

Perspectiva semanal

Semana que Inicia

Semana que concluyó

[En EUA](#)
[En el Entorno Global](#)
[En México:](#)
[Inflación](#)
[Actividad Comercial](#)

Mercados Internacionales

[Mercado de Valores](#)
[Divisas](#)
[Metales](#)

Perspectiva semanal



¿Qué está detrás de las presiones inflacionarias en México?

El debate sobre la inflación en México tiene divididos a los economistas, incluyendo la junta de gobierno del Banco de México. En la última reunión de política monetaria, la junta votó 4 a 1 por subir la tasa de fondeo, pero el subgobernador Esquivel aún considera que subir tasas de interés es un error, ya que los factores detrás del choque inflacionario provienen del lado de la oferta, para los cuales subir tasas no es una respuesta óptima. En nuestra opinión, es cierto que una parte importante del choque inflacionario se debe a factores de oferta, pero consideramos que hay más detrás del repunte en la inflación. Entre los factores sobre los que consideramos que existe un amplio consenso se encuentran:

- Reflexión global y alza en precios de materias primas:** los precios internacionales de las materias primas (medidos con el índice CRB de futuros de materias primas) se han duplicado desde su punto mínimo en la crisis de la pandemia. Esta duplicación de precios incluye los energéticos como el gas natural y el petróleo. Las razones detrás de esta fuerte recuperación en los precios de las materias primas incluyen la recuperación de la demanda tras el peor momento de la crisis, interrupciones en las cadenas productivas, así como elevados costos de transporte (el costo del transporte marítimo medido por el Baltic Dry Index se ha elevado 4 veces en lo que va del año). Adicionalmente, en México y otros importantes productores de alimentos (como Brasil y Argentina) hubo severas sequías que afectaron los precios agrícolas.

Precios de materias primas (CRB Index)



Fuente: Scotiabank, Bloomberg.

Costos de transporte marítimo (Baltic Dry Index)



Source: Scotiabank, Bloomberg.

- Escasez de insumos productivos:** los problemas de escasez de suministros están ampliamente documentados en los mercados de microchips, acero y varias materias primas. Incluso, en el último [Informe Trimestral de Inflación](#) de Banxico, los recuadros 1 y 3 contienen análisis sobre el tema. Aun cuando estos choques son considerados temporales, en muchos de casos, se espera que no se normalice la situación hasta por lo menos la segunda mitad de 2022.
- Por el lado de los efectos base, al cierre de 21Q1 y en 21Q2, la inflación en los energéticos vio el efecto del alza de los precios internacionales de la energía amplificado por efectos base muy desfavorables en la comparación anual. El efecto base adverso en los energéticos ya terminó, pero hacia el cierre de este año, veremos efectos base afectar la inflación de servicios de manera adversa, un efecto que ya se está empezando a observar. Afortunadamente, en 2022, la inflación general tendrá efectos base favorables, lo cual ayudará a moderar la inflación el año entrante.

Los factores que mencionamos anteriormente están ampliamente discutidos y consideramos que existe un consenso fuerte sobre la importancia que han tenido en explicar la dinámica inflacionaria de nuestro país hasta ahora. También coincidimos que, en gran medida, la política monetaria no es una herramienta ideal para lidiar con ellos, aun cuando si existen argumentos para usarla para evitar que se presenten efectos de segundo orden. Sin embargo, pensamos que existen algunos argumentos adicionales que explican la inflación, entre ellos:

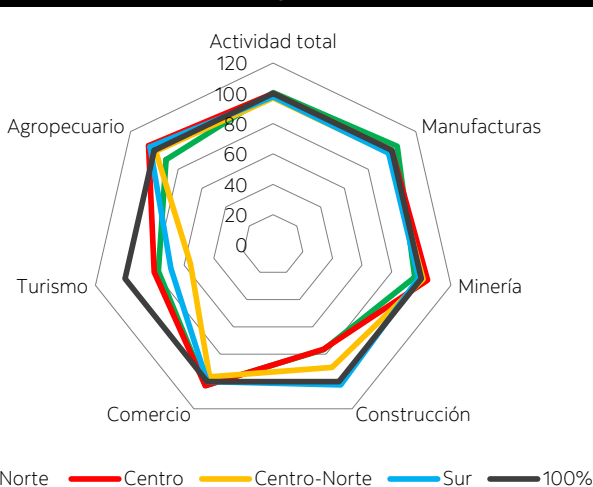
- En este caso, la brecha del producto no es una medida suficientemente precisa de presiones inflacionarias por ausencia de capacidad ociosa. Los bancos centrales normalmente usan la brecha del producto para medir el riesgo de presiones inflacionarias provenientes de presiones de demanda en los precios. Normalmente, pensamos que eso es una medida efectiva, pero en este caso, en una economía que se recupera a velocidades anormalmente dispares, pensamos que existen riesgos importantes de que un exceso de capacidad ociosa en sectores con elasticidades de demanda elevadas y con cadenas productivas menos integradas (como el turismo o los servicios de entretenimiento) esconde presiones de demanda en sectores con una elasticidad de demanda mucho menor (muchos tipos de mercancías de uso habitual) que además tienen cadenas de valor más complejas.

Estimación del Banco de México de la brecha del producto



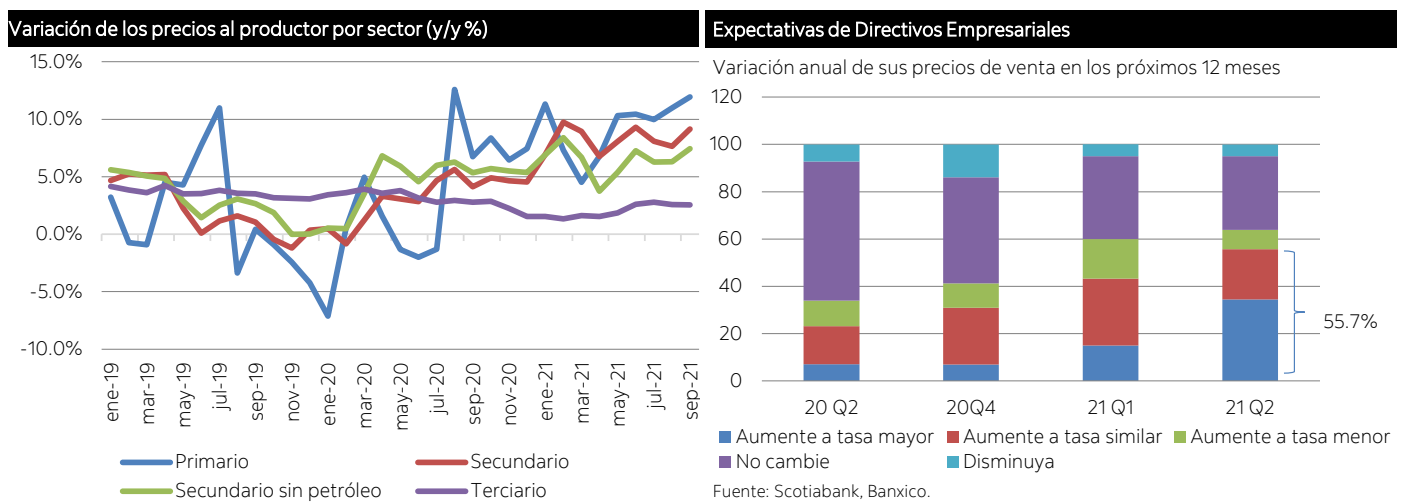
Fuente: Scotiabank, Banxico.

Indicadores de Actividad Económica Regional



Source: Scotiabank, Banxico.

- Presiones a las empresas:** Las empresas de México están enfrentando dos fuentes de presión, que deberían llevarlas a elevar sus precios de manera relevante al recuperarse la demanda: presiones de costos y un periodo prolongado de debilidad en sus ventas. Por un lado, mientras la economía de EE.UU. (como muchas otras) sólo enfrentó dos trimestres de contracción económica en 2020, la contracción y estancamiento de la economía mexicana comenzó antes y duro más, con 8 trimestres de estancamiento y contracción consecutiva. Eso implica que las empresas de nuestro país tienen que recuperarse de un periodo complicado mucho más largo. Adicionalmente, tras dos años de aumentos muy importantes en los salarios mínimos, cambios en la ley de *outsourcing* que implicaron aumentos en costos salariales, y otras presiones de costos en insumos, los precios al productor, sobre todo para los sectores primario y secundario han empezado a tener inflaciones elevadas, que ponen presiones adicionales a las empresas. Con esto en mente, no nos sorprende que, en una encuesta publicada por el Banco de México en septiembre, el 55% de las empresas del sector manufacturero respondieron que piensan incrementar sus precios a una velocidad similar o superior a la actual en los próximos 12 meses.



Con estos riesgos en mente, pensamos que el Banco de México continuara incrementando su tasa de referencia hasta llegar a su tasa de interés neutra (6%), pero reconocemos riesgos al alza (sobre todo si Banxico no logra anclar las expectativas). Cabe señalar que el mercado de TIEE ya tiene descontada una tasa terminal de 7.5%.

En la semana que inicia (del 25 al 29 de octubre)



- En Estados Unidos, se publicará la estimación preliminar del PIB en 2021-3T, en el cual también se prevé un ritmo más moderado de crecimiento. Para septiembre, se espera una caída mensual en el ingreso de los hogares, en tanto el gasto podría presentar apenas un ritmo de avance más moderado. En términos de política monetaria, los mercados estarán atentos a las decisiones del Banco Central Europeo, y el Banco de Japón, en particular, a detalles en sus comunicados que puedan dar luz sobre la postura de los bancos respecto al comportamiento de la inflación.
- En México, se publicará la estimación oportuna del PIB en 2021-3T, el cual se espera que presente un avance muy modesto de forma trimestral, toda vez que el consenso también prevé un modesto avance del IGAE para el mes de agosto y que el indicador anticipado del INEGI, el IOAE, ha estimado en prácticamente un nulo avance mensual durante agosto y septiembre. La balanza comercial de septiembre podría presentar un menor déficit al observado durante agosto, aunque todavía enfrentando ciertas presiones en las exportaciones manufactureras, y en particular la automotrices. La tasa de desempleo podría presentar poco cambio, con un deterioro en el mercado laboral con respecto a los niveles previos a la pandemia, ya que tanto la población subocupada, como la informal presenta mayores niveles a los observados antes de marzo de 2020. Las finanzas públicas al mes de septiembre podrían continuar un déficit mayor al programado derivado de un mayor avance en los ingresos sobre el gasto neto. Respecto a actividad financiera, esperamos que continúe en recuperación tanto en la captación, como en el financiamiento, luego de la histórica caída anual observada en abril, a medida que avance la recuperación en el resto de la economía.

SEMANA NO. 43, 2021				Estimación		Observación
				Scotiabank	Mercado*	Previa
Lun. 25	06:00		Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), Sep. 2021, %			4.3
	06:00		IGAE (PIB mensual), Ago, 2021, V%A		6.3	7.1
Mar. 26	09:00		Venta de Casas Nuevas, Sep, 2021, MUA	755.0	760.0	740.0
	09:00		Confianza del Consumidor, Oct. 2021,	108.0	110.0	109.3
Miér. 27	06:00		Balanza Comercial, Sep. 2021		-2,114	-3,902
	07:30		Órdenes de Bienes Duraderos, Sep. 2021, V%M	-1.5	-1.0	1.8
	07:30		Balanza Comercial, Sep. 2021, MMD			
	07:30		Inventarios Mayoristas, Sep. 2021, V%M		1.0	1.2
Jue. 28	07:45		Anuncio de Política Monetaria, BCE, Tasa %		0.00	0.00
	06:00		Ind. Trim. de Act. Econ. Estatal (ITAE), Méx. 2021-2T			
	07:30		PIB (Prelim.), 2021-3T, V%TA	3.5	3.0	6.7
	07:30		Seguros de Desempleo, Oct. 23 2021, Miles	295	297	290
			Anuncio de Política Monetaria, Banco de Japón, Tasa %	-0.10	-0.10	-0.10
Vie. 29	06:00		PIB (Prelim.), 2021-3T, V%A		6.2	19.6
	09:00		Actividad Financiera, Sep. 2021,			
	07:30		Gasto personal, Sep. 2021, V%M	0.6	-0.3	0.8
	07:30		Ingreso Personal, Sep. 2021, V%M	0.0	-0.2	0.2
	09:00		Sentimiento del Consumidor (Final), Oct. 2021		71.5	71.4
			Finanzas Públicas, Sep. 2021			

Fechas probables, hora de México. *: Bloomberg, Reuters. V%Q: Var. % quinc.; V%M: Var. % mens.; V%T: Var. % trim.; V%A: Var. % anual; V%TA: Var. % trim. anualizada; MD: Millones \$US; MMD: Miles de millones \$US; MUA: Millones de unidades anualizadas.

En la semana que concluyó (del 18 al 22 de octubre)



- En **Estados Unidos**, la producción industrial de septiembre retrocedió -1.3% mensual (vs. 0.1% esperado), mientras su lectura previa fue revisada a la baja de 0.4% a -0.1%. En el mismo sentido, la producción manufacturera sufrió una fuerte revisión a la baja en agosto de 0.2% a -0.4% mensual, que profundizó su deterioro en septiembre a -0.7%, por debajo del 0.1% anticipado. El uso de capacidad instalada también cayó, de 76.4% a 75.2%. Los resultados de actividad industrial reflejan los persistentes problemas en las cadenas de suministro, que podrían mantenerse en lo que resta del año. Las solicitudes de subsidio por desempleo bajaron ligeramente a 290 mil registros su nivel más bajo desde la pandemia, desde 296 mil previos, y 297 mil del consenso. Más tarde, se publicarán los resultados de ventas de casas usadas para el mes de septiembre.



- En el **Entorno Global**, en **Reino Unido**, la inflación se ubicó debajo de lo esperado, al pasar de 3.2% a 3.1% anual (vs. 3.2% del consenso). Su componente subyacente bajó de 3.1% a 2.9%, frente a 3.01% del consenso. En su comparativo mensual, la inflación se moderó de 0.7% a 0.3% (vs. 0.4% esperado). No obstante, la moderación en la inflación podría ser temporal, dados los persistentes cuellos de botella en la producción y el aumento de los precios de los energéticos. En este sentido, para la reunión de noviembre del Banco de Inglaterra, el consenso espera un incremento en la tasa de interés. Esto debido a que, previamente, el gobernador del banco central, Andrew Bailey, dio señales de un aumento próximo de tasas. El banquero central mencionó que el Banco de Inglaterra “tendrá que actuar” respecto al incremento de inflación para mantener las expectativas. A pesar de la lectura en inflación debajo del consenso, el cambio en tasas podría observarse tan pronto como en la reunión del 4 de noviembre. **En China**, el crecimiento del PIB en 2021-3T desaceleró más de lo esperado, de 1.2% trimestral desestacionalizado a 0.2%, frente a 0.5% del consenso. En su variación anual, el PIB se moderó de 7.9% a 4.9% desde 5.2% esperado. La moderación en el crecimiento pudo venir por las complicaciones en las cadenas logísticas, escasez de energéticos, y los problemas en el sector inmobiliario. En este sentido, durante septiembre la producción industrial se moderó más de lo anticipado en septiembre de 5.3% a 3.1% (vs. 4.5% consenso), en tanto las ventas minoristas aceleraron más de lo esperado, de 2.5% a 4.4% (vs. 3.3% consenso). La empresa Evergrande abandonó sus planes de vender una participación en su unidad de administración de propiedades y comunicó sus bajas cifras de ventas de viviendas, aunque evitó el default al pagar un cupón de un bono por 83.5 millones de dólares poco antes de su vencimiento. Esto ayudó a disipar algunas preocupaciones sobre el riesgo de impago, al menos por ahora. Sin embargo, durante el año tiene todavía cuatro pagos de intereses en dólares y fuertes obligaciones financieras para 2022



En México, La Cámara de diputados aprobó la Ley de Ingresos de la Federación (LIF), así como la Miscelánea Fiscal 2022. Algunas modificaciones importantes incluyen la incorporación de todos los mayores de edad al RFC, así como el límite de deducciones de donativos a organizaciones de la sociedad civil. Tanto la LIF, como el resto de leyes fiscales para 2022 pasaron al senado, donde se discutirán, y en su caso se aprobarán la próxima semana.

Circuló en medios que el gobierno mexicano se encuentra en pláticas con el Fondo Monetaria Internacional para reducir en 20% el monto de la línea de crédito flexible desde el monto de 63,000 millones de dólares a 50,000 md, que deberá renovarse el próximo mes. La reducción de la línea de crédito reduciría la cuota anual que México paga por el acceso en casi 40 md, a 130 md.

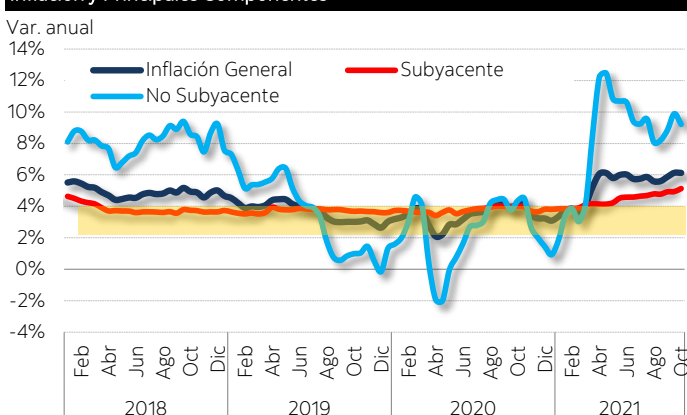
La inflación anual de octubre resultó ligeramente arriba de lo esperado, manteniendo presiones al alza en su componente subyacente, como mencionamos en nuestra perspectiva, la mayor parte del repunte en la inflación proviene de choques en el lado de la oferta, que podrían mantenerse al menos en lo que resta del año. Las ventas minoristas de agosto no mostraron cambio mensual, en línea con un fuerte ritmo de contagios por la variante Delta y una menor confianza del consumidor, aunque con perspectivas favorables a medida que disminuya el riesgo de contagio. El Indicador Oportuno de Actividad Económica, índice que busca anticipar la lectura del IGAE, estimó un modesto avance mensual durante septiembre, luego de no presentar avances en agosto, aunque este último podría sufrir cambios en la publicación del IGAE de la semana que inicia.

En la primera quincena de octubre, la inflación anual se ubicó en 6.12%, levemente arriba del consenso.

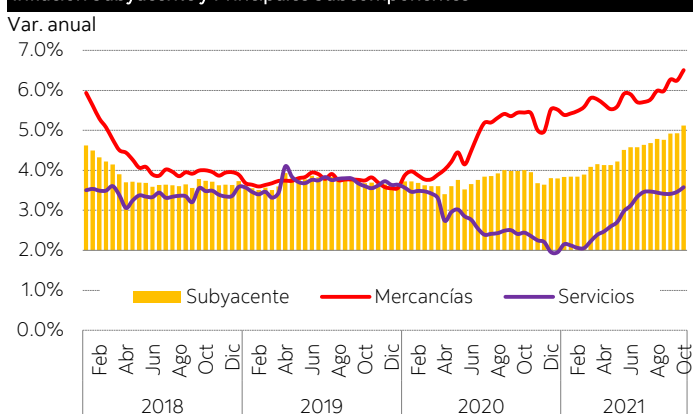


De acuerdo al INEGI, durante la primera quincena de octubre la inflación general anual se ubicó en 6.12% desde 6.13% previo, ligeramente superando al 6.10% del consenso en Bloomberg. A su interior, la inflación subyacente continúa al alza. En particular, las mercancías subieron a 6.51% desde 6.25% previo, en tanto los servicios lo hicieron de 3.46% a 3.58%. Por su parte, la inflación no subyacente desaceleró de 9.89% a 9.21%, toda vez que el alza en energéticos y precios administrados de 9.16% a 9.30% fue compensada por una moderación en los alimentos de 10.81% a 9.10%. En su comparativo quincenal secuencial, la dinámica de precios mantiene una tendencia al alza, al pasar de 0.21% a 0.54% desde 0.51% del consenso en la encuesta Citibanamex. Por componentes, la inflación subyacente superó al consenso de .022% al subir de 0.13% a 0.33%. La inflación no subyacente subió con fuerza, de 0.44% a 1.18%. Destacamos también un fuerte incremento en las expectativas de inflación para final de año, que el consenso estima en 6.46%, desde 6.29% previo. En términos de política monetaria, como mencionamos en nuestro apartado de la perspectiva semanal, mantenemos nuestra perspectiva de incrementos de 25 puntos bases en la próximas de reuniones del Banco de México, para terminar el año con una tasa de 5.25% y el ciclo de alza en 21022 con una tasa terminal de 6.00%.

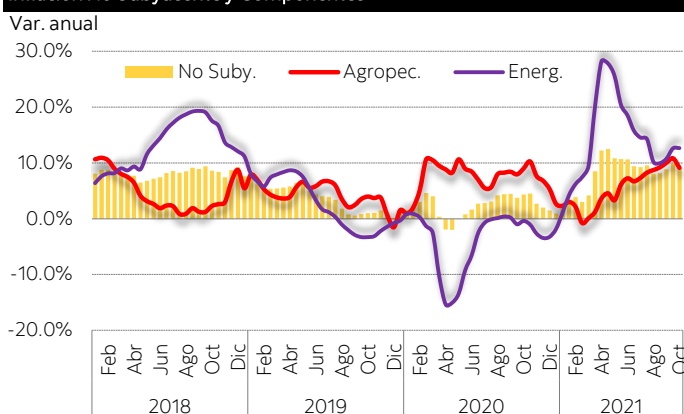
Inflación y Principales Componentes



Inflación Subyacente y Principales Subcomponentes



Inflación No Subyacente y Componentes



Durante agosto, las ventas minoristas se mantuvieron sin cambios, en medio del aumento de contagios y los problemas logísticos.



En agosto, las ventas minoristas se mantuvieron sin cambio mensual, al pasar de -0.5% a 0.0%, medido con series desestacionalizadas, en el mismo mes que la variante Delta propició una tercera ola de y una menor confianza de los consumidores. Por su parte, las ventas al mayoreo disminuyeron de 1.0% a 0.1%. En su comparativo anual, las ventas al menudeo moderaron su incremento, al pasar de 9.9% a 7.2%, en tanto las ventas al mayoreo aceleraron de 15.0% a 15.9%. De esta forma, las ventas minoristas perdieron cierto momentum, posiblemente derivado del aumento de contagios durante julio y agosto, que a su vez fomentaron una menor confianza de los consumidores. A futuro, conforme disminuye el riesgo por Covid-19, prevemos que la recuperación de las ventas, y el consumo podría tomar un ritmo para final de año, apoyados a su vez por una mayor recuperación en el mercado laboral y por el desempeño muy favorable de las remesas, aunque con riesgos a la baja por un elevado incremento en precios

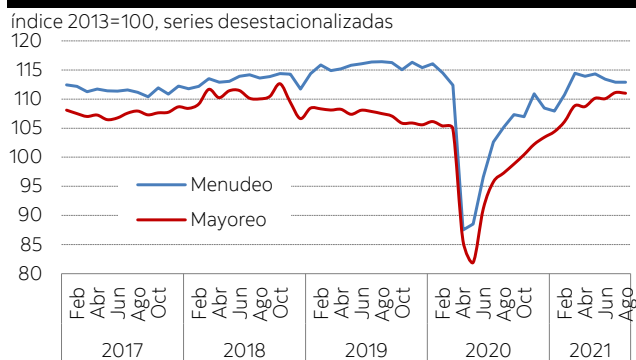
Ventas Minoristas por Subsector de Ingreso

Subsector	2020		2021		2021		
	Var. Real Anual		Var. Mensual, s.a				
	Ago	Ene-Ago	Ago	Ene-Ago	Junio	Julio	Agosto
Total (V% real anual, cifras originales)	-10.4	-10.8	7.2	9.1	-0.8	-0.5	0.0
Abarrotes, alimentos y bebidas	-19.0	-16.2	10.3	9.7	-0.0	-1.8	-0.4
Tiendas autoserv. y departamentales	-1.5	-1.9	3.0	3.5	-1.0	0.7	0.6
Prod. textiles, de vestir y calzado	-42.6	-40.8	20.2	29.5	0.4	-1.4	-11.7
Artículos para el cuidado de salud	9.7	5.2	8.6	8.2	-0.8	3.1	3.3
Arts. de papelería y esparcimiento	-35.1	-36.0	18.2	23.2	1.5	-2.6	-2.8
Enseres domésticos y computadoras	-7.1	-14.6	0.7	10.4	3.4	-2.1	-2.8
Artículos de ferretería y tlapalería	-2.4	-5.2	6.3	11.9	-1.3	-0.7	-1.3
Vehíc. d/motor, refac. y combustibles	-15.0	-14.9	10.2	11.4	-0.6	-1.8	-0.5
Comercio por internet y catálogos	66.2	46.2	20.1	33.3	9.5	-10.7	11.0

Ventas Mayoristas por Subsector de Ingreso

Subsector	2020		2021		2021		
	Var. Real Anual		Var. Mensual, s.a				
	Ago	Ene-Ago	Ago	Ene-Ago	Junio	Julio	Agosto
Total (V% real anual, cifras originales)	-11.9	-11.2	15.9	13.3	-0.1	1.0	-0.1
Abarrotes y alimentos	-8.1	-3.3	5.6	3.2	0.8	-0.7	-0.2
Productos textiles y calzado	-30.5	-35.7	30.4	40.3	0.3	-2.0	-0.0
Farmacia y línea blanca	-9.8	-12.6	11.8	10.7	0.6	1.7	2.0
Materias primas agrop. e industriales	-16.4	-16.5	33.2	26.8	0.8	1.9	-0.9
Maquinaria y Equipo	-12.9	-16.3	17.7	17.4	-0.5	2.4	1.2
Camiones y refacciones	-15.1	-31.5	5.4	24.1	2.1	-2.4	-1.5
Intermediación al por mayor	-14.3	-15.0	-0.0	5.8	11.2	0.2	-1.7

Actividad Comercial



Mercados Internacionales

Mercado de Valores



Índice (en monedas locales)	Mercado	Cierre				Variación Acumulada en		
		22-oct-2021	Sem. Anterior	Mes Anterior	2020	la Semana	el Mes	el año 2021
América								
S&P/BMV IPC	México	51,889.66	52,798.38	51,385.55	44,066.88	-1.72%	0.98%	17.75%
BOVESPA	Sao Paulo	106,296.18	114,647.99	110,979.10	119,017.24	-7.28%	-4.22%	-10.69%
DJI	Nueva York	35,677.02	35,294.76	33,843.92	30,606.48	1.08%	5.42%	16.57%
NASDAQ	Nueva York	15,090.20	14,897.34	14,448.58	12,888.28	1.29%	4.44%	17.08%
S&P500	Nueva York	4,544.90	4,471.37	4,307.54	3,756.07	1.64%	5.51%	21.00%
IPSA	Santiago	4,084.35	3,982.18	4,362.59	4,177.22	2.57%	-6.38%	-2.22%
IGRA	Lima	20,960.31	20,489.48	18,279.15	20,822.15	2.30%	14.67%	0.66%
MERVAL	Buenos Aires	86,898.51	81,990.22	77,363.64	51,226.49	5.99%	12.32%	69.64%
TSE 300	Toronto	21,216.15	20,928.10	20,070.25	17,433.36	1.38%	5.71%	21.70%
Europa								
CAC-40	París	6,733.69	6,727.52	6,520.01	5,551.41	0.09%	3.28%	21.30%
DAX	Frankfurt	15,542.98	15,587.36	15,260.69	13,718.78	-0.28%	1.85%	13.30%
FTSE-100	Londres	7,204.55	7,234.03	7,086.42	6,460.52	-0.41%	1.67%	11.52%
MADRID	Madrid	878.89	887.86	866.70	804.97	-1.01%	1.41%	9.18%
FTSE MIB	Milán	29,216.93	29,077.70	28,183.64	24,202.73	0.48%	3.67%	20.72%
Asia								
HANG SENG	Hong Kong	26,126.93	25,330.96	24,575.64	27,231.13	3.14%	6.31%	-4.05%
KLSE	Malasia	1,588.08	1,598.28	1,537.80	1,627.21	-0.64%	3.27%	-2.40%
NIKKEI-225	Tokio	28,804.85	29,068.63	29,452.66	27,444.17	-0.91%	-2.20%	4.96%
YAKARTA	Indonesia	6,643.74	6,633.34	6,286.94	5,979.07	0.16%	5.68%	11.12%
CSI300	China	4,959.73	4,932.11	4,866.38	5,211.29	0.56%	1.92%	-4.83%

Fuente: Refinitiv

Divisas



Moneda (Divisas por Dólar E.U.)	Cierre				Variación Acumulada en		
	22-oct-2021	Sem. Anterior	Mes Anterior	2020	la Semana	el Mes	el año 2021
Dólar Canadiense	1.236	1.237	1.268	1.274	-0.06%	-2.52%	-2.94%
Euro *	1.165	1.160	1.159	1.222	0.41%	0.57%	-4.63%
Franco Suizo	0.916	0.923	0.932	0.886	-0.74%	-1.68%	3.47%
Libra Esterlina	0.727	0.7271	0.742	0.731	-0.07%	-2.09%	-0.62%
Peso Mexicano	20.200	20.349	20.653	19.906	-0.73%	-2.19%	1.48%
Peso Argentino	99.430	99.204	98.750	84.090	0.23%	0.69%	18.24%
Peso Chileno	816.300	824.050	811.130	711.250	-0.94%	0.64%	14.77%
Real Brasileño	5.651	5.462	5.444	5.194	3.46%	3.80%	8.79%
Yen Japonés	113.490	114.230	111.300	103.270	-0.65%	1.97%	9.90%
Yuan Chino	6.3860	6.4373	6.448	6.528	-0.80%	-0.96%	-2.18%

* Dólar E.U por Divisa.

Fuente: Refinitiv

Metales



Metal	Cierre				Variación Acumulada en		
	22-oct-2021	Sem. Anterior	Mes Anterior	2020	la Semana	el Mes	el año 2021
Cobre (dlls / libra)	4.402	4.655	4.043	3.559	-5.44%	8.88%	23.67%
Oro (dlls / T. Oz.)	1,793.528	1,767.934	1,757.171	1,898.065	1.45%	2.07%	-5.51%
Plata (dlls / T. Oz.)	24.370	23.334	22.250	26.408	4.44%	9.53%	-7.72%
Plomo (dlls / libra)	1.093	1.059	0.944	0.900	3.23%	15.73%	21.39%
Zinc (dlls / libra)	1.549	1.699	1.359	1.260	-8.82%	13.96%	22.97%

Fuente: Refinitiv

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez](#), [Miguel A. Saldaña Blanco](#), [Silvia González Anaya](#), [Cynthia Hernández González](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).

Scotiabank

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo, el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o alguna (s) emisora (s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).