30 de mayo 2025

Parámetro – Reporte Semanal

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

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

- **El mercado de deuda a largo plazo cerró con actividad durante la última semana de mayo con la colocación de dos bonos Sustentables de Fibra Uno, FUNO 25L / 25-2L, y la colocación de la primera reapertura del bono FIMUBCB 24 de Fimubac**
- **La próxima semana se tiene programada la subasta de dos bonos verdes por parte de Vinte, VINTE 25V / 25-2V, por un monto objetivo de $750 millones**
- **El mercado bancario continuó con nulo dinamismo en la última semana de mayo. Sin embargo, para el mes de junio esperamos dos subastas por parte de Bladex y Consubanco**
- **En el mercado de corto plazo se colocaron $6,352 millones; destacando por monto la participación de Almacenadora Afirme, CFE y GM Financial de México como los principales emisores**

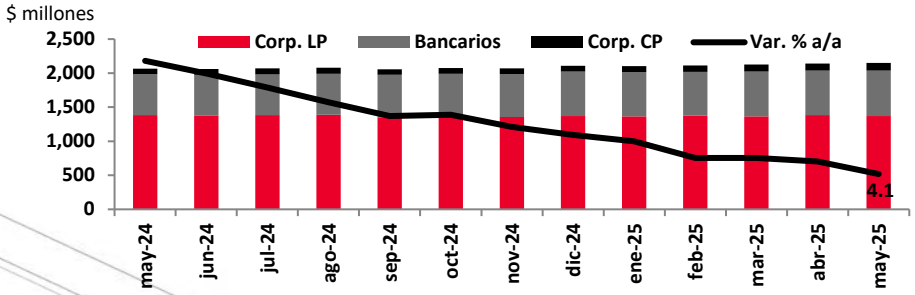
Resumen de mercado LP. El mes de mayo cerró con actividad tras las colocaciones de Fibra Uno y Fimubac. Por parte de Fibra Uno, se emitieron dos bonos Sustentables, FUNO 25L / 25-2L, con un monto colocado de $12,700 millones. La subasta obtuvo una demanda de 1.50x sobre el monto máximo, destacando a la serie fija, 25-2L, con la más demandada entre el público inversionista. En esta línea, Fimubac emitió la primera reapertura de su bono FIMUBCB 24 ofertando un monto de $300 millones. Asimismo, esta semana se añadió al *pipeline* la subasta de un bono estructurado de Value Arrendadora, VALARRE 25, por un monto de $1,000 millones. Cabe destacar que, durante el mes de mayo, se observó un aumento en colocaciones de 23% respecto al mismo periodo de 2024.

Por otro lado, el dinamismo se mantuvo nulo en el mercado bancario durante la última semana del mes. Sin embargo, al *pipeline* de junio se añadió la próxima colocación de Consubanco, CSBANCO 25, por un monto de $1,500 millones. Destacamos que durante el mes de mayo se obtuvo un incremento de 10.2% en el monto emitido respecto al mismo mes de 2024.

Resumen de mercado CP. El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo se colocó en $113,436 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por $6,352 millones, destacando por su participación: Almacenadora Afirme con $1,221 millones, CFE con $1,000 millones y GM Financial de México con $800 millones. Para la semana del 2 al 6 de junio de 2025 se esperan vencimientos por $7,183 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea. (i) Causa de Vencimiento Anticipado de la emisión de **Operadora de Servicios Mega**, GFMEGA 22X; (ii) **Autopista Tenango-Ixtapan de la Sal** informó que llevará a cabo la Amortización Anticipada Voluntaria Total de su emisión TENIXCB 14U con fecha de pago el 2 de junio de 2025; (iii) **Gentera** anunció la adquisición de una línea de crédito bancaria por $1,000 millones, así como dos incrementos recibidos en las líneas existentes en una de sus subsidiarias durante el mes de mayo de 2025.

Evolución monto en circulación mercado de deuda



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 30 de mayo de 2025

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

BANORTE

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
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	Instituto Fonacot
DAIMLER 25	2,000	18-jun-25	18-jun-27	TIIE-F	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx	BBVA - Sant - Scotia	Daimler México
OMA 25	2,750	25-jun-25	23-jun-28	TIIE-F	Bullet	Aeropuertos	AAA(mex)/AAA.mx	BBVA - HSBC - Sant	OMA
OMA 25-2		25-jun-25	18-jun-32	Fija	Bullet	Aeropuertos	AAA(mex)/AAA.mx	BBVA - HSBC - Sant	OMA
VALARRE 25	1,000	26-jun-25	30-jun-30	CETE28	Bullet	Serv. Fin.	AA+.mx/HR AA+	Altor - Value	Value Arrendadora
MEDICA 25X	1,000	26-jun-25	20-jun-30	TIIE-F	Bullet	Hospitales	nd	GBM - HSBC	Medica Sur
MEDICA 25-2X		26-jun-25	20-jun-30	Fija	Bullet	Hospitales	nd	GBM - HSBC	Medica Sur
NM 25	3,000	09-jul-25	07-jul-28	TIIE-F	Bullet	Energía	AAA(mex)/mxAA+	BBVA - Inbursa - Scotia	Naturgy México
NM 25-2		09-jul-25	06-jul-32	Fija	Bullet	Energía	AAA(mex)/mxAA+	BBVA - Inbursa - Scotia	Naturgy México
SITES1 25	7,000	10-jul-25	06-jul-28	TIIE-F	Bullet	Telecom	nd	BBVA - Inbursa - Scotia	Telesites
SITES1 25-2		10-jul-25	01-jul-32	Fija	Bullet	Telecom	nd	BBVA - Inbursa - Scotia	Telesites
Total	**$21,500**								

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
VRTCB 25	500	10-jun-25	12-jun-30	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	AAA.mx/HR AAA	BX+ - Intercam	Vanrenta
EXITUCB 25	1,000	18-jun-25	nd-jun-30	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA/AAA.mx	Actinver	Exitus Capital
Total	**$1,500**									

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
CSBANCO 25	1,500	17-jun-25	15-jun-28	TIIE-F	Bullet	nd	Punto	Consubanco
BLADEX 25	2,000	19-jun-25	19-jun-28	TIIE-F	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA - Santander	Bladex
Total	**$3,500**							

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.

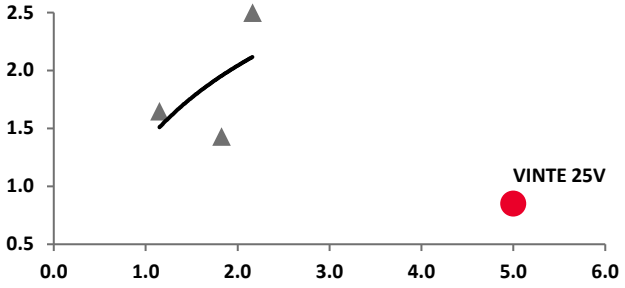
En el Horno

Emisión	*Relative Value*

VINTE 25V / 25-2V (Vinte Viviendas Inteligentes). Las emisiones se pretenden colocar por un monto conjunto objetivo de $750 millones y máximo de $1,500 millones. La serie 25V contará con un plazo de 5 años, pagando una tasa flotante referenciada a la TIIE de Fondeo más una sobretasa a definirse, mientras que la serie 25-2V tendrá un plazo de aproximadamente 7 años y pagará tasa fija. Los bonos son quirografarios y se amortizarán al vencimiento (Bullet). Las calificaciones asignadas son de 'AA-' por parte de HR Ratings y 'AA-' por parte PCR Verum. Los recursos obtenidos de la colocación serán destinados a financiar y refinanciar proyectos existentes o futuros, para el desarrollo de comunidades verdes.

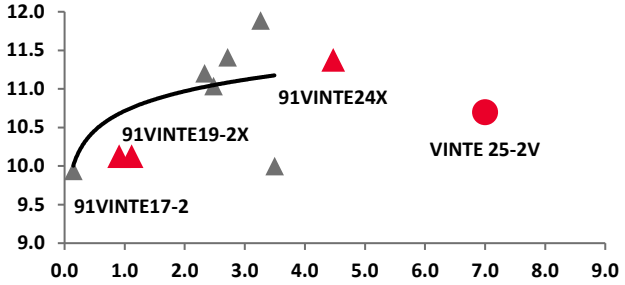
Bonos ligados a la sustentabilidad: Los proyectos a sujetos a financiamiento y refinanciamiento por los Bonos Sustentables, deben cumplir con los criterios de elegibilidad respecto a la población objetivo, requisitos sociales y ambientales.

VINTE 25V - TIIE-F
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AA-.

VINTE 25-2V - Fija
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AA-. Viñetas rojas: **VINTE**

Deuda Corporativa de Largo Plazo

Colocaciones del 26 al 30 de mayo de 2025. La última semana del mes finalizó con la subasta de dos emisiones Sustentable por parte de Fibra Uno, FUNO 25L /25-2L, y la subasta de la primera reapertura de la emisión FIMUBCB 24 de Fimubac. El mes de mayo cerró con un monto emitido de $ 24,600 millones.

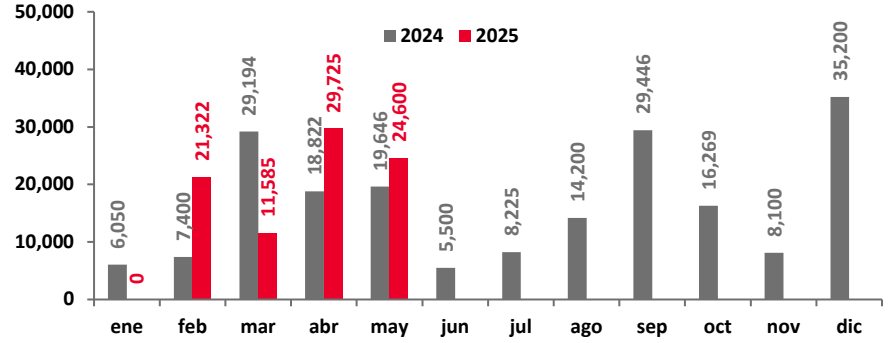
Colocaciones del mes

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%	AA.mx/HR AAA	HIR Casa
HIRCB 25-2	600	BRH	05-may-25	25-abr-35	FIJA : 10.6%	AA.mx/HR AAA	HIR Casa
SERFICB 25	400	ABS	08-may-25	08-nov-29	TIIEF + 2.49%	mxAAA/HR AAA	Serfimex Capital
FERROMX 25	5,500	No	12-may-25	23-oct-28	TIIEF + 0.47%	mxAAA/AAA(mex)	Ferrocarril Mexicano
VWLEASE 25	1,400	No	16-may-25	12-may-28	TIIEF + 0.89%	mxAAA/AAA.mx	Volkswagen Leasing
VWLEASE 25-2	1,600	No	16-may-25	10-may-30	FIJA : 10.19%	mxAAA/AAA.mx	Volkswagen Leasing
FSHOP 25U	700	No	20-may-25	11-nov-31	UDIS : 7.61%	A+(mex)/HR AA	Fibra Shop
91FUNO 25L	3,700	No	28-may-25	26-may-28	TIIE F + 1.25%	AAA(mex)/HR AAA	Fibra Uno
91FUNO 25-2L	9,000	No	28-may-25	21-may-32	FIJA: 11.36%	AAA(mex)/HR AAA	Fibra Uno
91FIMUBCB24	300	No	27-may-25	25-may-29	TIIE 28 +2.4%	AAA(mex)/HR AAA	Fimubac
Total	**24,600**						

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 tiene programado un vencimiento por parte de Self-Storage Management por un monto de $329 millones. Hacia adelante, durante el mes de junio, se tienen programados los vencimientos de cuatro emisiones de Fibra Shop, FEFA, Cetelem e Inversiones CMPC.

Próximos vencimientos

Emisión	Monto $millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91STORAGE21-2V	329	4.0	03-jun-25	TIIE28 + 1.5%	Bullet	AA-(mex)/HR AA
91FSHOP19U	3,044	6.1	20-jun-25	UDIS : 5.8%	Bullet	A+(mex)/HR AA
95FEFA20-2	5,500	5.1	20-jun-25	FIJA : 6.34%	Bullet	mxAAA/HR AAA
91CETELEM22-2	775	3.0	26-jun-25	TIIE28 + 0.16%	Bullet	mxAAA/AAA(mex)
91CMPC23V	1,600	2.0	27-jun-25	TIIE28 + 0.8%	Bullet	AAA(mex)/HR AAA
Total	**11,247**					

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

Deuda Corporativa de Corto Plazo

Colocaciones de Corto Plazo del 26 al 30 de mayo de 2025

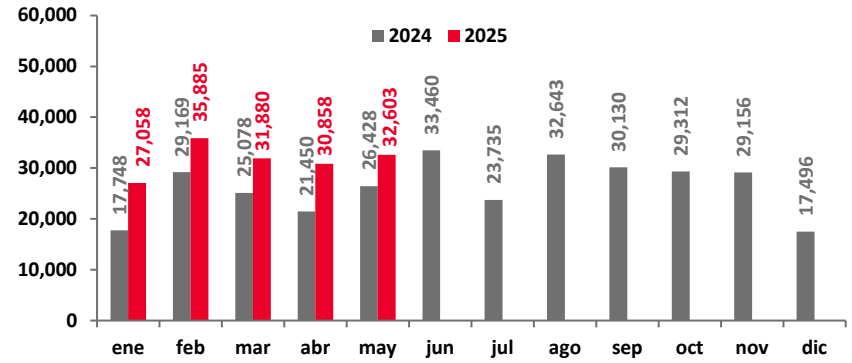
$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93ARREACT00625	500	26-may-25	25-may-26	364	TIIE-F	9.53%	- / F1+mex / - / -	Arrendadora Actinver
93AFIRALM09525	92	27-may-25	26-may-26	364	TIIE-F	9.02%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM09625	338	27-may-25	24-jun-25	28	Fija	9.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM09725	708	28-may-25	25-jun-25	28	Fija	9.27%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC01325	45	28-may-25	23-jul-25	56	TIIE 28	8.92%	mxA-2 / - / - / HR1	Factoraje Afirme
92CFE06025	600	29-may-25	26-jun-25	28	Descuento	8.80%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx	CFE
92CFE06125	100	29-may-25	21-ago-25	84	Descuento	8.82%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx	CFE
92CFE06225	300	29-may-25	13-nov-25	168	Descuento	8.58%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
93AFIRALM09825	83	29-may-25	10-jul-25	42	Fija	9.29%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX05025	120	29-may-25	26-jun-25	28	Descuento	8.65%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX05125	42	29-may-25	21-ago-25	84	Descuento	8.60%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX05225	198	29-may-25	27-nov-25	182	Descuento	8.37%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FACTOR00625	146	29-may-25	28-may-26	364	TIIE-28	10.00%	- / F1mex / - / HR1	Factoring Corporativo
93FORD01825	355	29-may-25	26-jun-25	28	Descuento	8.74%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN05125	500	29-may-25	26-jun-25	28	Descuento	8.73%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financial de México
93GMFIN05225	189	29-may-25	02-oct-25	126	Descuento	8.79%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financial de México
93GMFIN05325	112	29-may-25	27-nov-25	182	Descuento	8.72%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financial de México
93MERCFIN00225	143	29-may-25	30-abr-26	336	TIIE 28	9.80%	- / F2mex / - / HR2	Mercader Financial
93NRF03025	263	29-may-25	03-jul-25	35	Descuento	9.05%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF03125	175	29-may-25	28-ago-25	91	Descuento	9.03%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF03225	65	29-may-25	27-nov-25	182	Descuento	8.84%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM01825	220	29-may-25	26-jun-25	28	Descuento	8.76%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financial México
93START02225	459	29-may-25	21-ago-25	84	TIIE-F	8.65%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93TOYOTA05025	50	29-may-25	26-jun-25	28	Fija	8.79%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota F.Services México
93TOYOTA05125	50	29-may-25	13-nov-25	168	TIIE-F	8.79%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota F.Services México
93VWLEASE05225	213	29-may-25	26-jun-25	28	Descuento	8.72%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE05325	127	29-may-25	28-ago-25	91	Descuento	8.88%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE05425	160	29-may-25	27-nov-25	182	Descuento	8.78%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
Total	**$6,352**							

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	
26 al 30 de mayo	7,524	6,352	84.4%	0.43%	121.7	76%	2%	22%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, CFE, GMFIN

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 2 al 6 de junio de 2025

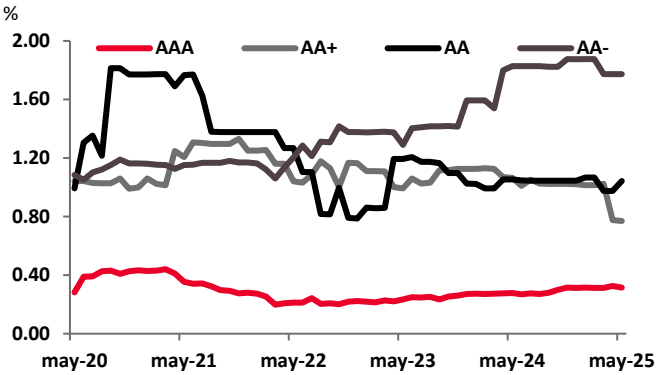
$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93VWLEASE13224	222	21-nov-24	05-jun-25	Volkswagen Leasing
93AMX15424	23	05-dic-24	05-jun-25	América Móvil
93GMFIN13824	78	05-dic-24	05-jun-25	GM Financial de México
93VWLEASE13824	302	05-dic-24	05-jun-25	Volkswagen Leasing
92CFE05624	675	19-dic-24	05-jun-25	CFE
93START05024	311	19-dic-24	05-jun-25	Start Banregio
93VWLEASE02325	155	06-mar-25	05-jun-25	Volkswagen Leasing
92CFE03225	277	13-mar-25	05-jun-25	CFE
93AMX01825	66	13-mar-25	05-jun-25	América Móvil
93START01325	464	13-mar-25	05-jun-25	Start Banregio
93FINBE00525	400	10-abr-25	05-jun-25	Financiera Bepensa
93AFIRALM07825	74	24-abr-25	05-jun-25	Almacenadora Afirme
93NRF02025	593	30-abr-25	05-jun-25	NR Finance de México
93TOYOTA04125	43	30-abr-25	05-jun-25	Toyota Financial Services México
93AFIRFAC01125	58	02-may-25	02-jun-25	Factoraje Afirme
93AFIRMAR01825	41	02-may-25	02-jun-25	Arrendadora Afirme
93AFIRALM08625	794	07-may-25	04-jun-25	Almacenadora Afirme
92CFE05125	250	08-may-25	05-jun-25	CFE
93AFIRALM08825	108	08-may-25	05-jun-25	Almacenadora Afirme
93AMX04125	81	08-may-25	05-jun-25	América Móvil
93FORD01525	600	08-may-25	05-jun-25	Ford Credit de México
93GMFIN04225	534	08-may-25	05-jun-25	GM Financial de México
93PCARFM01525	243	08-may-25	05-jun-25	Paccar Financial México
93TFSMX00525	200	08-may-25	05-jun-25	TRATON F. Services Mexico
93TOYOTA04325	80	08-may-25	05-jun-25	Toyota F. Services México
93VWLEASE04325	150	08-may-25	05-jun-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM08925	362	09-may-25	06-jun-25	Almacenadora Afirme
Total	**$7,183**			

Fuente: Banorte con información de PIP

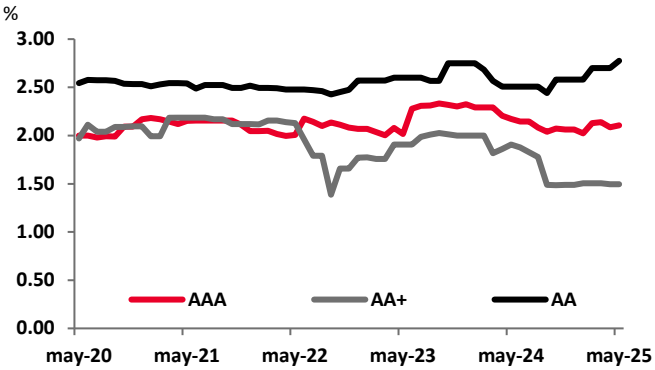
Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



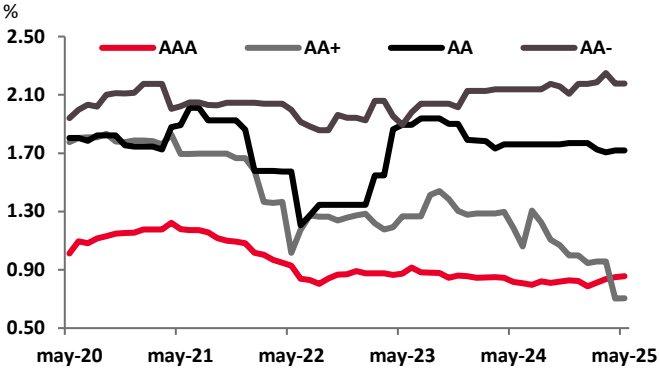
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de mayo de 2025

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



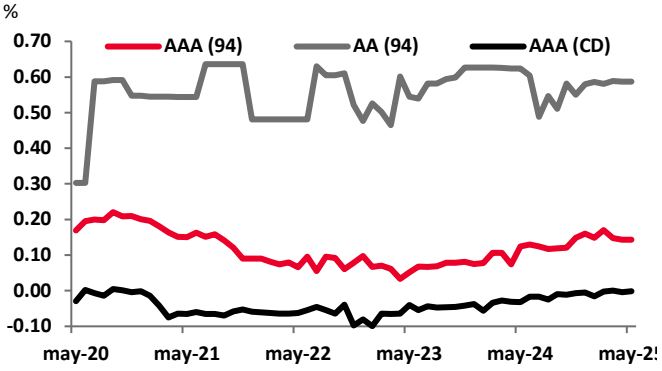
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de mayo de 2025

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de mayo de 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de mayo 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 Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

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

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