

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana se llevó a cabo la subasta de dos bonos corporativos por parte de Total Play y Firma Car por \$3,850 millones, así como dos bonos bancarios de Volkswagen Bank por \$2,500 millones
- La siguiente semana, a pesar del día feriado, esperamos actividad en el mercado bancario con la oferta de un bono de largo plazo de Scotiabank por \$3,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$7,360 millones; destacando por monto la participación de CFE, América Móvil y GM Financial de México como los principales emisores



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

**Resumen de mercado LP.** En la semana se llevaron a cabo las primeras subastas del mes, con un bono quirografario de Total Play (TPLAY 25, \$3,000 millones) y un bono estructurado (ABS, *Asset Backed Security*) por parte de Firma Car (FCARCB 25, \$850 millones). Destacamos que la última fue la primera emisión estructurada desde junio y recibió una demanda de 2.0x el monto convocado. Asimismo, es importante mencionar que los recursos de ambas emisiones serán utilizados para el pago de bonos en circulación de los emisores.

Por parte del mercado bancario, se subastaron dos bonos de Volkswagen Bank, los cuales alcanzaron su monto máximo de \$2,500 millones, y atrajeron una demanda de 2.63x, con un monto mayor asignado a la serie a tasa variable. Las sobretasas se ubicaron por debajo de lo esperado (79pb vs. IPT: 90pb).

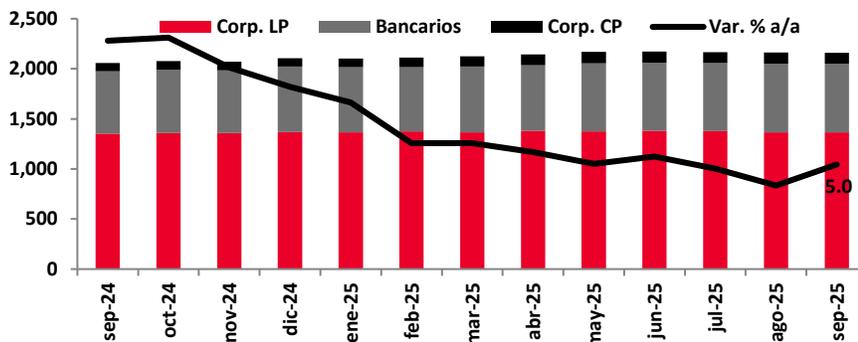
La siguiente semana esperamos que continúe la actividad primaria en el mercado bancario, con la subasta programada de un bono por parte de Scotiabank por un monto objetivo de \$3,000 millones. En esta línea, anticipamos mayor dinamismo en por parte de los emisores bancarios sobre los corporativos para el resto del mes.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo se ubicó en \$109,860 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$7,360 millones, destacando por su participación: CFE con \$1,756 millones, América Móvil con \$1,100 millones y GM Financial de México con \$800 millones. Para la semana del 15 al 19 de septiembre de 2025 se esperan vencimientos por \$7,400 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) Fitch Ratings bajó la calificación de Grupo Rotoplas a 'AA-(mex)' desde 'AA(mex)'; (ii) Moody's Ratings subió la calificación en escala internacional de PEMEX a 'B1' desde 'B3'; (iii) PCR Verum incrementó las calificaciones de Ficapex de largo plazo a 'A-/M' desde 'BBB+/M' y de corto plazo a '2/M' desde '3/M'.

### Evolución monto en circulación mercado de deuda

\$ miles de millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 12 de septiembre de 2025



[@analisis\\_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
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>\$11,000</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
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>\$3,500</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
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	1,848	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>\$28,848</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.

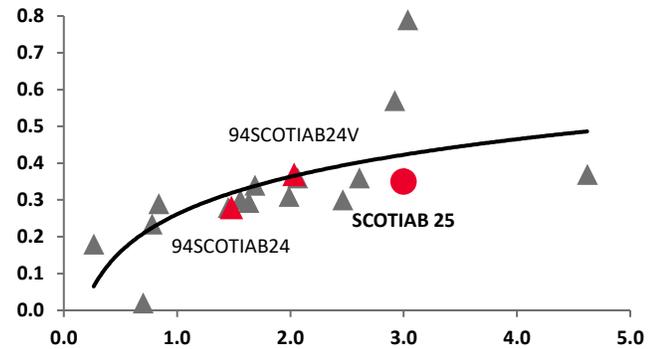
## En el Horno

### Emisión

**SCOTIAB 25 (Scotiabank).** La emisión se llevará a cabo al amparo del programa de colocación aprobado por hasta \$50,000 millones y se pretende colocar por un monto objetivo de \$3,000 millones, con una opción de sobreasignación de hasta el 100%, para llegar a un monto máximo de \$6,000 millones. El bono tendrá un plazo de aproximadamente 3 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-F más una sobretasa a definirse. La emisión está calificada en 'mxAAA' por [S&P National Ratings](#) y en 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#). La amortización se realizará mediante un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Los recursos obtenidos serán destinados para propósitos corporativos generales.

### Relative Value

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



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

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 8 al 12 de septiembre de 2025.** En la semana se llevaron a cabo las primeras colocaciones del mes en el mercado de largo plazo a través de dos bonos de Total Play y Firma Car por \$3,850 millones.

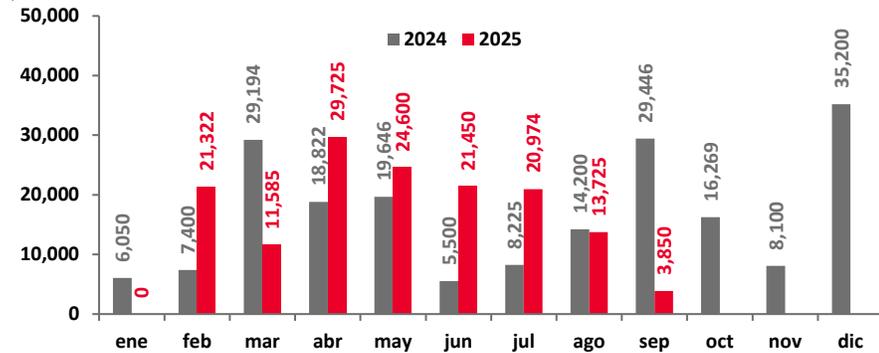
### Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
TPLAY 25	3,000	No	10-sep-25	07-sep-28	TIIEF + 3.2%	HR A/A/M	Total Play
FCARCB 25	850	ABS	11-sep-25	11-sep-31	TIIEF + 2.3%	AAA.mx/HR AAA	Firma Car
<b>Total</b>	<b>3,850</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 una emisión de Médica Sur, así como la amortización anticipada de dos bonos respaldados por hipotecas del Infonavit por un monto total de \$1,596 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91MEDICA20	1,000	5.1	17-sep-25	FIJA : 6.99%	Bullet	AA(mex)/HR AAA
95CDVITOT15U*	558	28.4	22-sep-25	UDIS : 2.8%	Parcial	mxAAA/HR AAA
95CDVITOT15-2U*	37	28.4	22-sep-25	UDIS : 4.12%	Parcial	mxAA+/HR AA+
<b>Total</b>	<b>1,596</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 8 al 12 de septiembre de 2025

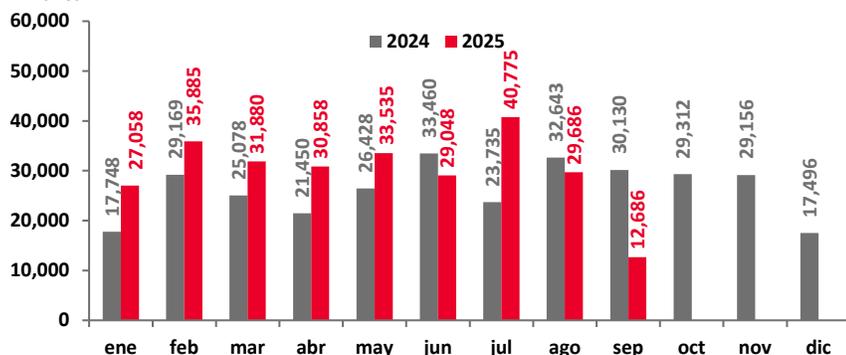
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM16325	109	09-sep-25	21-oct-25	42	Fija	8.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC02125	128	10-sep-25	08-oct-25	28	Fija	8.10%	mxA-2 / - / - / HR1	Factoraje Afirme
92CFE10525	240	11-sep-25	09-oct-25	28	Descuento	7.83%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE10625	307	11-sep-25	04-dic-25	84	Descuento	8.13%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92CFE10725	1,210	11-sep-25	26-feb-26	168	Descuento	8.09%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	CFE
92FONDO02325	386	11-sep-25	10-sep-26	364	TIIIE-F	8.05%	- / F1+mex / - / HR+1	FONDO
93AFIRALM16425	173	11-sep-25	23-oct-25	42	Fija	8.51%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM16525	48	11-sep-25	19-nov-25	69	Fija	8.51%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93ALMERO0525	150	11-sep-25	29-ene-26	140	TIIIE-28	8.15%	- / F1mex / - / HR1	Almacenadora Mercader
93AMX09225	135	11-sep-25	16-oct-25	35	Descuento	7.84%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX09325	176	11-sep-25	04-dic-25	84	Descuento	7.79%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX09425	789	11-sep-25	12-mar-26	182	Descuento	7.67%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FACTOR01125	140	11-sep-25	10-sep-26	364	TIIIE-28	9.25%	- / F1mex / - / HR1	Factoring Corporativo
93FINBE01225	600	11-sep-25	23-oct-25	42	Fija	8.15%	- / F1+mex / - / HR1	Financiera Bepensa
93FORD03325	600	11-sep-25	09-oct-25	28	Descuento	7.88%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN09625	674	11-sep-25	09-oct-25	28	Descuento	7.92%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN09725	8	11-sep-25	29-ene-26	140	Descuento	7.91%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN09825	118	11-sep-25	12-mar-26	182	Descuento	7.89%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93LAB01125	200	11-sep-25	20-ago-26	343	TIIIE-28	7.95%	- / F1+mex / - / HR+1	Genomma Lab
93NRF07225	32	11-sep-25	11-dic-25	91	Descuento	8.15%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF07325	138	11-sep-25	12-mar-26	182	Descuento	8.20%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93TFSMX01825	100	11-sep-25	09-oct-25	28	Fija	8.02%	mxA-1+ / - / - / HR+1	TRATON Financial Services
93TOYOTA08625	235	11-sep-25	09-oct-25	28	Fija	7.93%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services
93TOYOTA08725	7	11-sep-25	04-dic-25	84	TIIIE-F	7.81%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services
93TOYOTA08825	58	11-sep-25	12-mar-26	182	TIIIE-F	8.06%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services
93VWLEASE09025	200	11-sep-25	09-oct-25	28	Descuento	7.81%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE09125	288	11-sep-25	11-dic-25	91	Descuento	8.19%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE09225	112	11-sep-25	12-mar-26	182	Descuento	7.95%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$7,360</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 BMW y PIP

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

\$ millones

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIIIE 28	Plazo Promedio	F1+	F1	F2	F3	B	C	D	Principales emisores
8 al 12 de septiembre	7,361	7,360	100.0%	0.32%	116.0	90%	4%	6%	0%	0%	0%	0%	CFE, AMX, 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 15 al 19 de septiembre de 2025

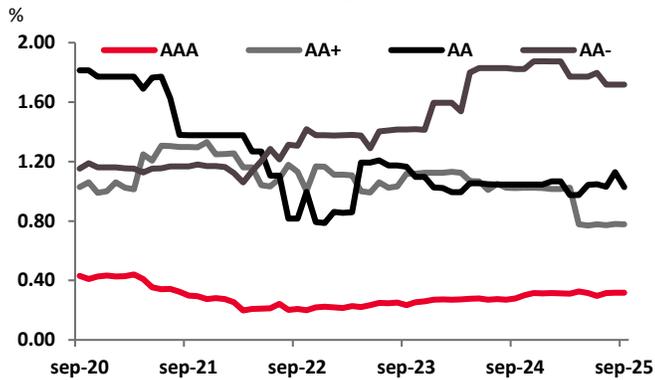
§ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93FACTOR01024	29	19-sep-24	18-sep-25	Factoring Corporativo
93AFIRALM17224	192	20-sep-24	19-sep-25	Almacenadora Afirme
93AMX02225	754	20-mar-25	18-sep-25	América Móvil
93GMFIN02925	203	20-mar-25	18-sep-25	GM Financía de México
93VWLEASE03025	225	20-mar-25	18-sep-25	Volkswagen Leasing
92CFE04125	502	03-abr-25	18-sep-25	CFE
93TOYOTA03625	66	03-abr-25	18-sep-25	Toyota Financia Services México
93MINSAA00425	150	10-abr-25	18-sep-25	Grupo Minsa
93GMFIN04625	166	15-may-25	18-sep-25	GM Financia de México
93NRF04025	386	19-jun-25	18-sep-25	NR Financia de México
93VWLEASE06225	133	19-jun-25	18-sep-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM11325	150	20-jun-25	18-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR02325	82	20-jun-25	18-sep-25	Arrendadora Afirme
92CFE07325	80	26-jun-25	18-sep-25	CFE
93AMX06225	132	26-jun-25	18-sep-25	América Móvil
93TOYOTA06025	32	26-jun-25	18-sep-25	Toyota Financia Services México
93AFIRFAC01725	45	23-jul-25	17-sep-25	Factoraje Afirme
93AFIRALM14525	123	07-ago-25	18-sep-25	Almacenadora Afirme
93NRF06125	423	14-ago-25	18-sep-25	NR Financia de México
93AFIRALM14925	335	19-ago-25	17-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15025	514	20-ago-25	17-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15125	28	20-ago-25	18-sep-25	Almacenadora Afirme
92CFE09625	755	21-ago-25	18-sep-25	CFE
93FORD03025	485	21-ago-25	18-sep-25	Ford Credit de México
93GMFIN08725	653	21-ago-25	18-sep-25	GM Financia de México
93PCARFM02825	100	21-ago-25	18-sep-25	Paccar Financia México
93TFSMX01525	100	21-ago-25	18-sep-25	TRATON Financia Services
93TOYOTA07725	100	21-ago-25	18-sep-25	Toyota Financia Services México
93VWLEASE08425	180	21-ago-25	18-sep-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM15425	279	22-ago-25	19-sep-25	Almacenadora Afirme
<b>Total</b>	<b>\$7,400</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

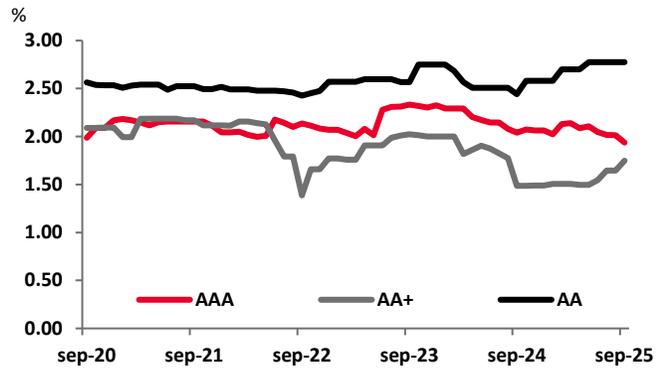
## Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



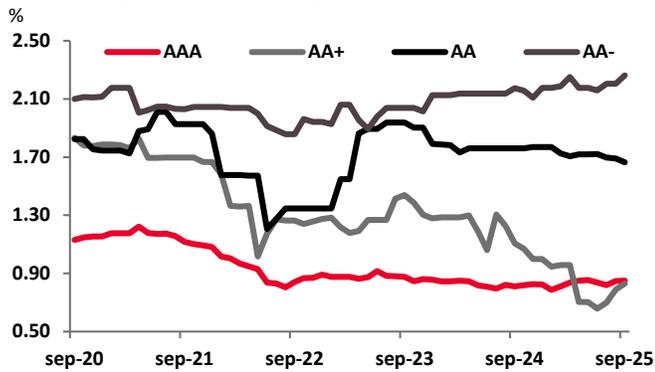
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 12 de septiembre 2025

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



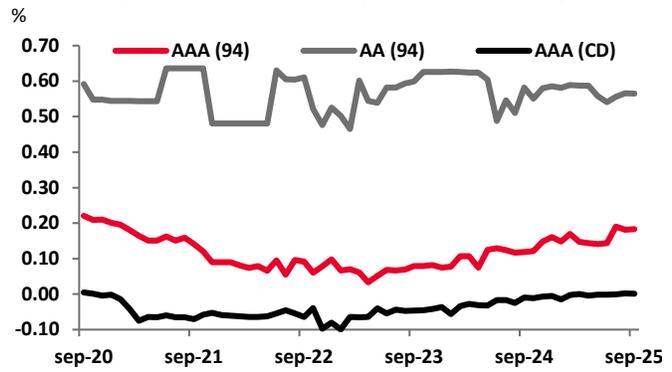
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 12 de septiembre 2025

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 12 de septiembre 2025

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 12 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