

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la primera semana de septiembre no se llevaron a cabo emisiones. Esperamos que la siguiente semana inicie la actividad de subastas del mes, con un bono quirografario de Total Play por \$3,000 millones
- En el mercado bancario esperamos la participación de Volkswagen Bank, con su primera colocación desde 2018, con dos bonos por \$2,000 millones. Más adelante, esperamos dinamismo en este mercado para el resto del mes
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$5,274 millones; destacando por monto la participación de CFE, Volkswagen Leasing y GM Financiera de México como los principales emisores



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

**Resumen de mercado LP.** En la primera semana de septiembre no se llevaron a cabo ofertas en el mercado de deuda de largo plazo, tanto en corporativos, como en bancarios. La siguiente semana esperamos que inicie la actividad primaria del mes. En el mercado corporativo, Total Play llevará a cabo la subasta de un bono quirografario por \$3,000 millones, cuyos recursos serán utilizados para hacer frente al vencimiento de su bono TPLAY 22 (\$1,593 millones), así como la amortización anticipada de un bono de CP.

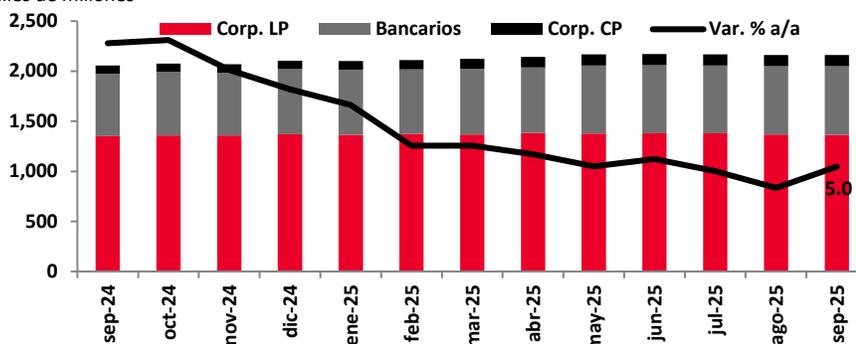
Por otra parte, en el frente bancario, se tiene programado el regreso de Volkswagen Bank al mercado, quien llevó a cabo su última colocación en 2018, con vencimiento en 2022. Los bonos se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$2,000 millones. Hacia adelante, esperamos mayor dinamismo en este mercado para el resto del mes, con emisiones de Scotiabank, BBVA México, y Banco Compartamos.

En eventos relevantes, consideramos importante mencionar que, en la semana, S&P Global Ratings, a través de su agencia local S&P National Ratings, anunció un cambio en su metodología de calificaciones en escala nacional. De acuerdo con la agencia, la actualización tiene como objetivo reflejar de manera más precisa las características del mercado mexicano. Como resultado de este cambio, se incrementaron las calificaciones de algunas instituciones financieras y empresas (Cemex, Opsimex, Vinte, Ruba), aunque la mayoría se mantuvieron sin cambios.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo se ubicó en \$109,651 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$5,274 millones, destacando por su participación: CFE con \$1,500 millones, Volkswagen Leasing con \$900 millones y GM Financiera de México con \$800 millones. Para la semana del 8 al 12 de septiembre de 2025 se esperan vencimientos por \$6,905 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

### Evolución monto en circulación mercado de deuda

\$ miles de millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 5 de septiembre de 2025



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

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
<b>TPLAY 25</b>	<b>3,000</b>	<b>09-sep-25</b>	<b>nd-sep-28</b>	<b>TIIE-F</b>	<b>Bullet</b>	<b>Telecom</b>	<b>HR A/A/M</b>	<b>Actinver - Punto</b>	<b>Total Play</b>
GMFIN 25-2	1,000	26-sep-25	nd-abr-29	TIIE-F	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant	GM Financal de México
GMFIN 24-2*		26-sep-25	11-oct-30	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant	GM Financal de México
CFE 25-3X		30-sep-25	02-oct-28	TIIE-F	Bullet	EPE	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 25-4X	10,000	30-sep-25	24-mar-36	Fija	Bullet	EPE	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 25-2UX		30-sep-25	17-sep-40	Udis	Bullet	EPE	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
<b>Total</b>	<b>\$14,000</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. \*Reapertura.

### Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
<b>CAPEMCB 25X</b>	<b>400</b>	<b>09-sep-25</b>	<b>nd-mar-30</b>	<b>TIIE-F</b>	<b>Parcial</b>	<b>Serv. Fin.</b>	<b>ABS</b>	<b>AAA.mx/HR AAA</b>	<b>Actinver</b>	<b>CAPEM</b>
ARRENCB 25	1,000	23-sep-25	nd-sep-30	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BX+	Arrendamás
TIPMXCB 25	2,500	21-oct-25	nd-abr-31	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	AAA.mx	Banorte - BBVA - Sant	TIP de México
TIPMXCB 25-2		21-oct-25	nd-abr-31	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	AAA.mx	Banorte - BBVA - Sant	TIP de México
<b>Total</b>	<b>\$3,900</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. \*Reapertura.

### Emisiones Bancarias

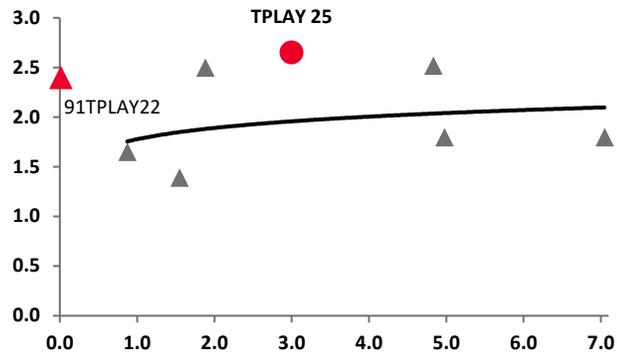
Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
<b>VWBANK 25</b>	<b>2,000</b>	<b>10-sep-25</b>	<b>nd-sep-28</b>	<b>TIIE-F</b>	<b>Bullet</b>	<b>mxAAA/AAA.mx</b>	<b>BBVA - Scotiabank</b>	<b>Volkswagen Bank</b>
<b>VWBANK 25-2</b>		<b>10-sep-25</b>	<b>nd-sep-30</b>	<b>Fija</b>	<b>Bullet</b>	<b>mxAAA/AAA.mx</b>	<b>BBVA - Scotiabank</b>	<b>Volkswagen Bank</b>
SCOTIAB 25	3,000	18-sep-25	nd-sep-28	TIIE-F	Bullet	AAA(mex)	Scotia	Scotiabank
BBVAMX 25-3	15,000	24-sep-25	nd-mar-29	TIIE-F	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA	BBVA México
BBVAMX 25-4		24-sep-25	nd-sep-32	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA	BBVA México
BBVAMX 25D	1,868	24-sep-25	nd-sep-28	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA	BBVA México
COMPART 25-3S	4,000	30-sep-25	nd-mar-29	TIIE-F	Bullet	AAA.mx/AAA(mex)	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
COMPART 25-4S		30-sep-25	nd-sep-32	Fija	Bullet	AAA.mx/AAA(mex)	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
BINVEX 25	5,000	08-oct-25	nd-oct-30	Fija	Bullet	AAA.mx	Invex	Banco Invex
BINVEX 25-2		08-oct-25	nd-oct-28	TIIE-F	Bullet	AAA.mx	Invex	Banco Invex
<b>Total</b>	<b>\$30,868</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. \*Reapertura.

**Emisión** **Relative Value**

**TPLAY 25 (Total Play Telecomunicaciones).** La emisión se pretende colocar por un monto de hasta \$3,000 millones y tendrá un plazo de aproximadamente tres años. El bono pagará una tasa variable referenciada a TIIE-F más una sobretasa a determinarse. Las calificaciones asignadas fueron de 'HR A' por [HR Ratings](#) y 'A/M' por [PCR Verum](#). Los recursos obtenidos serán utilizados para la amortización de la emisión TPLAY 22 (\$1,593 millones) y la amortización anticipada del bono de corto plazo TPLAY 00224 (\$1,000 millones). El remanente será utilizado para capital de trabajo y fines corporativos.

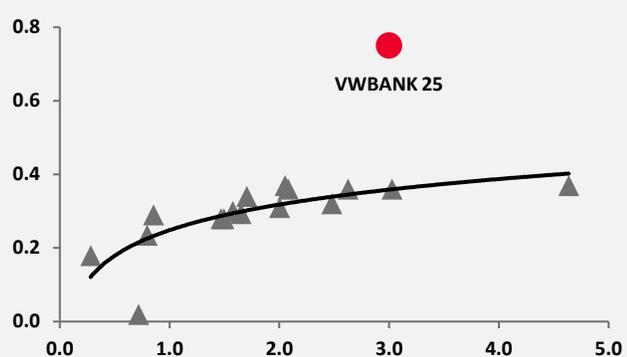
**TPLAY 25 - TIIE-F**  
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios 'AA-'. Viñetas Rojas: **TPLAY**. NOTA: (1) Utilizamos muestra de quirografarios 'AA-' debido a la ausencia de bonos de calificación similar; (2) la emisión TPLAY 22 está referenciada a TIIE-28, se agrega como referencia.

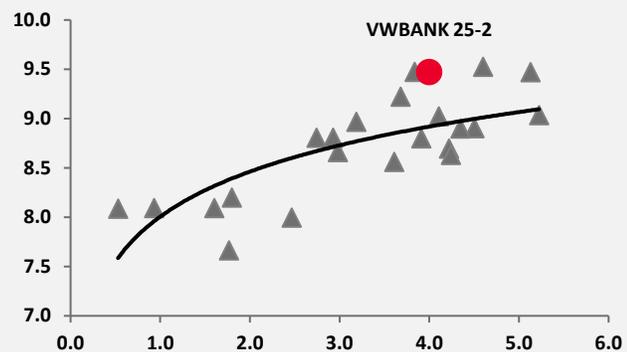
**VWBANK 25 / 25-2 (Volkswagen Bank).** Las emisiones bancarias se llevarán a cabo por un monto objetivo de \$2,000 millones y máximo de \$2,500 millones. La serie 25 tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-F; mientras que la serie 25-2 tendrá un plazo de cinco años, en los que pagará una tasa fija a determinarse. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por parte de [S&P Global Ratings](#) y de 'AAA.mx' por [Moody's Local](#). Los recursos obtenidos de ambas emisiones serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos del banco.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Bancarios 'AAA'. Viñetas Rojas: **VWBANK**

**VWBANK 25-2 - Fija**  
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Bancarios 'AAA'. Viñetas Rojas: **VWBANK**

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 1 al 5 de septiembre de 2025.** En la primera semana del mes no se llevaron a cabo colocaciones en el mercado de largo plazo. Esperamos las primeras subastas de septiembre durante la siguiente semana.

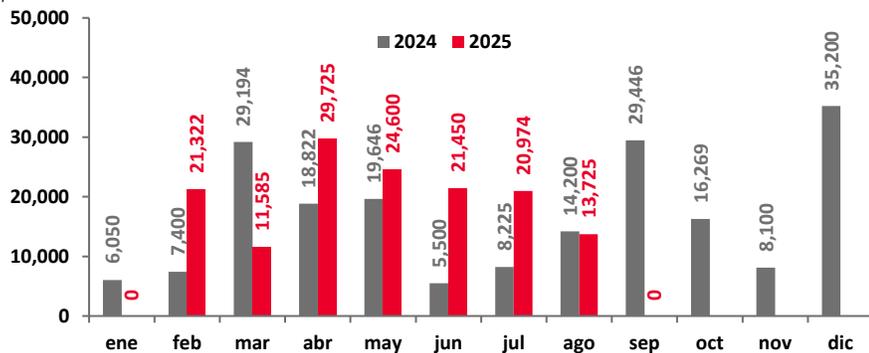
### Colocaciones de agosto

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
STORAGE 25	500	No	07-ago-25	01-ago-30	TIIEF + 1.8%	AA-(mex)/HR AA+	Fibra Storage
GAP 25-2	4,050	No	22-ago-25	18-ago-28	TIIEF + 0.48%	mxAAA/AAA.mx	GAP
GAP 25-3	4,450	No	22-ago-25	15-ago-31	FIJA : 9.02%	mxAAA/AAA.mx	GAP
CYDSASA 25	700	No	25-ago-25	16-ago-32	TIIEF + 1.8%	AA-.mx/HR AA+	CYDSA
ELEKTRA 25-2	4,025	No	29-ago-25	23-ago-30	FIJA: 11.22%	AA-.mx/HR AA/AA/M	Grupo Elektra
<b>Total</b>	<b>13,725</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 el resto del mes de septiembre se tiene programado el vencimiento en su fecha legal de tres emisiones de Total Play, el Gobierno de la Ciudad de México y Médica Sur, así como la amortización anticipada de una emisión de CIE por un monto total de \$6,593 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91TPLAY22	1,593	3.0	10-sep-25	TIIE28 + 2.6%	Bullet	HR A/A/M
91CIE24*	1,500	3.0	11-sep-25	TIIEF + 2.5%	Bullet	AA-(mex)/HR AA+
90GDFECB15-2	2,500	10.1	12-sep-25	FIJA : 6.7%	Bullet	AAA.mx/HR AAA
91MEDICA20	1,000	5.1	17-sep-25	FIJA : 6.99%	Bullet	AA(mex)/HR AAA
<b>Total</b>	<b>6,593</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 1 al 5 de septiembre de 2025

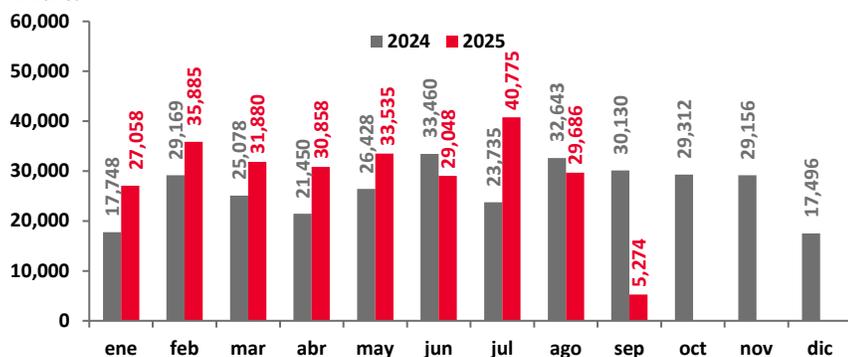
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
92CFE10225	740	04-sep-25	02-oct-25	28	Descuento	7.83%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE10325	65	04-sep-25	27-nov-25	84	Descuento	8.14%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE10425	695	04-sep-25	19-feb-26	168	Descuento	8.09%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
93AFIRMAR03025	81	04-sep-25	16-oct-25	42	Fija	8.61%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AMX08925	118	04-sep-25	09-oct-25	35	Descuento	7.87%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX09025	85	04-sep-25	27-nov-25	84	Descuento	7.83%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX09125	180	04-sep-25	05-mar-26	182	Descuento	7.72%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FORD03225	470	04-sep-25	02-oct-25	28	Descuento	7.88%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN09325	605	04-sep-25	02-oct-25	28	Descuento	7.91%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiamiento de México
93GMFIN09425	76	04-sep-25	22-ene-26	140	Descuento	7.96%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiamiento de México
93GMFIN09525	119	04-sep-25	05-mar-26	182	Descuento	7.90%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiamiento de México
93LAB01025	150	04-sep-25	03-sep-26	364	TIIE-28	7.91%	- / F1+mex / - / HR+1	Genomma Lab
93MERCFIN00325	100	04-sep-25	03-sep-26	364	TIIE-28	9.06%	- / F2mex / - / HR2	Mercader Financiamiento
93NRF07025	170	04-sep-25	04-dic-25	91	Descuento	8.22%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Financiamiento de México
93NRF07125	130	04-sep-25	05-mar-26	182	Descuento	8.21%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Financiamiento de México
93SFPLUS00425	190	04-sep-25	03-sep-26	364	TIIE-28	9.26%	- / - / A-1.mx / HR1	Sofoplus
93TFSMX01725	100	04-sep-25	02-oct-25	28	Fija	8.00%	mxA-1+ / - / - / HR+1	TRATON Financiamiento Services
93TOYOTA08325	188	04-sep-25	02-oct-25	28	Fija	7.94%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiamiento Services
93TOYOTA08425	4	04-sep-25	27-nov-25	84	TIIE-F	7.83%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiamiento Services
93TOYOTA08525	108	04-sep-25	05-mar-26	182	TIIE-F	8.05%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiamiento Services
93VWLEASE08825	394	04-sep-25	02-oct-25	28	Descuento	7.77%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE08925	506	04-sep-25	04-dic-25	91	Descuento	8.17%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$5,274</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	F1+	F1	F2	F3	B	C	D	Principales emisores
1 al 5 de septiembre	6,021	5,274	87.6%	0.34%	127.6	97%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	CFE, VWLEASE, 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 8 al 12 de septiembre de 2025

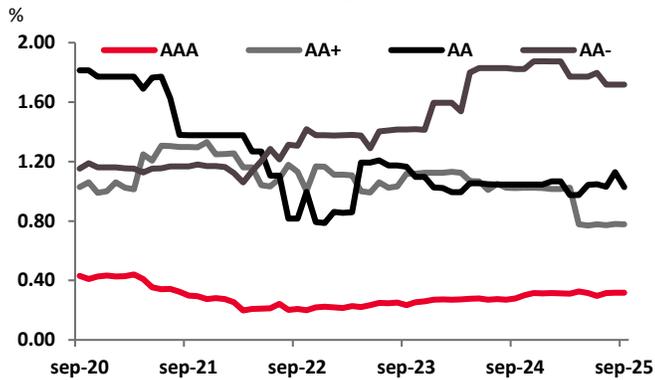
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93AMX01925	403	13-mar-25	11-sep-25	América Móvil
93GMFIN02625	93	13-mar-25	11-sep-25	GM Financiamiento de México
93VWLEASE02725	138	13-mar-25	11-sep-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM05425	343	14-mar-25	12-sep-25	Almacenadora Afirme
92CFE03725	956	27-mar-25	11-sep-25	CFE
92FONDO01125	328	27-mar-25	11-sep-25	FONDO
93TOYOTA03325	75	27-mar-25	11-sep-25	Toyota Financiamiento Servicios México
93ALMER00225	150	24-abr-25	11-sep-25	Almacenadora Afirme
93GMFIN04325	189	08-may-25	11-sep-25	GM Financiamiento de México
93NRF03725	169	12-jun-25	11-sep-25	NR Finance de México
93VWLEASE05925	167	12-jun-25	11-sep-25	Volkswagen Leasing
92CFE07025	300	19-jun-25	11-sep-25	CFE
93AMX05925	132	19-jun-25	11-sep-25	América Móvil
93AFIRALM13725	109	29-jul-25	09-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM14125	185	31-jul-25	11-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC02025	129	13-ago-25	10-sep-25	Factoraje Afirme
92CFE09325	490	14-ago-25	11-sep-25	CFE
93AMX08025	136	14-ago-25	11-sep-25	América Móvil
93FINBE01025	556	14-ago-25	11-sep-25	Financiera Bepensa
93FORD02925	600	14-ago-25	11-sep-25	Ford Credit de México
93GMFIN08425	236	14-ago-25	11-sep-25	GM Financiamiento de México
93PCARFM02725	100	14-ago-25	11-sep-25	Paccar Financiamiento México
93TFSMX01425	100	14-ago-25	11-sep-25	TRATON Financiamiento Servicios
93TOYOTA07425	112	14-ago-25	11-sep-25	Toyota Financiamiento Servicios México
93VWLEASE08225	300	14-ago-25	11-sep-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM14825	410	15-ago-25	12-sep-25	Almacenadora Afirme
<b>Total</b>	<b>\$6,905</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

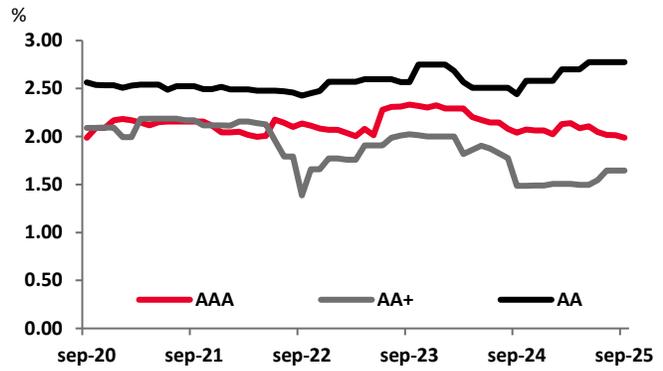
## Evolución de Spreads

**Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario**



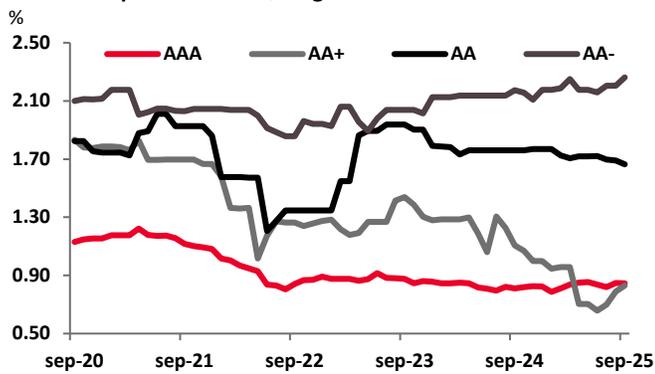
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de septiembre 2025

**Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado**



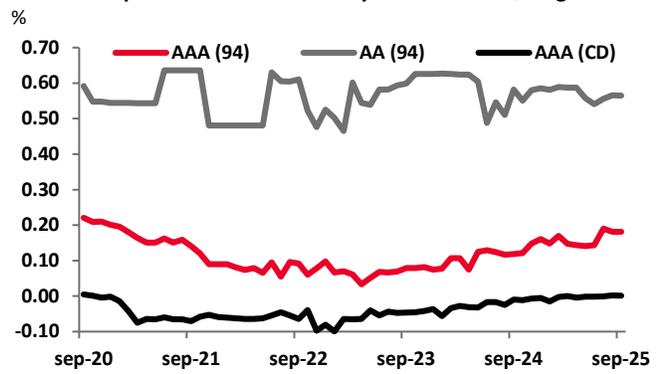
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de septiembre 2025

**Evolución Spreads – FIJA Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de septiembre 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de septiembre 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