F1mex / HR1 / 1+/M	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.
34	FHIPO	100	0.1%	- / - / - / HR+1 / 1+/M	Fideicomiso Hipotecario
35	HYCSA	100	0.1%	- / - / - / HR2 / -	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
36	AUTLAN	50	0.0%	- / - / F1mex / HR2 / -	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
37	COMERCI	43	0.0%	- / - / Dmex / - / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
	Total *	105,644	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de abril 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	128,542	19.6%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	BBVAMX	109,977	16.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
3	NAFIN	108,396	16.6%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
4	BACMEXT	97,926	15.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
5	BSANT	44,940	6.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	BANORTE	31,456	4.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
7	SCOTIAB	25,887	4.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
8	BLADEX	22,053	3.4%	mxAAA//AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
9	HSBC	18,923	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
	Total	654,575	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de abril de 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