

Lo Último en Deuda Corporativa

Pausa en la colocación previo al dinamismo del 4T23

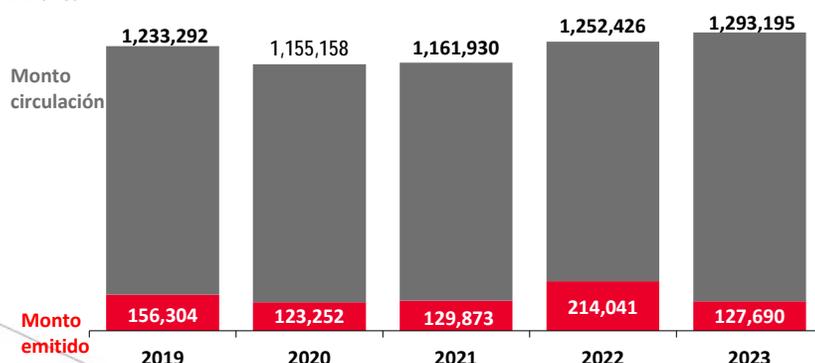
- En septiembre se observó una caída secuencial en el volumen de colocaciones, como era esperado, con cinco bonos de largo plazo por \$10,721 millones (+30.3% a/a), destacando la totalidad de instrumentos a tasa variable
- Esperamos que se incremente el dinamismo para el 4T23, siguiendo el comportamiento histórico del mercado, con los emisores adelantando sus necesidades de financiamiento previo al año electoral
- Por su parte, en el mercado de corto plazo se colocaron \$23,791 millones, monto 59.7% superior al registrado en el mismo mes del año anterior. Así, el monto en circulación se ubicó en \$68,382 millones (+55.4% a/a)
- En el mercado bancario se llevaron a cabo dos colocaciones por \$6,000 millones; sin embargo, también se espera dinamismo con \$13,000 millones programados en octubre

Mercado de deuda corporativa de LP. En septiembre de 2023 se colocaron cinco bonos de largo plazo por \$10,721 millones (+30.3% a/a), una caída en el volumen respecto a los meses anteriores, como era esperado. En cuanto a tasas de referencia, destacó que todas las emisiones pagarán una tasa variable (TIIE-28: 51.3% y TIIE-F: 48.7%). Anticipamos que, con una postura más restrictiva de Banxico y el Fed, así como el menor apetito de riesgo ante la incertidumbre sobre los efectos en la actividad económica, los inversionistas mantengan su preferencia por tasas variables. En este sentido, el *pipeline* muestra una mayoría de subastas mediante vasos comunicantes en octubre y noviembre, que darán mayor claridad sobre la preferencia de los inversionistas.

Esperamos que la actividad de colocaciones se acelere en el 4T23 –como ha sido el caso históricamente– con cerca de \$28,000 millones programados a subastarse, y una mayoría de emisiones quirografarias. El incremento en la actividad lo atribuimos a los emisores buscando adelantar sus necesidades de financiamiento previo a la reducida liquidez en el inicio de año. Adicionalmente, la incertidumbre inherente a un año electoral en 2024 podría impactar la actividad del mercado, como se ha observado en previos periodos de elecciones generales.

Mercado de deuda corporativa de CP. Al cierre de septiembre, el monto en circulación del mercado se ubicó en \$68,382 millones (55.4% a/a), apoyado por la colocación de \$23,791 millones (59.7% a/a) en el mes. Es importante mencionar que el monto en circulación actual se ubica como el mayor en quince años (septiembre 2008), en un entorno donde la colocación mensual ha superado el comparativo a/a en cada mes de 2023.

Evolución monto en circulación mercado de deuda
\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al cierre de septiembre de 2023



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.a.gomez@banorte.com



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



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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

Mercado de Deuda Corporativa – Largo Plazo

Evolución del Mercado. Al cierre de septiembre de 2023, el monto en circulación del mercado de deuda corporativa de mediano y largo plazo ascendió a \$1,293,195 millones*, considerando títulos como los Certificados Bursátiles (CB's) del ramo Corporativo, Estados, Infraestructura y Agencias Paraestatales.

Evolución del mercado de deuda de LP

Millones de pesos

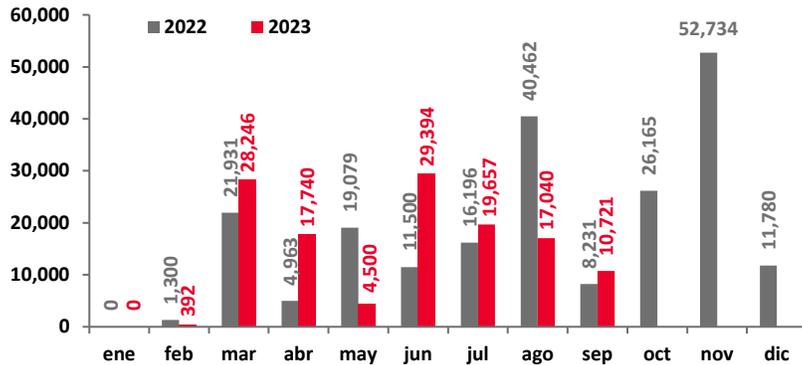
	2020	2021	2022	2023*
CBs				
Total Emitido	124,752	148,991	214,041	127,690
<i>Crecimiento a/a*</i>	-20.2%	20.9%	57.3%	-40.3%
Total en Circulación	1,155,158	1,161,930	1,252,426	1,293,195
<i>Crecimiento a/a*</i>	-6.3%	0.6%	7.8%	3.3%

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, a septiembre de 2023. *Comparativo acumulado a septiembre 2023 vs año completo 2022.

Emisiones de septiembre 2023. En el noveno mes del año se llevó a cabo la emisión de cinco bonos en el mercado de largo plazo por \$10,721 millones (30.3% a/a).

Monto emitido mensual

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, con información a septiembre de 2023

Emisiones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
FEFA 23-2	2,221	No	01-sep-23	04-jul-25	TIIEF + 0.28%	mxAAA///HR AAA	FEFA
FEFA 23G	3,000	No	01-sep-23	28-ago-26	TIIEF + 0.31%	mxAAA///HR AAA	FEFA
PCARFM 23	2,000	No	28-sep-23	24-sep-26	TIIE28 + 0.73%	mxAAA//AAA(mex)/	PACCAR Financ. Méx.
VOLARCB 23	1,500	ABS	28-sep-23	20-sep-28	TIIE28 + 2.15%	///HR AA+/AA+/M	Volaris
CORAGF 23	2,000	No	29-sep-23	22-sep-28	TIIE28 + 1.65%	mxBBB///HR A+	Corporación A.G.F.
Total	10,721						

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible.

*Reapertura. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente.

Preferencia de tasas. En los nueve meses transcurridos de 2023 se ha observado un equilibrio en la preferencia de tasas, con el 43.6% del monto total colocado a tasa fija, el 49.4% a tasa variable (38.6% a TIIIE-28 y 10.8% a TIIIE de FONDEO) y el 7.1% restante a tasa fija real. Con nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantenga en 11.25% en 2023, esperamos que la preferencia siga balanceada, agregando a nuestro escenario un menor apetito por instrumentos de mayores plazos, dada la coyuntura actual.

En relación con la **Reserva Federal**, en línea con el consenso, [el banco central mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia](#) en 5.25%-5.50% en una decisión unánime. La comunicación que acompañó a la decisión mostró un tono *hawkish*. En la conferencia de prensa, Powell habló acerca de la posibilidad de que la tasa neutral esté por encima de la tasa de largo plazo. Además, afirmó que una pausa no quiere decir que ya llegaron a donde quieren llegar. Tras la decisión, nuestro equipo de Análisis Económico mantuvo su expectativa de un último incremento de +25pb en la reunión de noviembre. Más importante aún, ven la posibilidad de que las tasas empiecen a bajar más tarde y a un ritmo más lento del que tienen estimado.

Por su parte, **Banxico** [mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 11.25% por unanimidad](#), en línea con el consenso. El tono fue marcadamente más *hawkish*, entre otros factores, por la revisión al alza de la trayectoria de inflación y el retraso de dos trimestres del momento estimado de la convergencia al objetivo, del 4T24 al 4T25. Tras la decisión, nuestro equipo de Análisis Económico ajustó su visión sobre la tasa de referencia. Ahora esperan el primer recorte de 25pb en mayo del próximo año (previo: -25pb en febrero). Además, el nivel al cierre de 2024 sería de 9.25% (previo: 8.25%).

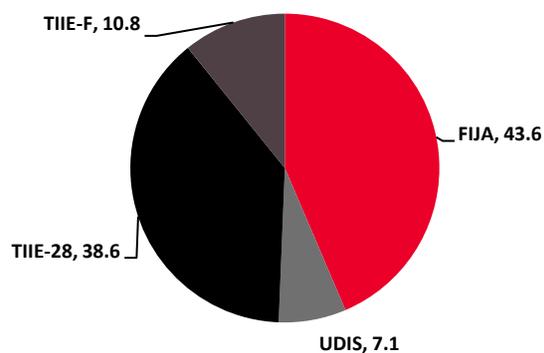
Certificados Bursátiles – Tasa de referencia

Millones de pesos, %

Tasa referencia	Emisiones en 2023	%
FIJA	55,652	43.58
UDIS	9,009	7.06
Total Variable	63,029	49.36
TIIIE-28	49,234	38.56
TIIIE-F	13,795	10.80
CETE 182	0	0.00
LIBOR	0	0.00
MIXTA	0	0.00
Total	127,690	100.00

Distribución por tasa de referencia, 2023

%



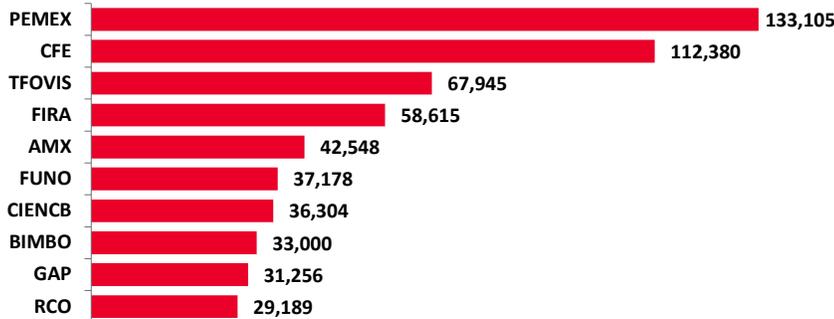
Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Los porcentajes pueden no coincidir por el redondeo.

Principales Emisores de LP. El 45.0% del mercado en circulación está integrado por diez emisores (incluye fideicomitentes de emisiones estructuradas), de los cuales, las Empresas Productivas del Estado, PEMEX y CFE detentan el 19.0% del monto total en circulación, al ubicarse en el primer y segundo lugar del total del mercado, respectivamente. Destaca que los diez principales emisores cuentan con la máxima calificación en escala nacional de ‘AAA’.

Principales emisores o fideicomitentes*

Millones de pesos



Calificación quirografaria del emisor*

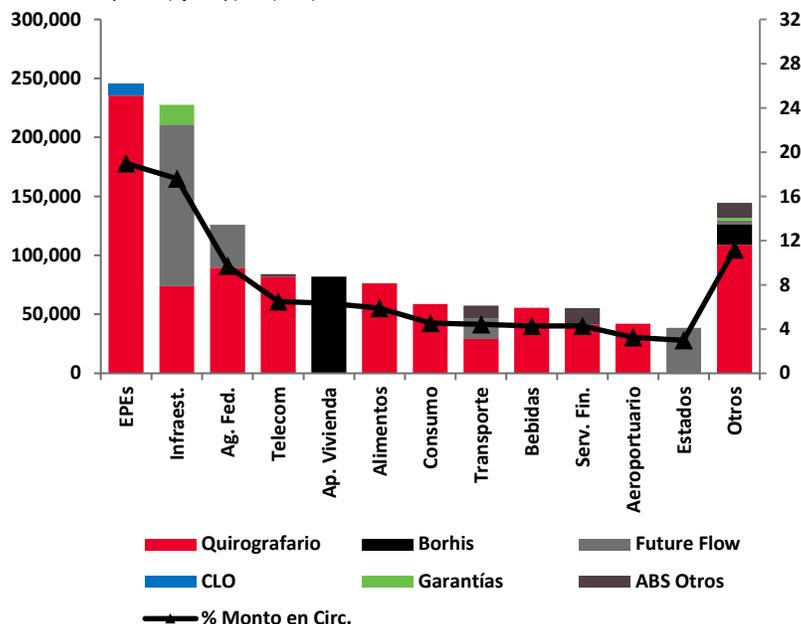
	PEMEX	CFE	TFOVIS	FIRA	AMX	FUNO	CIENCB	BIMBO	GAP	RCO
S&P	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	mx AAA	nd	nd	mx AAA	mx AAA	nd
Moody's	AAA.mx	AAA.mx	nd	nd	AAA.mx	nd	nd	nd	AAA.mx	nd
Fitch	nd	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	AAA (mex)	AAA (mex)	nd	AAA (mex)	nd	nd
HR	HR AAA	nd	nd	HR AAA	nd	HR AAA	nd	nd	nd	nd

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras a septiembre de 2023. nd: no disponible. *El monto en circulación del “emisor” incluye emisiones estructuradas cuyo fideicomitente es igual al emisor; sin embargo, las calificaciones son del emisor (quirografarias).

Distribución por Sector. En el mercado de LP, seis sectores (Empresas Productivas del Estado, Infraestructura, Agencias Federales, Telecom., Apoyo a la Vivienda y Alimentos) detentan el 65.0% de la deuda en circulación. Las Empresas Productivas del Estado mantienen el 19.0% (incluye quirografarios y CDO's) del mercado mientras que el 35.0% restante está pulverizado en 17 sectores.

Distribución de deuda corporativa por sector y estructura

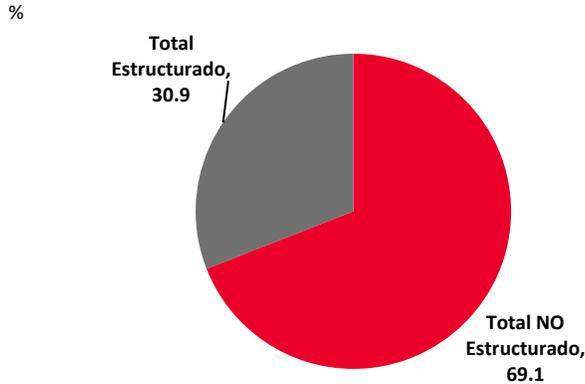
Millones de pesos (eje izq.), % (der.)



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

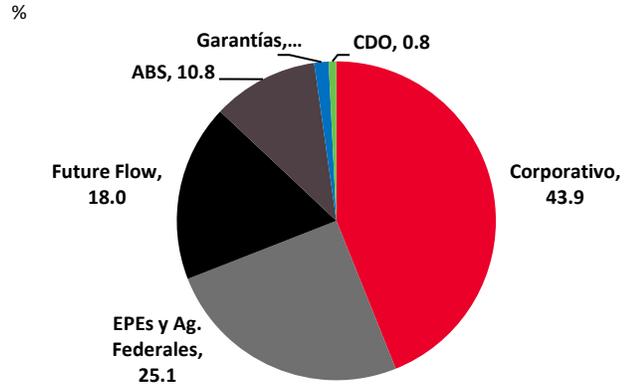
Distribución por Tipo de Riesgo (Estructura). Al cierre de septiembre de 2023, existen 216 emisiones estructuradas que representaron el 30.9% (\$400,162 millones) del total en circulación, mientras que durante el mismo periodo de 2022 este tipo de emisiones equivalían al 34.3% (\$410,971 millones). Cabe señalar que, a septiembre de 2023, dos tipos de estructuras representan el 28.8% del monto en circulación (*Asset Backed Securities* con 10.8% y *Future Flow* con 18.0%). Por otra parte, existen 291 emisiones no estructuradas (69.1% del monto total), donde 7 sectores equivalen al 51.9% del monto en circulación (Empresas Productivas del Estado 18.2%, Agencias Federales 6.9%, Telecom 6.3%, Alimentos 5.9%, Infraestructura 5.7%, Consumo 4.6% y Bebidas 4.3%).

Deuda corporativa en circulación



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

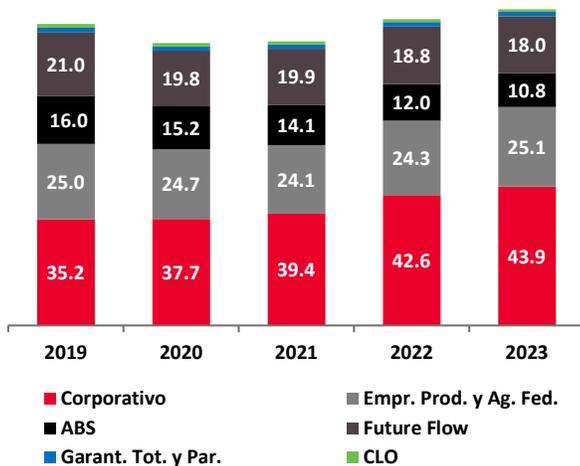
Clasificación por tipo de estructura



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Montos en circulación

Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Montos emitidos

Millones de pesos

	2021	2022	2023
Corporativo			
Emitido	89,013	147,699	83,798
En circulación	457,604	533,177	567,993
Empresas Productivas del Estado y Ag. Fed.			
Emitido	34,177	41,000	30,121
En circulación	280,135	304,017	325,040
ABS			
Emitido	25,800	9,463	8,728
En circulación	163,864	150,440	139,035
Future Flow			
Emitido	0	16,180	4,243
En circulación	230,675	235,442	232,363
Garantías Totales y Parciales			
Emitido	0	0	800
En circulación	18,072	18,552	18,765
CLO			
Emitido	0	0	0
En circulación	11,579	10,797	10,000
Total			
Emitido	148,991	214,341	127,690
En circulación	1,161,930	1,252,426	1,293,195

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Perfil de Vencimientos. Durante septiembre de 2023 se observó la amortización de cuatro bonos por un monto de \$5,153 millones destacando que solo una fue anticipada y el resto se llevaron a cabo en su fecha legal de vencimiento.

Vencimientos en el mes

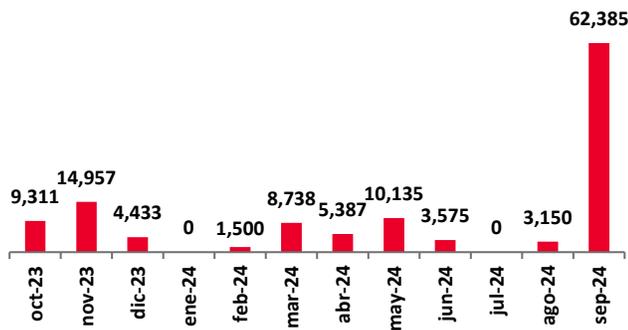
Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91CSBCB17*	7	7.1	15-sep-23	TIE28 + 2.1%	Parcial	//AAA(mex)/HR AAA
91GMXT19-2	1,725	4.0	18-sep-23	TIE28 + 0.15%	Bullet	//AAA(mex)/HR AAA
91KIMBER13	1,750	10.1	18-sep-23	FIJA : 6.98%	Bullet	//AAA(mex)/HR AAA
91FINBE20	1,672	3.0	21-sep-23	TIE28 + 3%	Bullet	mxAA//AAA(mex)/
Total	5,153					

Fuente: Banorte con información de los Suplementos de Colocación. *Amortización Anticipada.

Dentro del perfil de vencimientos destaca que **el 9.7% del monto en circulación (\$123,570 millones) vence en los próximos 12 meses**, donde sobresalen por monto las emisiones: PEMEX 13-2 por \$57,399 millones, CFE 13-2 por \$6,750 millones, FEFA 21G por \$3,500 millones, y FUNO 13-2 por \$3,121 millones. Adicionalmente, **el 10.1% (\$128,850 millones) del mercado vence en el año 2024.**

Vencimientos para los próximos 12 meses

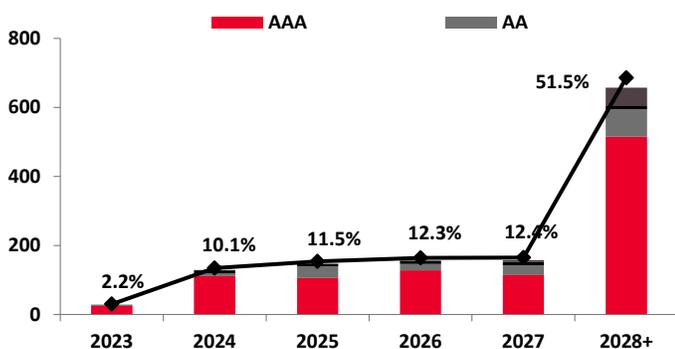
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Perfil de vencimientos

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Mes	Vencimientos
Oct. 23	SORIANA20 (\$2700; AAA); FEFA20G (\$3000; AAA); FEFA18-5 (\$610.7; AAA); DONDE20 (\$1000; AA); CETELEM21 (\$2000; AAA)
Nov. 23	HERDEZ13 (\$2000; AA); CFE13-2 (\$6750; AAA); FEFA22-3 (\$2080; AAA); CETELEM21-2 (\$2000; AAA); GDFECB13 (\$2126.9; AAA)
Dic. 23	FUNO13-2 (\$3120.9; AAA); RCENTRO16 (\$395.2; E); RCENTRO17 (\$578.6; E); RCENTRO17-2 (\$338.3; E)
Ene. 24	-
Feb. 24	ELEKTRA22-5 (\$1500; AA)
Mar. 24	TOYOTA17-2 (\$937.5; AAA); CETELEM19-2 (\$1300; AAA); AERMxCB17 (\$600; AA+); GAP19 (\$3000; AAA); NM21 (\$2900; AA+)
Abr. 24	CADU19 (\$250; BBB); ACTINVR19 (\$80; AA-); FEFA21G (\$3500; AAA); AMX23 (\$1356.7; AAA); ACTINVR21 (\$200; AA-)
May. 24	ALSEA19 (\$1350; A-); FORTALE22 (\$2000; A); FEFA19-3 (\$2385; AAA); GMFIN21 (\$2500; AAA); ARREACT21 (\$400; AA-); FNCOT21G (\$1500; AAA)
Jun. 24	VALARRE19 (\$1000; A+); VOLARCB19 (\$375; AA+); VWLEASE21 (\$2000; AAA); ACTINVR23 (\$200; AA-)
Jul. 24	-
Ago. 24	ACTINVR19-2 (\$600; AA-); VASCONI19 (\$350; D); BBVALMX18-2 (\$2200; AAA)
Sep. 24	PEMEX13-2 (\$57399.3; AAA); CFECB09-2U (\$324.7; AAA); CETELEM21-3 (\$2484.2; AAA); FNCOT21-2G (\$2177.2; AAA)

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
CEMEX 23L	4,000	03-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	Cemento	mxAA//AA(mex)//	Banorte - Sant - Citi	CEMEX
CEMEX 23-2L		03-oct-23	nd-oct-30	Fija	Bullet	Cemento	mxAA//AA(mex)//	Banorte - Sant - Citi	CEMEX
GAP 23L*	6,000	04-oct-23	23-mar-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Sant - Scotia	GAP
GAP 23-3L		04-oct-23	nd-oct-29	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Sant - Scotia	GAP
AC 23	6,050	12-oct-23	12-oct-26	TIIE-28	Bullet	Bebidas	/AAA.mx/AAA(mex)//	HSBC - Sant - Scotia	Arca Continental
AC 23-2		12-oct-23	03-oct-33	Fija	Bullet	Bebidas	/AAA.mx/AAA(mex)//	HSBC - Sant - Scotia	Arca Continental
DONDE 23	2,000	12-oct-23	13-oct-26	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	///HR AA/AA/M	Actinver	Fundación Dondé
SORIANA 23	3,000	19-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	Consumo	///AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Sant - Scotia	Organización Soriana
EDUCA 23L*		07-nov-23	13-ago-26	TIIE-28	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	HSBC - Sant	Fibra Educa
EDUCA 23-2L*	2,130	07-nov-23	08-ago-30	Fija	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	HSBC - Sant	Fibra Educa
EDUCA 23-3L*		07-nov-23	04-ago-33	Udis	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	HSBC - Sant	Fibra Educa
CYDSA 23	2,000	08-nov-23	nd-nov-30	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	///	Santander	CYDSA
CYDSA 23-2		08-nov-23	nd-nov-26	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	///	Santander	CYDSA
DAIMLER 23	2,500	28-nov-23	27-nov-25	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Scotia	Daimler México
DAIMLER 23-2		28-nov-23	26-nov-26	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx///	BBVA - Scotia	Daimler México
Total	\$27,680								

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
FUTILCB 23S	600	10-oct-23	nd-abr-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA///HR AAA/	Banorte - Actinver	Fin Útil
Total	\$600									

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
BMIFEL 23V	1,500	12-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	//AA(mex)/HR AA+	BBVA	Banca Mifel
BIDINV 1-12S	2,000	13-oct-23	13-oct-26	TIIE-28	Bullet	///	BBVA - HSBC	BID Invest
BACMEXT 23-3X	7,500	18-oct-23	16-oct-26	TIIE-F	Bullet	///	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 23-4X		18-oct-23	07-oct-33	Fija	Bullet	///	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACTIN 23-3	2,000	27-oct-23	16-mar-27	TIIE-28	Bullet	///	Actinver	Banco Actinver
BBVAMX 23-2	10,000	08-nov-23	23-abr-27	TIIE-F	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BBVAMX 23-3		08-nov-23	01-nov-30	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
Total	\$23,000							

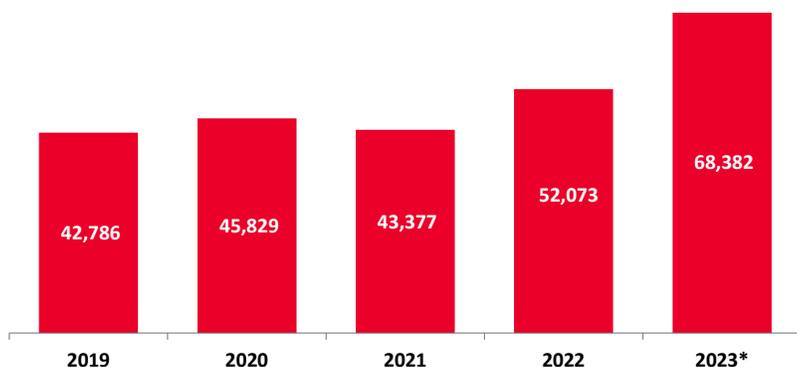
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reapertura.

Mercado de Deuda Corporativa – Corto Plazo

Al cierre de septiembre de 2023, el monto en circulación del mercado de Deuda Corporativa de Corto Plazo, que incluye CBs tipo de valor 92 y 93, ascendió a \$68,382 millones, 39.0% mayor con respecto al cierre del mismo mes en 2022. Durante septiembre de 2023 se colocaron \$23,791 millones, monto 59.7% superior al registrado en septiembre de 2022. En los últimos meses se ha observado un aumento en los montos y plazos lo que ha repercutido en el monto en circulación. En cuanto al porcentaje emitido, en septiembre ascendió a 97.0% de lo convocado, nivel similar al promedio en meses anteriores a la pandemia, y con sectores mermados por el entorno macroeconómico actual.

Evolución Mercado de Deuda Corto Plazo

Millones de pesos

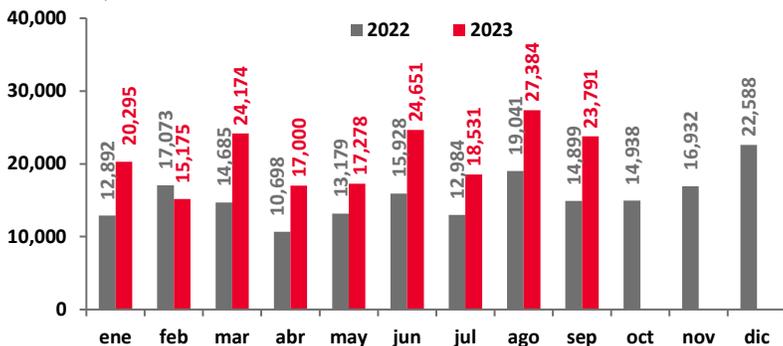


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Emisiones en septiembre 2023. El monto emitido (\$23,791 millones) fue 59.7% superior respecto a septiembre de 2022 (\$14,938 millones). Por su parte, el monto acumulado colocado en 2023 (\$188,280 millones) fue 43.3% mayor a lo registrado durante 2022.

Monto emitido mensual

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Condiciones del Mercado – Subastas de Colocación. El 97.0% de los recursos convocados fueron colocados durante septiembre de 2023. En este periodo, el promedio del spread de las emisiones quirografarias de corto plazo referenciadas a la TIIE-28 resultó en 0.43%, esto es 6pb menor al promedio de 0.49% registrado en septiembre de 2022. Por otro lado, de lo emitido en el mes (\$23,791 millones), el 69.8% tiene calificación de corto plazo en escala nacional 'F1+'. Así, los emisores que destacaron fueron: VW Leasing, GM Financiera de México y Minera Frisco por haber colocado los mayores montos.

Monto convocado y colocado de deuda de corto plazo por emisor

Millones de pesos

Emisor	Convocado	% Colocado	Emisor	Convocado	% Colocado
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	4,200	98%	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.	780	98%
GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR	3,200	100%	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER	668	100%
Minera Frisco, S.A.B. de C.V.	3,000	100%	Navistar Financiera, S.A. de C.V. SOFOM ENR	450	100%
Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. Créd.	2,578	100%	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.	251	100%
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.	2,000	100%	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER	170	100%
Ford Credit de México, S.A. de C.V. SOFOM ENR	1,900	96%	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SOFOM ENR	134	100%
Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.	2,100	74%	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR	100	100%
Arrendadora Afirme S.A. de C.V.	1,119	100%	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.	100	100%
Fondo de Gtía y Fomento para la Agri., Gan. y Avic.	900	100%	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd.	74	100%
Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.	800	100%			
TOTAL				24,525	97.01%

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de septiembre de 2023 publicados por Emisnet y BIVA.

Renovaciones de deuda de corto plazo por semana

Millones de pesos

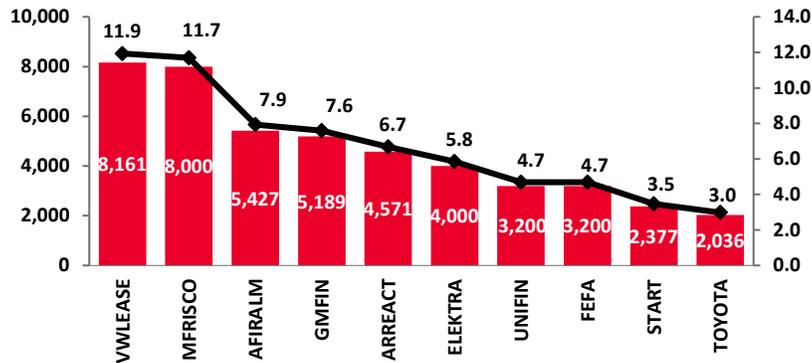
Semana	Monto		%	ST Prom	Plazo Prom	Calificación en escala nacional de CP (monto colocado)							Principales Emisores
	Convocado	Colocado				F1+	F1	F2	F3	B	C	D	
1 al 8 de septiembre	7,270	7,234	99.5%	0.26%	104 días	45%	0%	55%	0%	0%	0%	0%	MFRISCO, VWLEASE, GMFIN
11 al 15 de septiembre	5,918	5,801	98.0%	0.08%	75 días	77%	0%	23%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, VWLEASE, GMFIN
18 al 22 de septiembre	5,128	4,628	90.2%	0.13%	107 días	82%	0%	18%	0%	0%	0%	0%	VWLEASE, FONDO, GMFIN
25 al 29 de septiembre	6,209	6,129	98.7%	0.13%	98 días	83%	0%	17%	0%	0%	0%	0%	GCARSO, VWLEASE, AFIRALM
Total	24,525	23,791	97.01%	0.15%	96 días	69.8%	0.0%	30%	0%	0%	0%	0%	VWLEASE, GMFIN, MFRISCO

Fuente: Banorte con información de Convocatorias de Subastas y Avisos de Oferta Pública de deuda de septiembre de 2023. * Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

Principales Emisores. El 67.5% de la deuda de corto plazo lo detentan 10 emisores, entre los que resaltan por su monto en circulación: Volkswagen Leasing (\$8,161 millones), Minera Frisco (\$8,000 millones) y Almacenadora Afirme (\$5,427 millones). Cabe señalar que ocho de los principales emisores cuentan con una calificación crediticia (por al menos una agencia) superior o igual a 'F1' (o equivalente).

Principales emisores de corto plazo

Millones de pesos, %



Calificación de Corto Plazo en escala nacional

	VWLEASE	MFRISCO	AFIRALM	GMFIN	ARREACT	ELEKTRA	UNIFIN	FEFA	START	TOYOTA
S&P	mxA-1+	-	mxA-2	mxA-1+	-	-	mxD	mxA-1+	-	mxA-1+
Moody's	A-1.mx	-	-	-	-	-	-	-	A-1.mx	-
Fitch	-	F2mex	-	F1+mex	F1+mex	F1+mex	-	F1+mex	-	F1+mex
HR Ratings	HR+1	HR2	HR1	-	HR1	HR1	HR5	HR+1	HR+1	-
PCR Verum	-	-	-	-	1+/M	1+/M	-	-	1+/M	-

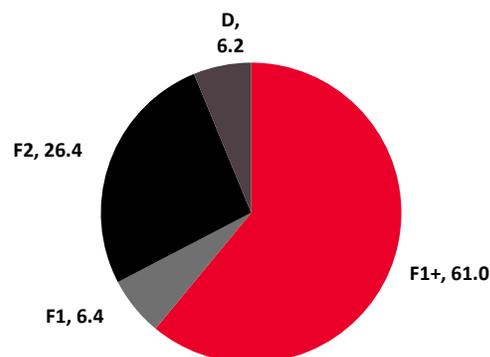
Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras al cierre de septiembre de 2023. nd: no disponible

Principales Sectores y Calificación. Durante septiembre de 2023 el sector Servicios Financieros sigue al frente del mercado de CP con el mayor porcentaje de monto en circulación (41.6% vs 48.4% en septiembre 2022), derivado de las contribuciones por parte de Arrendadora Actinver, Almacenadora Afirme y Unifin (Concurso Mercantil). A este sector, le sigue el sector Automotriz con una participación del 17.5% (vs 13.3% en septiembre 2022) por la reactivación de VW Leasing y Toyota.

Distribución por sector y calificación

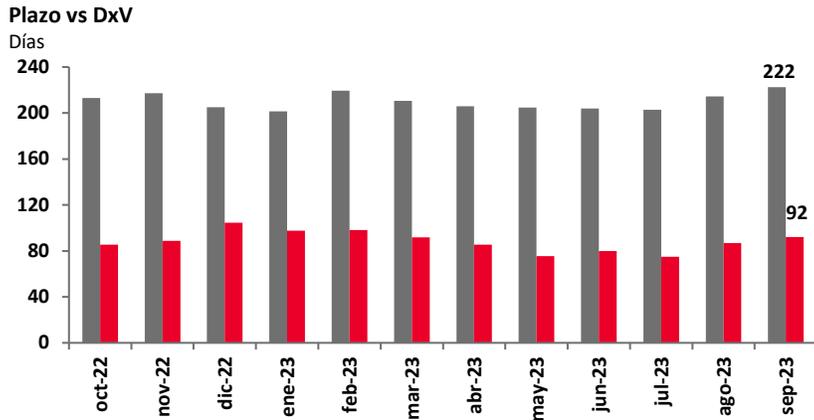
Millones de pesos, %

Sector	2023*		2022	Var. (pp)
	Monto	%	%	
Serv. Financieros	28,472	41.6	48.4	-6.8
Automotriz	11,955	17.5	13.3	4.2
Minero / Metalúrgico	8,450	12.4	11.3	1.1
Consumo	5,522	8.1	9.3	-1.2
SFOL E MYPE	2,377	3.5	4.7	-1.2
SFOL E Automotriz	2,270	3.3	0.8	2.5
Otros	9,336	13.7		
Total*	68,382	100		



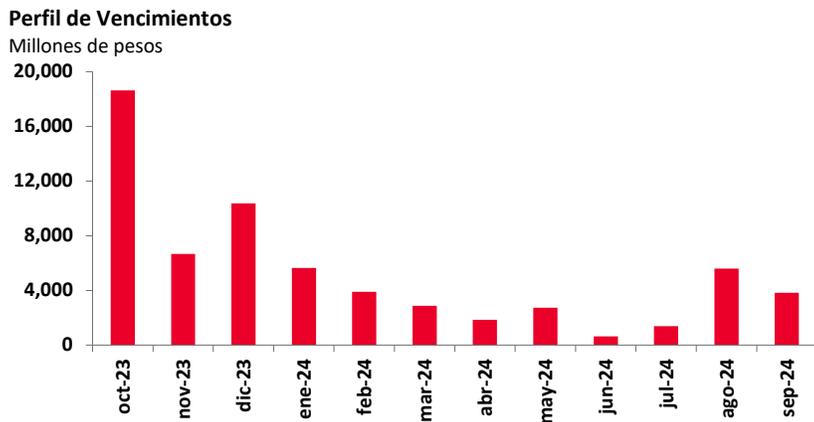
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP / Agencias calificadoras, *a septiembre de 2023.

Perfil de Vencimientos. Durante septiembre de 2023, los días por vencer promedio ponderado de la deuda de CP se ubicaron en 92 días, por arriba de los 82 días registrados en septiembre de 2022.



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023

Para octubre de 2023 se esperan vencimientos por \$18,624 millones. El 27.2% de los \$68,382 millones de Deuda Corporativa de Corto Plazo en circulación vence en octubre de 2023, cuando al cierre de agosto se esperaba que venciera el 34.9% durante septiembre de 2023. Es importante considerar que los emisores de este mercado refinancian sus vencimientos de manera recurrente.



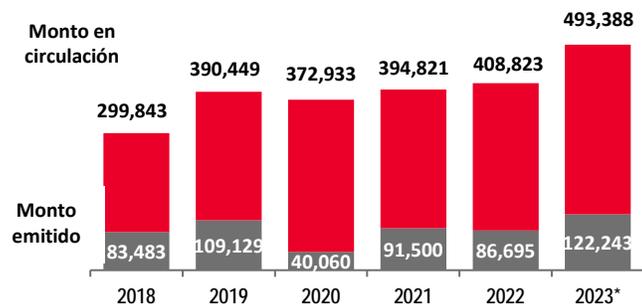
Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Mercado de Bonos Bancarios

Evolución del Mercado. El mercado de bonos bancarios cerró septiembre de 2023 con un monto en circulación de \$493,388 millones, representando un incremento del 21.9% con respecto al mismo mes de 2022. Para el mercado de bonos bancarios estamos incluyendo Certificados Bursátiles Bancarios emitidos por bancos privados (94) y por la Banca de Desarrollo (CD). En este sentido, al cierre de septiembre de 2023 el 40.9% del monto en circulación del mercado corresponde a la banca privada.

Deuda bancaria en circulación

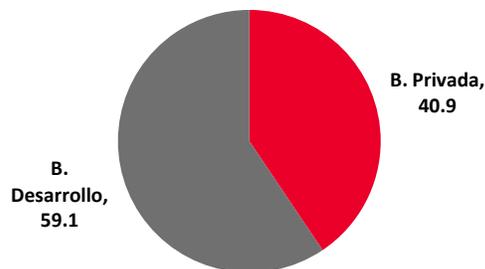
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, *al cierre de septiembre de 2023.

Clasificación por tipo de banco

%



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Últimas colocaciones en el mercado Bancario. Durante septiembre se llevaron a cabo dos colocaciones por un monto de \$7,000 millones por parte de Sociedad Hipotecaria Federal y Banco Compartamos. Las emisiones registradas en 2023 (\$122,243 millones) representaron un incremento de 54.4% frente al mismo periodo de 2022 (\$79,195 millones).

Últimas Emisiones Bancarias

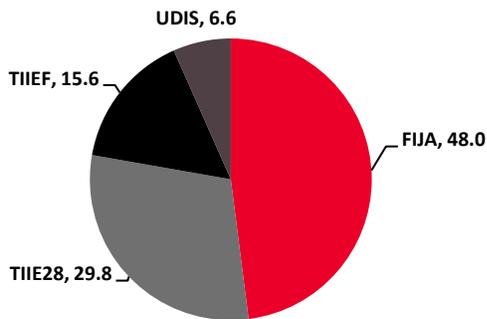
Millones de pesos

Emisión	Monto \$mdp	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Amort.	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Sector	Emisor
CDSHF23	4,000	08-sep-23	19-mar-27	TIIEF + 0.27%	Bullet	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	B. Desarrollo	Soc. Hipotecaria Fed.
94COMPART23S	3,000	29-sep-23	12-mar-27	TIIE28 + 0.63%	Bullet	mxAA//AA (mex)/	B. Privado	Banco Compartamos
Total	7,000							

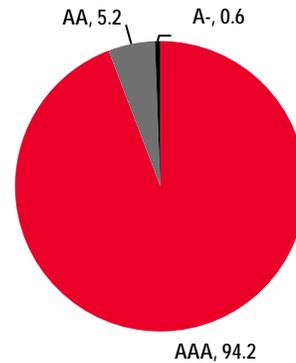
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, Solicitudes CNBV, Avisos de Oferta Pública y "Selling Memos". nd: no disponible. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reapertura

Condiciones del Mercado – Bonos Bancarios. Al cierre de septiembre de 2023, el 48.0% del monto en circulación en el mercado de deuda bancaria corresponde a tasa fija. Por su parte, también encontramos colocaciones a tasa revisable (TIIE-28 y TIIE Fondo / 45.5%) y una parte a tasa fija real (6.5%). Por otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las emisiones bancarias cuentan con la máxima calificación crediticia 'AAA' (94.2% del monto en circulación).

Distribución por tasa
%



Distribución por calificación
%

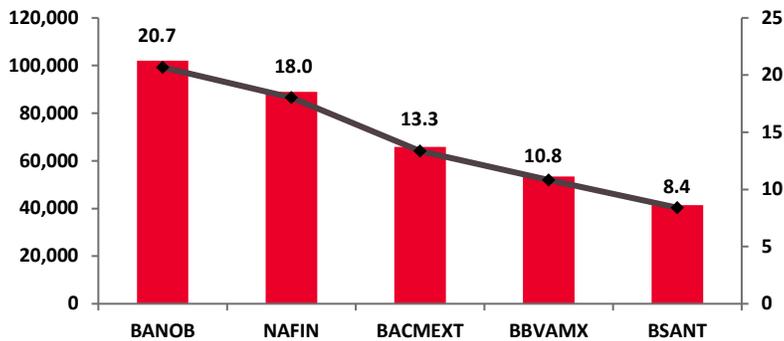


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Principales Emisores de Bonos Bancarios. El 71.3% del mercado en circulación está integrado por cinco emisores, de los cuales Banobras cuenta con el 20.7% del total, ubicándose como el principal colocador del mercado.

Principales emisores
Millones de pesos, %

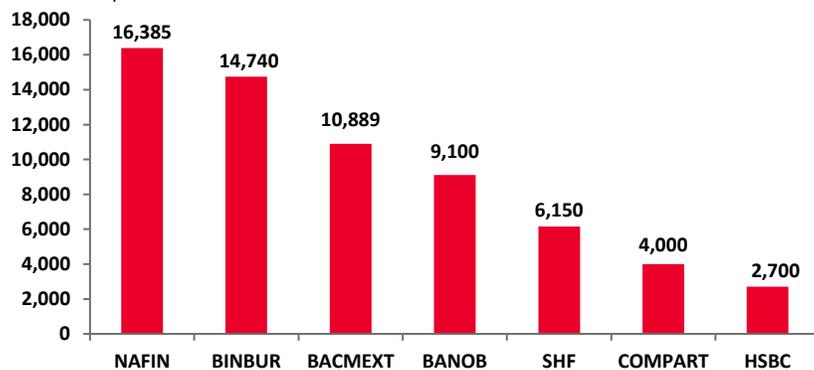


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Perfil de Vencimientos. Durante septiembre de 2023 se presentaron dos vencimientos por parte de Nacional Financiera y BBVA por un monto conjunto de \$5,500 millones. En los próximos 12 meses esperamos que las amortizaciones sumen \$67,464 millones, lo cual representaría el 13.7% del monto en circulación. Cabe señalar que, de dicha cantidad, Nafin tiene amortizaciones programadas de \$16,385 millones.

Próximos vencimientos (12M)

Millones de pesos

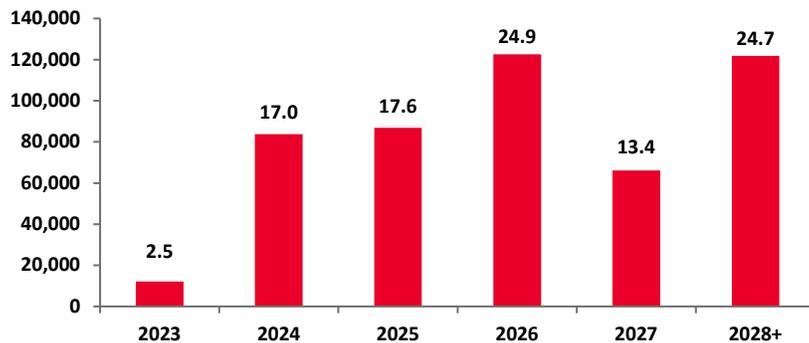


Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP.

En el resto de 2023, los vencimientos programados ascienden a \$12,200 millones, representando un 2.5% del monto en circulación. Mientras que en 2024 y 2025 se espera el vencimiento de \$83,747 millones (17.0%) y de \$86,898 millones (17.6%), respectivamente. Cabe señalar que dentro de las emisiones con mayor monto a vencer en 2024 se encuentran: NAFF 240308 por \$15,000 millones, BINBUR 14-7 por \$14,740 millones y BANOBS 14-2 por \$12,000 millones; y para 2025 las emisiones con mayores montos a vencer son: NAFF 250307 por \$10,000 millones, BANORTE 23-2 por \$6,582 millones y BACOMER 20-2 por \$6,000 millones.

Perfil de vencimientos

Millones de pesos, %



Fuente: Banorte / BMV / BIVA / PIP, al cierre de septiembre de 2023.

Anexo 1. Principales Emisores LP

	EMISORA	MONTO EMITIDO \$millones	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	PEMEX	133,105	10.29%	mx AAA/AAA.mx/nd/HR AAA	Petróleos Mexicanos
2	CFE	112,380	8.69%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Comisión Federal de Electricidad
3	TFOVIS	67,945	5.25%	mx AAA/nd/nd/nd	FOVISSSTE
4	FIRA	58,615	4.53%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
5	AMX	42,548	3.29%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	America Móvil S.A. De C.V.
6	FUNO	37,178	2.87%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Fibra Uno Administración, S.A. de C.V.
7	CIENCB	36,304	2.81%	nd/nd/nd/nd	Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, S.A. de C.V.
8	BIMBO	33,000	2.55%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
9	GAP	31,256	2.42%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V.
10	RCO	29,189	2.26%	nd/nd/nd/nd	Red de Carreteras de Occidente, S.A.P.I.B. de C.V.
11	KOF	28,627	2.21%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/HR AAA	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
12	MPUCB	24,418	1.89%	nd/nd/nd/nd	Fonadin
13	ELEKTRA	22,377	1.73%	nd/nd/A+ (mex)/HR AA	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
14	GCDMXCB	21,802	1.69%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Gobierno del Distrito Federal
15	OSM	20,137	1.56%	mx AA-/nd/AAA (mex)/HR AAA	Operadora de Sites Mexicanos, S.A. de C.V.
16	ORBIA	20,000	1.55%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.
17	GMXT	19,600	1.52%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	GMéxico Transportes, S.A. de C.V.
18	TMMCB	17,198	1.33%	nd/nd/nd/nd	Transportación Marítima Mexicana y TMM División Marítima
19	FONADIN	16,863	1.30%	nd/nd/nd/nd	Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin)
20	LALA	16,268	1.26%	nd/nd/AA- (mex)/HR AA	Grupo LALA, S.A.B. de C.V.
21	CHIHCB	16,083	1.24%	mx A+/A.mx/BBB+ (mex)/nd	Gobierno del Estado de Chihuahua
22	ARCA	15,000	1.16%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	AC Bebidas, S. de R.L. de C.V.
23	CETELEM	14,731	1.14%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Cetelem, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
24	FONACOT	14,077	1.09%	mx AAA/nd/AAA (mex)/HR AAA	Instituto Fonacot
25	LIVEPOL	13,500	1.04%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
26	MOLYMET	11,590	0.90%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Molibdenos y Metales S.A.
27	CONMEX	11,529	0.89%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Concesionaria Mexiquense
28	GICSA	11,047	0.85%	mx B/nd/nd/nd	Grupo GICSA, S.A.B. de C.V.
29	OMA	10,700	0.83%	mx AAA/AAA.mx/AAA (mex)/nd	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA)
30	HERDEZ	10,500	0.81%	mx AA/nd/AA (mex)/nd	Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.
31	KIMBER	10,000	0.77%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Kimberly-Clark de México S.A.B. de C.V.
32	CAMS	9,925	0.77%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de la Autopista Monterrey Saltillo, S.A. de C.V.
33	FEMSA	9,274	0.72%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
34	EDONL	9,086	0.70%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
35	FHIPO	8,808	0.68%	nd/nd/nd/HR AA+	Fideicomiso Hipotecario (FHIPO)
36	PAMMBCB	8,750	0.68%	nd/nd/nd/nd	Red Estatal de Autopistas de Nuevo León
37	AUNET	8,518	0.66%	nd/nd/nd/nd	Autovía Necaxa - Tihuatlán, S.A. de C.V.
38	GPH	8,500	0.66%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
39	GASN	8,100	0.63%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	Naturgy México, S.A. de C.V.
40	DANHOS	8,000	0.62%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Concentradora Fibra Danhos, S.A. de C.V.
41	FIBRAPL	7,749	0.60%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Prologis Property México, S.A. de C.V.
42	VWLEASE	7,053	0.55%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
43	FERROMX	7,000	0.54%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Ferrocarril Mexicano
44	ALSEA	7,000	0.54%	nd/nd/A+ (mex)/HR A-	ALSEA, S.A.B. de C.V.
45	MEGA	7,000	0.54%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Megacable Holdings, S.A.B. de C.V.
46	CHIACB	6,598	0.51%	mx A/A+.mx/A- (mex)/nd	Estado de Chiapas
47	CASITA	6,557	0.51%	nd/C.mx/nd/nd	Hipotecaria Su Casita, S.A. de C.V.
48	SORIANA	6,500	0.50%	nd/nd/AAA (mex)/HR AAA	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.
49	GRUMA	6,500	0.50%	mx AA+/nd/AAA (mex)/nd	GRUMA, S.A.B. de C.V.
50	IPORCB	5,897	0.46%	nd/nd/nd/nd	Operadora Metropolitana de Carreteras, S.A. de C.V.
51	LPSLCB	5,680	0.44%	nd/nd/nd/nd	Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V., ICA San Luis, S.A. de C.V.
52	CASCB	5,388	0.42%	nd/nd/nd/nd	Concesionaria de Autopistas del Sureste, S.A. de C.V.
53	OPI	5,134	0.40%	nd/nd/nd/nd	Organización de Proyectos de Infraestructura, S. de R.L. de C.V.
54	CEDEVIS	5,107	0.39%	mx AAA/nd/AAA (mex)/nd	Infonavit
55	TELMEX	5,000	0.39%	mx AAA/AAA.mx/nd/nd	Teléfonos de México, S.A. de C.V.
	Total Muestra*	1,100,690	85.11%		

Fuente: Banorte / BMV / Calificadoras, al cierre de septiembre de 2023. *El total de la muestra no contempla todo el mercado, sólo el 85.1% del total. Incluye CB's, PMP, CPO's y Obligaciones.

Anexo 2. Principales Emisores* - CP

	EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	VWLEASE	8,161	11.9%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1	Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.
2	MFRISCO	8,000	11.7%	- / - / F2mex / HR2	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
3	AFIRALM	5,427	7.9%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd.
4	GMFIN	5,189	7.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financiera de México, S.A. de C.V., SOFOM ENR
5	ARREACT	4,571	6.7%	- / - / F1+mex / HR1	Arrendadora Actinver, S.A. de C.V.
6	ELEKTRA	4,000	5.8%	- / - / F1+mex / HR1	Grupo Elektra S.A. de C.V.
7	UNIFIN	3,200	4.7%	mxD / - / - / HR5	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.
8	FEFA	3,200	4.7%	mxA-1+ / - / F1+mex / HR+1	Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
9	START	2,377	3.5%	- / A-1.mx / - / HR+1	Start Banregio, S.A. de C.V., SOFOM, ER, Banregio Grupo Financiero
10	TOYOTA	2,036	3.0%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financial Services México S.A. de C.V.
11	TPLAY	2,000	2.9%	- / - / - / HR2	Total Play Telecomunicaciones, S.A.P.I. de C.V.
12	GCARSO	2,000	2.9%	- / - / F1+mex / -	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.
13	FACTOR	1,957	2.9%	- / - / F2mex / HR1	Factoring Corporativo, S.A. de C.V. SFOM ENR
14	CETEMEM	1,821	2.7%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Cetelem, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.
15	FORD	1,820	2.7%	- / A-1.mx / F1+mex / -	Ford Credit de México, S.A. de C.V. SFOM ENR
16	PCARFM	1,758	2.6%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiera México, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
17	FONDO	1,595	2.3%	- / - / F1+mex / HR+1	Fondo de Gtía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura
18	AFIRMAR	1,484	2.2%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme S.A. de C.V.
19	LAB	1,121	1.6%	- / - / F1+mex / HR1	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
20	FINBE	800	1.2%	- / - / F1+mex / HR1	Financiera Bepensa, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
21	MINSA	735	1.1%	- / A-2.mx / - / -	Grupo Minsa S.A.B. de C.V.
22	DONDE	695	1.0%	- / - / - / HR1	Fundación Rafael Dondé, I.A.P.
23	MEXAMX	649	0.9%	mxD / - / Dmex / HRD	Mexarrend, S.A.P.I. de C.V.
24	ALMER	523	0.8%	- / - / F1mex / HR1	Almacenadora Mercader, S.A., Org. Aux. del Crédito
25	MERCFIN	509	0.7%	- / - / F2mex / HR2	Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, ENR
26	AUTLAN	450	0.7%	- / - / F1mex / HR2	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
27	NAVISTS	450	0.7%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiera, S.A. de C.V. SFOM ENR
28	SFPLUS	427	0.6%	- / - / F2mex / HR2	Sofoplus, S.A.P.I. de C.V. SOFOM, ER
29	PDN	375	0.5%	- / - / F1mex / HR1	Portafolio de Negocios
30	GFAMSA	358	0.5%	- / - / Dmex / -	Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
31	AFIRFAC	187	0.3%	mxA-2 / - / - / HR1	Factoraje Afirme S.A. de C.V., Org. Aux. del Créd.
32	FHIPO	100	0.1%	- / - / - / HR1	Fideicomiso Hipotecario
33	HYCSA	100	0.1%	- / - / - / HR2	Grupo Hyc, S.A. de C.V.
34	TRAXION	100	0.1%	- / - / F1mex / HR1	Grupo Traxión, S.A.B. de C.V.
35	CREDICL	83	0.1%	- / - / F2mex / HR2	Crediclub, S.A. de C.V., S.F.P.
36	SICREAC	81	0.1%	- / - / - / HR2	Sistema de Crédito Automotriz, S.A. de C.V.
37	COMERCI	43	0.1%	- / - / Dmex / -	Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V.
	Total *	68,382	100%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA / Calificadoras, al cierre de septiembre 2023. *Incluye los papeles comerciales (D) y certificados bursátiles de corto plazo (92 y 93).

Anexo 3. Principales Emisores* - Bancarios

	EMISORA	MONTO EMITIDO (\$Millones)	%	CALIFICACIÓN EMISOR S&P/MOODY'S/FITCH/HR	NOMBRE
1	BANOB	102,024	20.7%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
2	NAFIN	88,998	18.0%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/HRAAA	Nacional Financiera
3	BACMEXT	65,839	13.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Nacional de Comercio Exterior
4	BBVAMX	53,461	10.8%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	BBVA Bancomer
5	BSANT	41,440	8.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Santander S.A.
6	BANORTE	25,815	5.2%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Banco Mercantil del Norte
7	SHF	24,000	4.9%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Sociedad Hipotecaria Federal
8	BLADEX	19,578	4.0%	mxAAA//AAA (mex)/	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
9	BINBUR	14,740	3.0%	mxAAA//AAA (mex)/HRAAA	Banco Inbursa
10	COMPART	13,860	2.8%	mxAA//AA (mex)/	Banco Compartamos
11	BACTIN	11,907	2.4%	//AA (mex)/HRAA	Banco Actinver
12	HSBC	11,200	2.3%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	HSBC
13	SCOTIAB	7,125	1.4%	mxAAA/Aaa.mx/AAA (mex)/	Scotiabank Inverlat
14	KEXIM	7,000	1.4%	/Aaa.mx//HRAAA	Banco de Exportaciones e Importaciones de Corea
15	KDB	3,500	0.7%	/AAA.mx/AAA (mex)/	Korea Development Bank
16	CSBANCO	2,900	0.6%	//A- (mex)/HRA	Consubanco S.A.
	Total	493,388	100.0%		

Fuente: Banorte / BMV / BIVA Calificadoras, al cierre de septiembre 2023. *Incluye bonos bancarios emitidos por la banca privada (94) y por bancos de desarrollo (CD)

Anexo 4

A medida que el Mercado de Deuda Corporativa crece, se encuentran distintas clasificaciones que deben de ser distinguidas con base en diferentes tipos de riesgo y/o estructura:

No estructurados

Deuda Corporativa: Emisiones quirografarias o con Aval directo de la casa matriz.

Deuda Corporativa de Empresas Productivas del Estado y de Agencias Federales: Emisiones cuyo emisor o fideicomitente, tiene una relación estrecha e interdependencia del gobierno, aunque no tengan su aval directamente. Su riesgo se vincula con el país.

Estructurados

Deuda Corporativa Respaldada por contratos de crédito (“Collateralized Debt Obligation”, CDO): Estas emisiones son bursatilizaciones de otros créditos contratados con Bancos u otras instituciones financieras.

Deuda Corporativa respaldada por Activos (“Asset-Backed Securities”, ABS): Emisiones que cuentan con estructura o mecanismo de pago a través del cual existen activos que respaldan el pago de la emisión, y por consiguiente el riesgo de la emisión depende de la calidad de los activos y/o su administración.

Deuda Corporativa respaldada por Flujos Futuros (“Future Flow”, FF): La fuente de pago de estas emisiones son los flujos futuros u aportaciones de alguna fuente de ingresos (operación). El riesgo depende de la certidumbre y magnitud de dichos flujos.

Deuda Corporativa con Garantía parcial o total: El riesgo de la emisión depende parcialmente de la calidad crediticia de quien otorgue la garantía, así como del riesgo crediticio del emisor o fideicomitente.

Anexo 5. Glosario

Calificadoras. Se refiere a Compañías Calificadoras de Riesgo Crediticio, representadas por S&P Global Ratings, Moody’s Local México, Fitch Ratings, HR Ratings y PCR Verum.

CB’s (Certificados Bursátiles). Instrumento de deuda cuya clave en Bolsa es “91” para CB’s Corporativos y “90” para CB’s de Gobierno (incluye Paraestatales).

Deuda Corporativa. Son títulos de deuda emitidos por Empresas (Corporativos) o por Gobierno (Estados y Municipios). Comprende Certificados Bursátiles, Certificados de Participación sobre deuda, Obligaciones sobre deuda y Pagarés a Mediano Plazo.

Emisiones Estructuradas. Son aquellas que cuentan con una estructura de pago (flujos futuros, venta de cartera, etc.) y/o avales parciales.

Emisiones no Estructuradas. Suelen ser quirografarias (sin garantías) y no cuentan con una estructura de pago.

Mercado en Circulación. En este documento se refiere al monto en circulación de las emisiones de Deuda Corporativa vigentes.

No Sanforizada. Para el cálculo de la tasa bruta de cupón NO se le adicionan los impuestos (el inversionista cubre el impuesto).

Puntos base (pb). .01 punto porcentual

Sanforizada. Para el cálculo de la tasa bruta de cupón se le suma el importe del impuesto (el emisor cubre el impuesto).

Tasa de Salida. Tasa de cupón que paga una emisión de deuda cuando acaba de ser emitida. Instrumento base + sobretasa.

Tasa de Rendimiento. Conocido como “rendimiento al vencimiento”. Se refiere a la tasa de rendimiento que está pagando el mercado por determinado título de deuda. A esta tasa se descuentan los flujos esperados de la emisión (el pago de intereses y principal en tiempo y monto) para obtener su precio.

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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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



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

Estrategia de Mercados



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espita@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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) 1103 - 4000



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de
Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000