

Parámetro – Reporte Semanal

- La actividad de ofertas se mantiene en el mercado de corporativos de largo plazo, con tres bonos colocados por parte de Inversiones CMPC (bono verde) y OMA por \$5,250 millones
- En la primera semana de julio esperamos la subasta de dos bonos sustentables de Médica Sur por \$1,000 millones, así como un bono bancario de Nacional Financiera por \$10,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$5,867 millones; destacando por monto la participación de Almacenadora Afirme, CFE y NR Finance México como los principales emisores



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

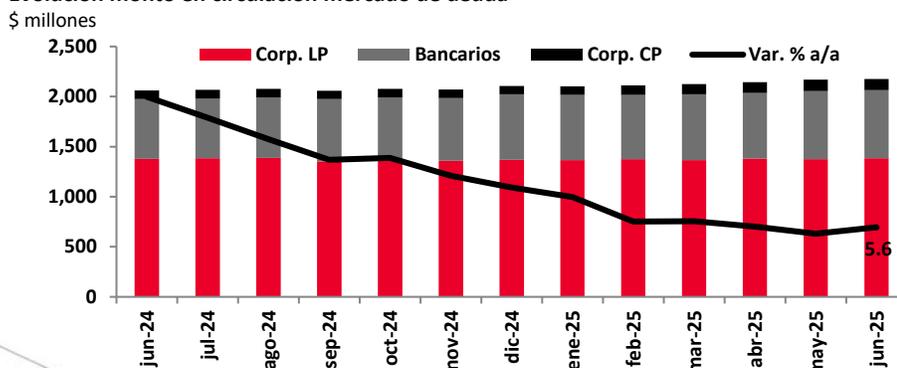
Resumen de mercado LP. En la semana continuó la actividad en subastas con la colocación de tres bonos quirografarios por parte de Inversiones CMPC y Grupo Aeroportuario del Centro Norte, por \$5,250 millones. Con estas emisiones esperamos que el monto emitido de junio cierre en \$21,450 millones (2.9x a/a). Dentro de las subastas de la semana, destacamos la fuerte demanda por las notas de OMA (4.33x), con preferencia por la serie a tasa fija, pero con ambos tramos obteniendo una sobretasa menor a la anticipada. Por su parte, en la colocación del bono verde de Inversiones CMPC, la demanda se ubicó por debajo del monto máximo de \$3,200 millones (0.85x), sin embargo, la sobretasa también se ubicó por debajo de lo esperado (95pb vs. IPT: 100pb).

En la primera semana de julio, esperamos la colocación de dos bonos sustentables de Médica Sur, tras el cambio en su fecha de cierre, por hasta \$1,000 millones, así como un bono bancario de Nacional Financiera por \$10,000 millones. Hacia delante, esperamos una moderación en el dinamismo a partir de la segunda quincena de julio, con menos emisores incorporándose al *pipeline*.

Resumen de mercado CP. El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo se ubicó en \$110,066 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$5,867 millones, destacando por su participación: Almacenadora Afirme con \$1,506 millones, CFE con \$1,000 millones y NR Finance México con \$798 millones. Para la semana del 30 de junio al 4 de julio de 2025 se esperan vencimientos por \$11,843 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea. (i) S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de **Grupo Televisa** en 'BBB' y 'mxAAA' y revisó la perspectiva a Negativa; (ii) Moody's Local bajó la calificación de deuda de **NR Finance México** a 'A+.mx' desde 'AA+.mx'; (iii) Fitch Ratings ratificó la calificación de las emisiones **AUNETCB 24U / 24-2U** en 'AAA(mex)vra' y revisó la perspectiva a Negativa.

Evolución monto en circulación mercado de deuda



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 27 de junio de 2025



[@analise_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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
MEDICA 25X	1,000	01-jul-25	nd-nd-30	TIIE-F	Bullet	Hospitales	AA(mex)/HR AAA	GBM - HSBC	Médica Sur
MEDICA 25-2X		01-jul-25	nd-nd-30	Fija	Bullet	Hospitales	AA(mex)/HR AAA	GBM - HSBC	Médica Sur
FEFA 25-2		08-jul-25	21-ene-27	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA/HR AAA	Banorte - BBVA - HSBC	FEFA
FEFA 25S	5,000	08-jul-25	03-ago-28	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA/HR AAA	Banorte - BBVA - HSBC	FEFA
FEFA 25-2S		08-jul-25	04-jul-30	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	mxAAA/HR AAA	Banorte - BBVA - HSBC	FEFA
SITES1 25	7,000	08-jul-25	06-jul-28	TIIE-F	Bullet	Telecom	AAA(mex)/HR AAA	BBVA - Inbursa - Scotia	Telesites
SITES1 25-2		08-jul-25	01-jul-32	Fija	Bullet	Telecom	AAA(mex)/HR AAA	BBVA - Inbursa - Scotia	Telesites
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
ELEKTRA 25-2		15-jul-25	nd-jul-28	TIIE-F	Bullet	Consumo	AA-.mx/HR AA/AA/M	Actinver - Intercam - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 25-3	12,415	15-jul-25	nd-jul-30	Fija	Bullet	Consumo	AA-.mx/HR AA/AA/M	Actinver - Intercam - Punto	Grupo Elektra
ELEKTRA 25U		15-jul-25	nd-jul-32	Udis	Bullet	Consumo	AA-.mx/HR AA/AA/M	Actinver - Intercam - Punto	Grupo Elektra
GBM 25	1,200	nd-nd-25	nd-nd-30	TIIE-F	Bullet	Serv. Fin.	nd	GBM	Corporativo GBM
Total	\$29,615								

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

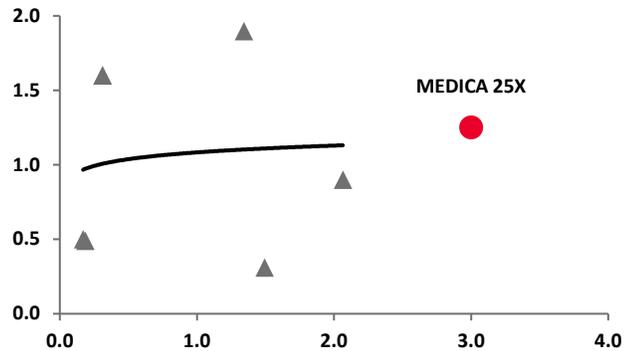
Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
NAFR 25	10,000	02-jul-25	30-jun-28	TIIE-F	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)	BBVA - Monex - Sant	Nacional Financiera
VWBANK 25	2,000	14-ago-25	nd-ago-28	TIIE-F	Bullet	AAA.mx	BBVA - Scotiabank	Volkswagen Bank
VWBANK 25-2		14-ago-25	nd-ago-30	Fija	Bullet	AAA.mx	BBVA - Scotiabank	Volkswagen Bank
BLADDEX 25	2,000	nd-nd-25	nd-nd-28	TIIE-F	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA - Santander	Bladex
Total	\$14,000							

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.

Emisión **Relative Value**

MEDICA 25X / 25-2X (Médica Sur). Los bonos sustentables serán colocados por un monto conjunto de hasta \$1,000 millones. La serie 25X tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo, mientras que la serie 25-2X tendrá un plazo de cinco años en los que pagará una tasa fija a determinarse. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (bullet). Las calificaciones asignadas fueron de ‘AA(mex)’ por [Fitch Ratings](#) y ‘HR AAA’ por [HR Ratings](#).

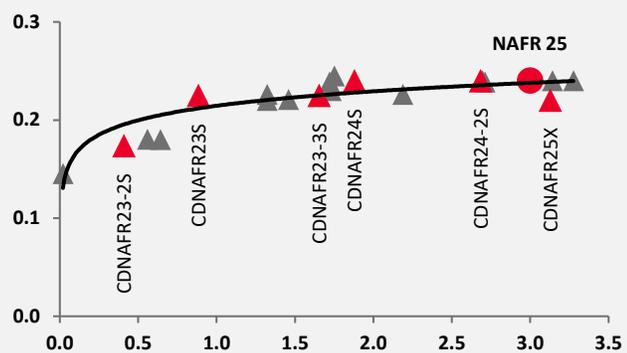
MEDICA 25X - TIIE-F
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios ‘AA’. Viñeta Roja: **MEDICA**

NAFR 25 (Nacional Financiera). La emisión bancaria se pretende colocar por un monto objetivo de \$10,000 millones y máximo de \$15,000 millones, con un plazo de tres años, en los que pagará una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo más una sobretasa a determinarse. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de ‘mxAAA’ por [S&P Global](#), ‘AAA.mx’ por Moody’s Ratings y ‘AAA(mex)’ por [Fitch Ratings](#).

NAFR 25 - TIIE-F
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Banca de Desarrollo ‘AAA’. Viñetas Rojas: **Nafin**

Deuda Corporativa de Largo Plazo

Colocaciones del 23 al 27 de junio de 2025. En la semana se subastaron tres bonos por parte de Inversiones CMPC y Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA) por \$5,250 millones. De esta manera, anticipamos que el monto emitido del mes cierre en \$21,450 millones.

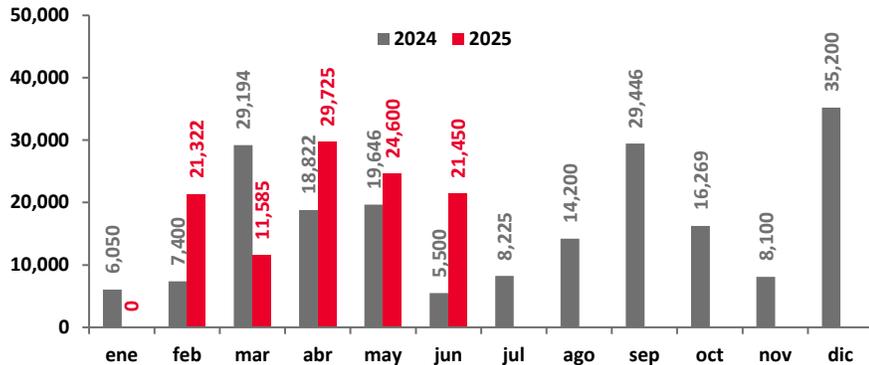
Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
LAB 25	700	No	03-jun-25	27-may-31	TIIE28 + 0.7%	AA+(mex)/HR AA+	Genomma Lab
LAB 25-2	500	No	03-jun-25	25-may-32	TIIE28 + 0.77%	AA+(mex)/HR AA+	Genomma Lab
VINTE 25V	1,400	No	17-jun-25	11-jun-30	TIIEF + 2.5%	AA-.mx/HR AA-	Vinte
VINTE 25-2V	1,100	No	17-jun-25	17-jun-32	FIJA : 11.01%	AA-.mx/HR AA-	Vinte
VRTCB 25	500	ABS	19-jun-25	19-jun-30	TIIEF + 2.3%	AAA.mx/HR AAA	Vanrenta
FNCOT 25	8,000	No	20-jun-25	16-jun-28	TIIEF + 0.6%	AAA(mex)/HR AAA	Intituto Fonacot
DAIMLER 25	3,000	No	23-jun-25	21-jun-27	TIIEF + 0.88%	mxAAA/AAA.mx	Daimler México
EXITUCB 25	1,000	ABS	20-jun-25	20-jun-30	TIIEF + 3%	mxAAA/AAA.mx	Exitus Capital
CMPC 25V	2,500	No	26-jun-25	22-jun-28	TIIEF + 0.95%	AAA(mex)/HR AAA	Inversiones CMPC
OMA 25	1,000	No	27-jun-25	23-jun-28	TIIEF + 0.45%	AAA.mx/AAA(mex)	OMA
OMA 25-2	1,930	No	27-jun-25	18-jun-32	FIJA : 9.34%	AAA.mx/AAA(mex)	OMA
Total	21,450						

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 el resto de junio y el mes de julio se tienen programados los vencimientos de seis emisiones de Inversiones CMPC, Naturgy México, FEFA, Grupo Vasconia (vencido), HIR Casa y Opsimex, así como la amortización anticipada de un bono de Corporativo GBM por un monto total de \$16,569 millones.

Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91CMPC23V	1,600	2.0	27-jun-25	TIIE28 + 0.8%	Bullet	AAA(mex)/HR AAA
91GBM21*	1,200	5.0	05-feb-26	TIIE28 + 0.5%	Bullet	HR AA+
91NM15	1,300	10.1	03-jul-25	FIJA : 7.67%	Bullet	mx AA+/AAA(mex)
95FEFA23-2	2,221	1.9	04-jul-25	TIIEF + 0.28%	Bullet	mxAAA/HR AAA
91VASCONI22L	512	3.0	10-jul-25	TIIE28 + 2.7%	Bullet	D(mex)/HR D
91HIR22	26	3.0	22-jul-25	TIIE28 + 2.35%	Parcial	HR AA-
91OSM15	9,710	10.1	23-jul-25	FIJA : 7.97%	Bullet	mx AA-/AAA (mex)
Total	16,569					

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

Deuda Corporativa de Corto Plazo

Colocaciones de Corto Plazo del 23 al 27 de junio de 2025

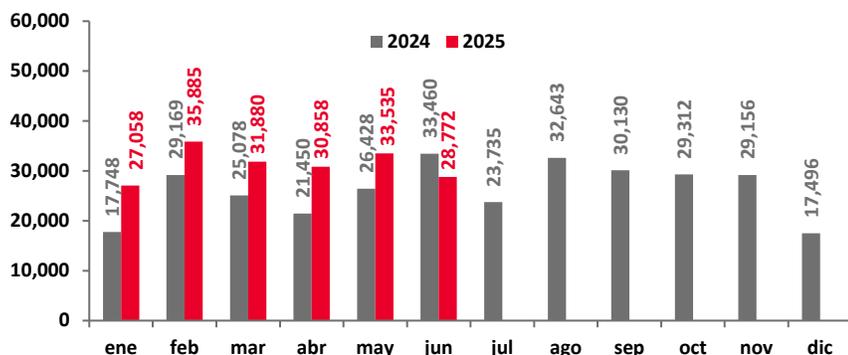
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM11525	363	24-jun-25	22-jul-25	28	Fija	9.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM11625	57	24-jun-25	31-jul-25	37	Fija	9.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM11725	912	25-jun-25	23-jul-25	28	Fija	9.26%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
92CFE07225	700	26-jun-25	24-jul-25	28	Descuento	8.45%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE07325	80	26-jun-25	18-sep-25	84	Descuento	8.39%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE07425	220	26-jun-25	11-dic-25	168	Descuento	8.23%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
93AFIRALM11825	124	26-jun-25	07-ago-25	42	Fija	9.26%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM11925	50	26-jun-25	28-ago-25	63	Fija	8.55%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX06125	168	26-jun-25	24-jul-25	28	Descuento	8.45%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX06225	132	26-jun-25	18-sep-25	84	Descuento	8.37%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX06325	127	26-jun-25	11-dic-25	168	Descuento	8.37%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FACTOR00825	166	26-jun-25	25-jun-26	364	TIIE-28	10.01%	- / F1mex / - / HR1	Factoring Corporativo
93FORD02225	339	26-jun-25	24-jul-25	28	Descuento	8.51%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN06325	405	26-jun-25	24-jul-25	28	Descuento	8.51%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93GMFIN06425	99	26-jun-25	30-oct-25	126	Descuento	8.54%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93GMFIN06525	56	26-jun-25	08-ene-26	196	Descuento	8.51%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93NRF04225	180	26-jun-25	31-jul-25	35	Descuento	8.64%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF04325	528	26-jun-25	25-sep-25	91	Descuento	8.87%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF04425	89	26-jun-25	15-ene-26	203	Descuento	8.69%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM02125	100	26-jun-25	24-jul-25	28	Descuento	8.27%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financal México
93TOYOTA05925	86	26-jun-25	24-jul-25	28	Fija	8.42%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Services
93TOYOTA06025	32	26-jun-25	18-sep-25	84	TIIE-F	8.58%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Services
93TOYOTA06125	35	26-jun-25	11-dic-25	168	TIIE-F	8.78%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Services
93TRAXION00425	120	26-jun-25	11-dic-25	168	TIIE-F	9.01%	- / F1mex / - / HR1	Grupo Traxión
93VWLEASE06425	200	26-jun-25	24-jul-25	28	Descuento	8.38%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE06525	300	26-jun-25	25-sep-25	91	Descuento	8.65%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE06625	200	26-jun-25	15-ene-26	203	Descuento	8.56%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
Total	\$5,867							

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 BMW 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
23 al 27 de junio	7,743	5,867	75.8%	0.18%	93.2	69%	5%	26%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, CFE, NRF

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 30 de junio al 4 de julio de 2025

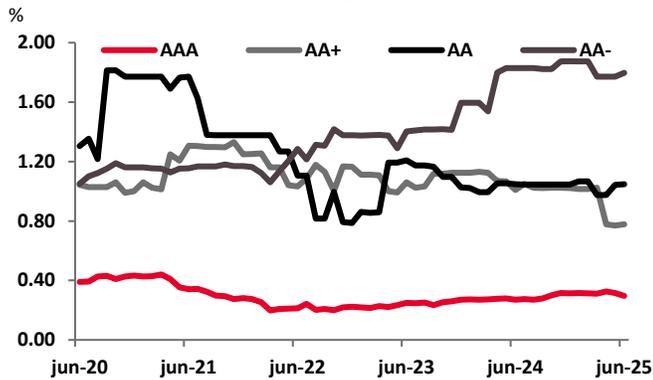
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93ARREACT01524	80	04-jul-24	03-jul-25	Arrendadora Actinver
93AFIRMAR13224	30	31-dic-24	01-jul-25	Arrendadora Afirme
92CFE00625	295	16-ene-25	03-jul-25	CFE
92FONDO00125	380	16-ene-25	03-jul-25	FONDO
93NRF00325	41	16-ene-25	03-jul-25	NR Finance de México
93TOYOTA00625	45	16-ene-25	03-jul-25	Toyota Financial Services México
93GMFIN01925	224	27-feb-25	03-jul-25	GM Financiacal de México
93GCARSO00225	2,100	31-mar-25	01-jul-25	Grupo Carso
93RUBA00425	117	03-abr-25	03-jul-25	Inmobiliaria Ruba
93VWLEASE03525	391	03-abr-25	03-jul-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM06825	84	04-abr-25	03-jul-25	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR01225	358	04-abr-25	03-jul-25	Arrendadora Afirme
92CFE04325	759	10-abr-25	03-jul-25	CFE
93AMX03025	49	10-abr-25	03-jul-25	América Móvil
93NRF01725	34	10-abr-25	03-jul-25	NR Finance de México
93RUBA00525	162	10-abr-25	03-jul-25	Inmobiliaria Ruba
93START01525	390	10-abr-25	03-jul-25	Start Banregio
93TRAXION00325	100	10-abr-25	03-jul-25	Grupo Traxión
93AFIRALM09225	76	22-may-25	03-jul-25	Almacenadora Afirme
93NRF03025	263	29-may-25	03-jul-25	NR Finance de México
93AFIRFAC01525	54	02-jun-25	01-jul-25	Factoraje Afirme
93AFIRMAR02125	41	02-jun-25	01-jul-25	Arrendadora Afirme
93AFIRALM10325	752	04-jun-25	02-jul-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM10425	44	04-jun-25	03-jul-25	Almacenadora Afirme
92CFE06325	600	05-jun-25	03-jul-25	CFE
93AFIRALM10525	83	05-jun-25	03-jul-25	Almacenadora Afirme
93FORD01925	600	05-jun-25	03-jul-25	Ford Credit de México
Total	\$11,843			

Fuente: Banorte con información de PIP

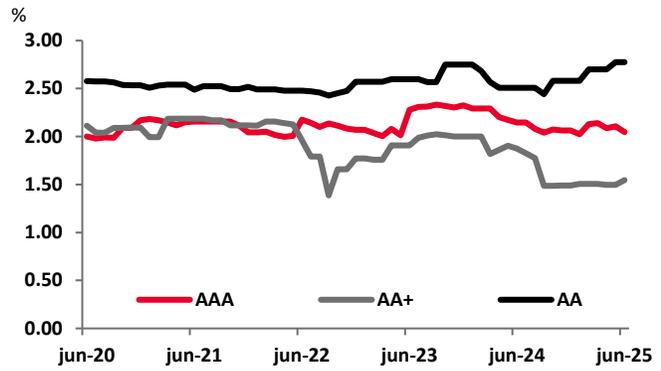
Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



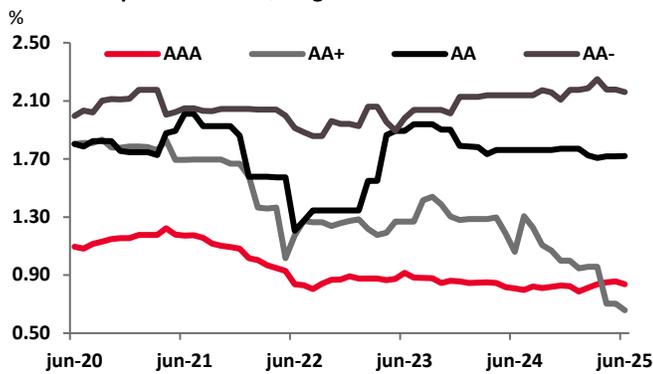
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 27 de junio 2025

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



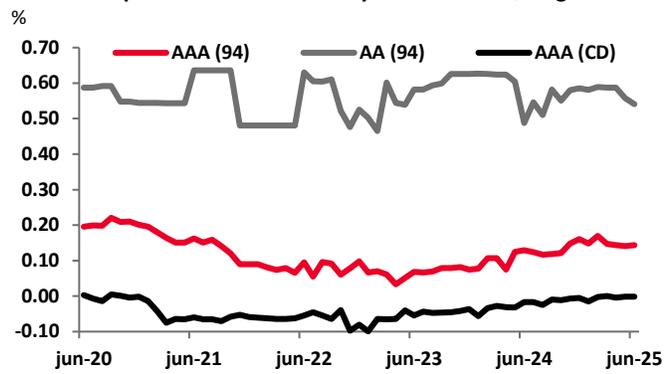
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 27 de junio 2025

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 27 de junio 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 27 de junio 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, 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



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

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



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.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



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



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



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



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



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