

## Parámetro – Reporte Semanal

- En el mercado corporativo de largo plazo la actividad continuó esta semana con dos emisiones de Serfimex Capital y Ferrocarril Mexicano con un monto colocado en conjunto de \$5,900 millones
- La próxima semana se tienen programadas dos subastas por parte de Fibra Shop, FSHOP 25 / 25U, por un monto objetivo de \$3,000 millones y de VW Leasing, VWLEASE 25 /25-2, por un monto objetivo de \$2,000 millones
- En esta línea, el mercado bancario tuvo actividad con las emisiones de tres bonos de banca de desarrollo por parte de Banobras, BANO 25 / 25-2 / 25-3, con un monto colocado en conjunto de \$20,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$12,817 millones; destacando por monto la participación de Minera Frisco, Almacenadora Afirme y CFE como los principales emisores



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



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

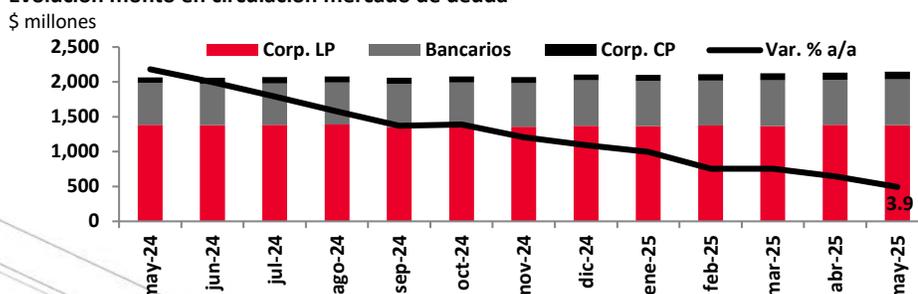
**Resumen de mercado LP.** En el mercado corporativo de largo plazo la actividad continuó esta semana con la emisión de un bono estructurado de Serfimex Capital, SERFICB 25, con un monto colocado de \$400 millones. La subasta tuvo una demanda sobre el monto máximo de 1.39x y finalizó con la asignación de una sobretasa de 2.49%. Asimismo, Ferrocarril Mexicano subastó un bono, FERROMX 25, con un monto colocado de \$5,500 millones. La subasta resultó con una demanda de 1.85x y una sobretasa asignada de 0.47%. La próxima semana se tienen programadas dos subastas por parte de Fibra Shop, FSHOP 25 / 25U, por un monto objetivo de \$3,000 millones y de VW Leasing, VWLEASE 25 /25-2, por un monto objetivo de \$2,000 millones.

En esta línea, el mercado bancario tuvo actividad con las emisiones de tres bonos de banca de desarrollo por parte de Banobras, BANO 25 / 25-2 / 25-3, con un monto colocado en conjunto \$20,000 millones. La subasta cerró con una demanda total sobre el monto máximo de 1.65x. Destacamos a la serie fija BANO 25-2 como la serie más demandada entre el público inversionista que concentró el 43.0% del total. Tras las colocaciones de esta semana el *pipeline* de instrumentos bancarios se quedó sin volumen, por lo que anticipamos baja actividad para lo que resta del mes de mayo.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$110,883 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$12,817 millones, destacando por su participación: Minera Frisco con \$4,000 millones, Almacenadora Afirme con \$1,278 millones y CFE con \$1,000 millones. Para la semana del 12 al 16 de mayo de 2025 se esperan vencimientos por \$3,856 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) Fitch Ratings bajó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de **Grupo Vasconia**, así como la de sus emisiones VASCONI 22L / 19, a 'D(mex)' desde 'RD(mex)'.

**Evolución monto en circulación mercado de deuda**



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 9 de mayo de 2025



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

## Próximas colocaciones - Deuda Corporativa de LP

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

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

### Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calificación	Colocador	Emisor
FSHOP 25	3,000	14-may-25	02-may-30	Fija	Bullet	Infraest.	A+(mex)	BBVA	Fibra Shop
FSHOP 25U		14-may-25	30-oct-31	Udis	Bullet	Infraest.	A+(mex)	BBVA	Fibra Shop
VWLEASE 25	2,000	14-may-25	12-may-28	TIIE-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	TIIE-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	TIIE-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
FNCOT 25	4,000	18-jun-25	nd-jun-28	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	AAA.mx/HR AAA	Scotiabank	Fonacot
<b>Total</b>	<b>\$17,250</b>								

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

### Emisiones Estructuradas

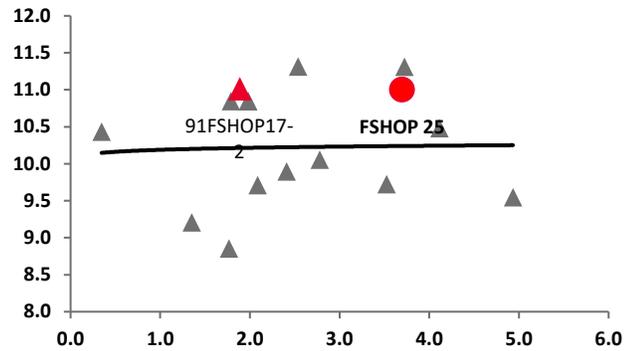
Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
EXITUCB 25	1,000	18-jun-25	nd-jun-30	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA/AAA.mx	Actinver	Exitus Capital
<b>Total</b>	<b>\$1,00</b>									

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

**Descripción de la emisión** **Relative Value**

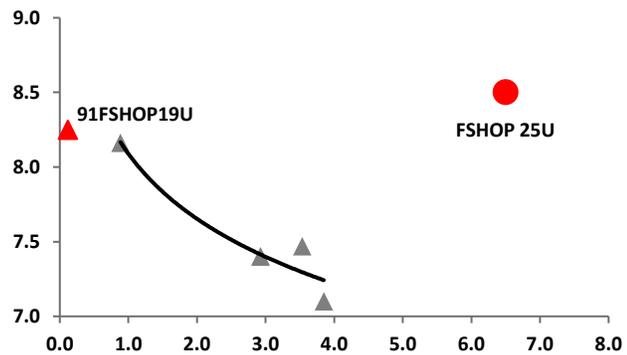
**FSHOP 25 / 25U (Fibra Shop).** Las emisiones se pretenden llevar a cabo por un monto de hasta \$3,000 millones. La serie 25 pagará una tasa fija a determinarse (MBono30) y tendrá un plazo de 5 años, mientras que la serie 25U tendrá un plazo de 6.5 años y pagará una tasa fija real a determinarse (UDI Bono 2031). La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Los recursos obtenidos serán destinados a usos corporativos generales. Las calificaciones asignadas fueron de 'A+(mex)' por [Fitch Ratings](#) y 'HR AA' por [HR Ratings](#).

**FSHOP 25 – Fija**  
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas grises: Quirografarios 'AA'. Viñeta roja: FSHOP

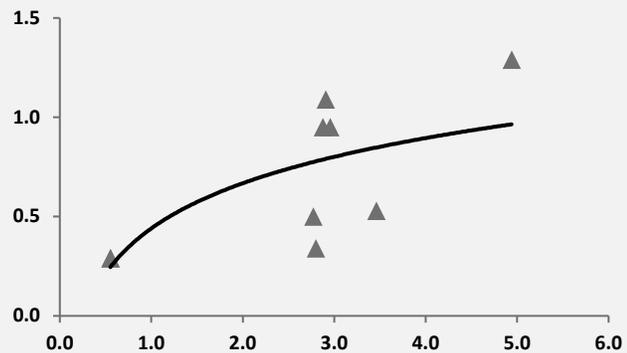
**FSHOP 25U – UDIS**  
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas grises: Quirografarios 'AA'. Viñeta roja: FSHOP

**VWLEASE 25 / 25-2 (Volkswagen Leasing).** Las emisiones se pretenden colocar por un monto objetivo de \$2,000 millones (máx. \$3,000 millones). La serie 25 pagará una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo y tendrá plazo de 3 años, mientras que la serie 25-2 pagará una tasa fija a determinarse (Mbono 30) y contará con plazo de 5 años. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (bullet). Los recursos obtenidos en la colocación de ambos bonos serán utilizados para el pago de la emisión VWLEASE 22. Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA.mx' por [Moody's Local](#) y 'mxAAA' por S&P [Global Ratings](#).

**VWLEASE 25 – TIIE-F**  
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas grises: Quirografarios 'AAA'. Viñetas rojas: VWLEASE

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 5 al 9 de mayo de 2025.** En la semana se llevaron a cabo las colocaciones de dos bonos por parte de Serfimex Capital y Ferrocarril Mexicano por un monto colocado en conjunto de \$5,900 millones, tras las colocaciones anteriores el monto en circulación de mayo ascendió a \$7,900 millones.

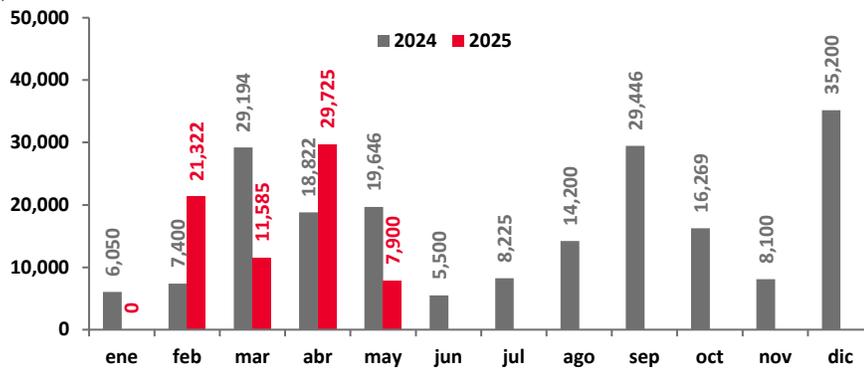
### Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
HIRCB 25	1,400	BRH	05-may-25	25-abr-35	TIIEF + 2.25%	AAA.mx/HR AAA	HIR Casa
HIRCB 25-2	600	BRH	05-may-25	25-abr-35	FIJA : 10.67%	AAA.mx/HR AAA	HIR Casa
SERFICB 25	400	ABS	06-may-25	08-nov-29	TIIEF + 2.49%	mxAAA/HR AAA	Serfimex Capital
FERROMX 25	5,500	No	08-may-25	23-oct-28	TIIEF + 0.47%	mxAAA/AAA(mex)	Ferromex
<b>Total</b>	<b>7,900</b>						

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

### Monto emitido mensual, 2025

\$ millones



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

**Próximos vencimientos.** Para la próxima semana se tienen programados dos vencimientos por parte de Ferrocarril Mexicano y FEFA por un monto de \$7,228 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91FERROMX21-2	3,308	4.0	13-may-25	TIIE28 + 0.2%	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/
95FEFA22S	3,920	3.0	16-may-25	TIIEF + 0.22%	Bullet	mxAAA//HR AAA
91VWLEASE22	2,000	3.0	19-may-25	TIIE28 + 0.34%	Bullet	mxAAA/AAA.mx//
91GMFIN22	2,450	3.0	23-may-25	TIIE28 + 0.32%	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/
91LALA19-2	3,750	5.6	28-may-25	TIIE28 + 0.49%	Bullet	//AA(mex)/HR AA+
<b>Total</b>	<b>15,428</b>					

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

## Deuda Corporativa de Corto Plazo

### Colocaciones de Corto Plazo del 5 al 9 de mayo de 2025

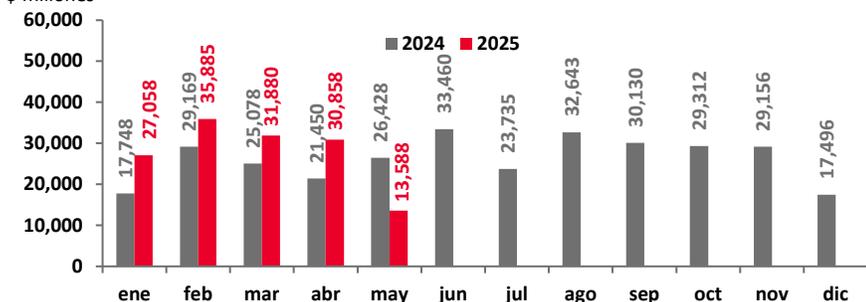
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM08525	\$102	06-may-25	17-jun-25	42	Fija	9.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93MFRISCO00125	\$4,000	06-may-25	05-may-26	364	TIIE-F	10.02%	- / F2mex / - / HR2	Minera Frisco
93AFIRALM08625	\$794	07-may-25	04-jun-25	28	Fija	9.41%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
92CFE05125	\$250	08-may-25	05-jun-25	28	Descuento	9.07%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE05225	\$300	08-may-25	31-jul-25	84	Descuento	9.09%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE05325	\$450	08-may-25	23-oct-25	168	Descuento	9.04%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92FONDO01525	\$500	08-may-25	07-may-26	364	TIIE-F	9.31%	- / F1+mex / - / HR+1	FONDO
93AFIRALM08725	\$274	08-may-25	19-jun-25	42	Fija	9.78%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM08825	\$108	08-may-25	05-jun-25	28	Fija	9.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX04125	\$81	08-may-25	05-jun-25	28	Descuento	9.11%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX04225	\$192	08-may-25	31-jul-25	84	Descuento	9.06%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX04325	\$323	08-may-25	06-nov-25	182	Descuento	8.85%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93ARREACT00525	\$700	08-may-25	07-may-26	364	TIIE-F	10.01%	- / F1+mex / - / -	Arrendadora Actinver
93FINBE00625	\$700	08-may-25	19-jun-25	42	Fija	9.51%	- / F1+mex / - / HR1	Financiera Bepensa
93FORD01525	\$600	08-may-25	05-jun-25	28	Descuento	9.13%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN04225	\$534	08-may-25	05-jun-25	28	Descuento	9.17%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN04325	\$189	08-may-25	11-sep-25	126	Descuento	9.23%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN04425	\$72	08-may-25	06-nov-25	182	Descuento	9.10%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93MERCFIN00125	\$100	08-may-25	12-mar-26	308	TIIE 28	10.31%	- / F2mex / - / HR2	Mercader Financiera
93MINSAA00525	\$100	08-may-25	23-oct-25	168	TIIE 28	9.34%	- / - / A-2.mx / HR2	Grupo Minsa
93NRF02225	\$696	08-may-25	12-jun-25	35	Descuento	9.22%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF02325	\$167	08-may-25	07-ago-25	91	Descuento	9.20%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF02425	\$10	08-may-25	06-nov-25	182	Descuento	8.98%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM01525	\$243	08-may-25	05-jun-25	28	Descuento	9.12%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México
93START01825	\$277	08-may-25	31-jul-25	84	TIIE-F	9.16%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93START01925	\$125	08-may-25	23-oct-25	168	TIIE-F	9.26%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93TFSMX00525	\$200	08-may-25	05-jun-25	28	Fija	9.29%	mxA-1+ / - / - / HR+1	TRATON F. Services Mexico
93TOYOTA04325	\$80	08-may-25	05-jun-25	28	Fija	9.14%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota F. Services México
93TOYOTA04425	\$25	08-may-25	31-jul-25	84	TIIE-F	9.05%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota F. Services México
93TOYOTA04525	\$175	08-may-25	23-oct-25	168	TIIE-F	9.33%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota F. Services México
93VWLEASE04325	\$150	08-may-25	05-jun-25	28	Descuento	9.04%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE04425	\$159	08-may-25	07-ago-25	91	Descuento	9.12%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE04525	\$141	08-may-25	06-nov-25	182	Descuento	9.05%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$12,817</b>							

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

### Monto emitido mensual CP

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP

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

\$ millones

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIIE 28	Plazo Promedio	Calificación de CP*						Principales emisores	
						F1+	F1	F2	F3	B	C	D	
5 al 9 de mayo	13,562	12,817	94.5%	0.30%	126.0	57%	0%	43%	0%	0%	0%	0%	MFRISCO, AFIRALM, CFE

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

## Próximos vencimientos.

### Vencimientos del 12 al 16 de mayo de 2025

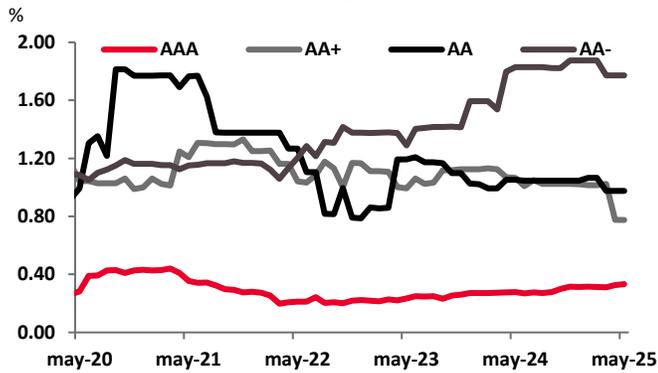
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93SFPLUS00324	\$120	16-may-24	15-may-25	Sofoplus
93VWLEASE12324	\$180	31-oct-24	15-may-25	Volkswagen Leasing
93GMFIN12624	\$89	07-nov-24	15-may-25	GM Finacial de México
93AMX14624	\$79	14-nov-24	15-may-25	América Móvil
92CFE04724	\$12	28-nov-24	15-may-25	CFE
93LAB00924	\$169	28-nov-24	15-may-25	Genomma Lab Internacional
93TOYOTA12924	\$110	28-nov-24	15-may-25	Toyota Financial Services México
93GMFIN00225	\$319	09-ene-25	15-may-25	GM Finacial de México
93VWLEASE01425	\$350	13-feb-25	15-may-25	Volkswagen Leasing
93AFIRFAC00725	\$112	14-feb-25	15-may-25	Factoraje Afirme
93AFIRMAR00625	\$100	14-feb-25	15-may-25	Arrendadora Afirme
92CFE02025	\$244	20-feb-25	15-may-25	CFE
93START00825	\$242	20-feb-25	15-may-25	Start Banregio
93AFIRALM06625	\$120	03-abr-25	15-may-25	Almacenadora Afirme
93FORD01225	\$500	03-abr-25	15-may-25	Ford Credit de México
93GMFIN03325	\$310	03-abr-25	15-may-25	GM Finacial de México
93PCARFM01325	\$150	03-abr-25	15-may-25	Paccar Finacial México
93TOYOTA03425	\$65	03-abr-25	15-may-25	Toyota Financial Services México
93VWLEASE03425	\$200	03-abr-25	15-may-25	Volkswagen Leasing
93NRFO1625	\$257	10-abr-25	15-may-25	NR Finance de México
93AMX03225	\$129	16-abr-25	15-may-25	América Móvil
<b>Total</b>	<b>\$3,856</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

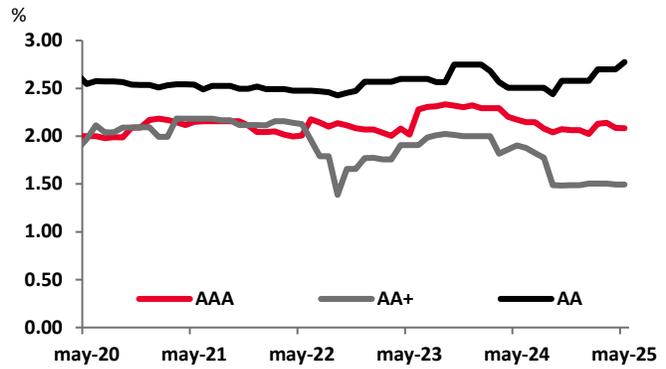
## Evolución de Spreads

**Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario**



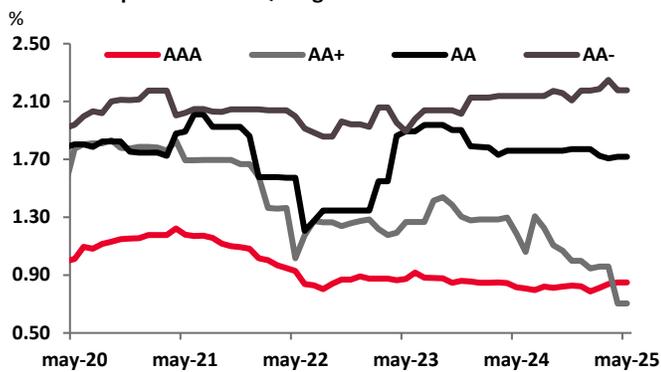
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 9 de mayo de 2025

**Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado**



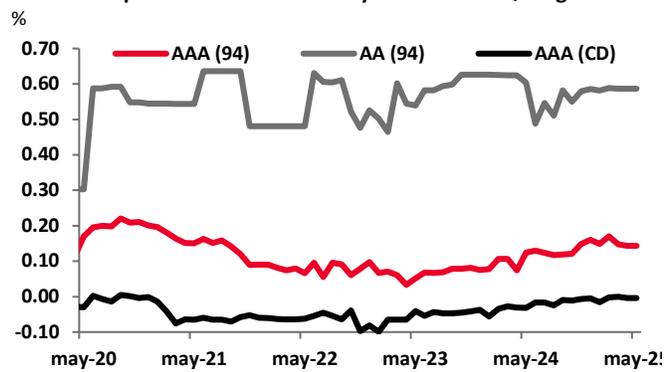
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 9 de mayo de 2025

**Evolución Spreads – FIJA Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 9 de mayo de 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 9 de mayo de 2025

## Glosario de términos y anglicismos

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