

Contribuciones

Eduardo Suárez Mogollón

esuarezm@scotiabank.com.mx

Rodolfo Mitchell Cervera

mitchell.cervera@scotiabank.com.mx

Miguel Angel Saldaña Blanco

msaldanab@scotiabank.com.mx

Martha Alejandra Córdova Méndez

martha.cordovamendez@scotiabank.com.mx

Cynthia Hernández González

chgonzalez@scotiabank.com.mx

Contenido

[Perspectiva semanal](#)

[Calendario de indicadores](#)

[Semana que inicia](#)

En México

En EUA

[Semana que concluyó](#)

En México

En EUA

[PIB](#)

[Desempleo ENOE](#)

[Balanza Comercial](#)

[Finanzas Públicas](#)

[Mercados](#)

Mercado de valores

Divisas

Metales

[Emisoras que componen el S&P BMV IPC](#)

[Emisoras que componen el DJI](#)

[Pronósticos](#)

Debilidad económica hacia el cierre del año: señales de estancamiento y riesgos a la baja.

Nos acercamos a las últimas semanas del año y, con ello, seguimos obteniendo datos relevantes de actividad económica que sugieren estancamiento. Esta semana, particularmente dos indicadores fueron clave: la estimación oportuna del PIB para el tercer trimestre y los indicadores del mercado laboral correspondientes a septiembre.

En el primer caso, los datos señalan retrocesos importantes en la industria y una moderación en los servicios durante el año, mientras que los indicadores laborales sugieren menor dinamismo y, con ello, condiciones de ingreso más débiles para los hogares. Sin embargo, estos datos contrastan con algunas expectativas tanto de analistas privados como de organismos internacionales, por lo que creemos que en las siguientes semanas veremos revisiones a la baja en dichas proyecciones.

De acuerdo con las cifras del INEGI, durante el tercer trimestre el PIB sufrió una contracción anual de -0.2%, luego de haber registrado un estancamiento (0.0%) en el trimestre previo. Con esto, la economía mexicana acumula un avance de apenas 0.2% en los primeros tres trimestres del año. Al interior, la mayor parte del retroceso proviene de las actividades industriales, exceptuando varias manufacturas con perfil exportador.

Hasta agosto, la minería (incluyendo la extracción de petróleo) acumula una caída real anual de -8.1%, mientras que la generación y suministro de electricidad, agua y gas —es decir, los servicios públicos— mantiene un retroceso de -2.3%. Por su parte, la construcción presenta también un retroceso acumulado de -1.8%, derivado de un desplome de prácticamente un tercio en el mismo periodo, y acumula caídas anuales desde julio de 2024, afectada por la finalización de proyectos clave del gobierno y por el repunte de la incertidumbre interna ante la composición de la nueva cámara legislativa y la aprobación de reformas constitucionales que modificaron la estructura orgánica del gobierno federal y del poder judicial.

Por otro lado, la incertidumbre también ha impactado algunas manufacturas, destacando el comportamiento de los equipos de transporte (-4.0% real anual acumulado), cuyas actividades se han visto especialmente afectadas por la incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos y la renegociación del TMEC. De esta forma, creemos que el efecto combinado de la incertidumbre doméstica e internacional se refleja en el retroceso de las actividades industriales, especialmente en las más vinculadas a las perspectivas de inversión.

Llama la atención que esta lectura negativa contrasta con las recientes revisiones al alza en las expectativas de analistas privados y organismos internacionales para este año. De acuerdo con la Encuesta de Expectativas de Banco de México, los analistas privados prevén ahora un crecimiento de 0.5% para este año, desde el mínimo de 0.18% esperado en mayo, seguido de 1.35% en 2026. Por su parte, el FMI revisó también su expectativa en octubre, previendo ahora un 1.0%.

Sin embargo, considerando los datos publicados esta semana y asumiendo que no existan revisiones relevantes en los pronósticos, para alcanzar el 0.5% del consenso sería necesario que la actividad económica repuntara en el cuarto trimestre a 1.5% real anual, mientras que para alcanzar el 1.0%, el repunte requerido sería mayor a 3.0%. Esto difiere de la perspectiva de que la economía se enfrente a un panorama de riesgos sesgado a la baja, destacando principalmente una menor inversión a la esperada, derivado de las condiciones de incertidumbre interna, así como una mayor incertidumbre internacional sobre la política comercial de Estados Unidos.

Asumiendo que se cumpla el consenso actual de los analistas, el crecimiento de la economía sería el más lento para cualquier año positivo desde al menos 1985, mientras que, incluyendo los años de retroceso, este sería el más débil desde la pandemia de 2020. Por ello, la perspectiva para el siguiente

trimestre sigue siendo de debilidad económica, con un balance de riesgos sesgado a la baja, afectado principalmente por retrocesos en la actividad industrial ante un fuerte grado de incertidumbre, una política tributaria más agresiva, cierta atonía en el gasto de inversión pública, así como menores ingresos en los hogares, lo que afectará a su vez el comportamiento de los servicios.

Calendario de Indicadores



Indicador: ★ alta relevancia. ■ relevante semana anterior. ■ a observar próxima semana.					Estimación		Observación	
					Scotiabank	Mercado*	Previa	Actual
Lun. 27	06:00		Balanza Comercial, Sep 2025, MD			-500.0	1,943.9	-2,399.5
	06:30		Órdenes Bienes Duraderos, Sep 2025, % (Preliminar)			0.1		
Mar. 28	06:00		Tasa de Desempleo ENOE, Sep 2025 %				2.93	
	08:00		Confianza del Consumidor, Oct 2025			93.4	95.6	94.6
	15:00		Anuncio Decisión de Política Monetaria, Banco de Chile, Tasa %				4.75	4.75
Miér. 29	06:00		Indicador de la Actividad Económica Estatal, 2T2025 (Preliminar)					
	06:30		Balanza Comercial, Sep 2025, MMD			-90.0	-85.5	
	06:30		Inventarios Mayorista, Sep 2025, V%M (Preliminar)			-0.2		
	07:45		Anuncio Decisión de Política Monetaria, Banco de Canadá, Tasa %			2.25	2.50	2.25
	08:00		Venta de Casas Pendientes, Sep 2025, V%M, %			1.2	4.2	0.0
	12:00		★ Anuncio Decisión de Política Monetaria, FOMC de la FED, %			4.00	4.25	4.00
	21:00		Anuncio Decisión de Política Monetaria, Banco de Japón, Tasa %			0.50	0.50	0.50
Jue. 30	06:00		★ PIB, 3T2025, V%A (Preliminar)			-0.3	0.0	-0.2
	06:30		★ PIB, 3T2025, V%TA (Preliminar)			3.0	3.8	
	06:30		Consumo Personal, 3T2025 (Preliminar)				2.5	
	06:30		Peticiones de Desempleo, Oct 2025, Miles			231		
	07:15		Anuncio Decisión de Política Monetaria, ECB, Tasa %			2.15	2.15	2.15
			Finanzas Públicas, Sep 2025, MMD				-581.1	785.7
Vie. 31	06:30		Ingresos Personales, Sep 2025, %			0.4	0.4	
	06:30		Gasto Personal, Sep 2025, %			0.4	0.6	
	06:30		Índice de Precios PCE, Sep 2025, V%A			2.8	2.7	
	09:00		Actividad Financiera, Sep 2025, MMD				7,098	
	12:00		Anuncio Decisión de Política Monetaria, Banco de Colombia, Tasa %			9.25	9.25	

Semana No. 44, Octubre 2025

Fechas probables, hora de México. *: Bloomberg. 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.

Indicador: ★ alta relevancia. ■ relevante semana anterior. ■ a observar próxima semana.				Estimación		Observación	
				Scotiabank	Mercado*	Previa	Actual
Lun. 03	06:00	■	Confianza Empresarial, Oct 2025			49.7	
	08:45	■	PMI Manufacturero EE. UU. S&P Global, Oct 2025 (Final)			52.2	
	09:00	■	Remesas, Sep 2025, MD			5,578.2	
	09:00	■	Encuesta de Expectativas, Banxico				
	09:00	■	ISM Manufacturero, Oct 2025	49.4		49.1	
	09:00	■	Gasto en Construcción, Sep 2025, V%M				
	12:00	■	Índice manufacturero, Oct 2025			46.5	
	12:00	■	Índice no manufacturero, Oct 2025			48.8	
Mar. 04	06:00	■	Ventas de Vehículos Domésticos, Oct 2025			117,181	
	06:00	■	Confianza del Consumidor, Oct 2025			46.5	
	07:30	■	Balanza Comercial, Sep 2025	-60.4		-78.3	
	09:00	■	Pedidos de Fábrica, Sep 2025				
	09:00	■	Órdenes Bienes Duraderos, Sep 2025 (Final)				
Miér. 05	06:00	■	Inversión Fija Bruta, Ago 2025, V%A			-6.6	
	06:00	■	Consumo Privado, Ago 2025, V%A			0.1	
	08:45	■	PMI de Servicios EE. UU. S&P Global, Oct 2025 (Final)	55.0		54.2	
	08:45	■	PMI Compuesto EE. UU. S&P Global, Oct 2025 (Final)			54.8	
	09:00	■	ISM Sector Servicios, Oct 2025	50.7		50.0	
	15:30	■	Anuncio Decisión de Política Monetaria, Banco de Brasil, Tasa %			15.0	
		■	Empleo IMSS, Oct 2025, Miles			116.8	
		■	Encuesta Citi				
Jue. 06	06:00	■	Anuncio Decisión de Política Monetaria, Banco de Inglaterra, Tasa %			4.0	
	07:30	■	Peticiones de Desempleo, Nov 2025	225		218	
	09:00	■	Inventarios Mayorista, Sep 2025, V%M (Final)			0.0	
	13:00	★	Anuncio Política Monetaria, Banxico, Tasa %	7.25		7.50	
Vie. 07	06:00	★	Inflación, Oct 2025, V%A			3.76	
	06:00	■	Producción y Exportación de Vehículos Ligeros, Oct 2025			355,525	
	07:30	★	Nóminas No Agrícolas, Oct 2025, Miles			22	
	07:30	■	Tasa de Desempleo, Oct 2025, %			4.3	
	09:00	■	Sentimiento del Consumidor, Univ. de Michigan, Nov 2025 (Pre)	53.0		53.6	
	14:00	■	Crédito del Consumidor, Sep 2025, MMD	10.000		0.363	

Semana No. 45, Noviembre 2025

Fechas probables, hora de México. *: Bloomberg. 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 inicia (del 3 al 7 de noviembre)



- Esta semana en México, estará cargada de indicadores económicos, como suele ocurrir al inicio de mes. Adicionalmente, destaca la decisión de política monetaria de Banxico, donde el consenso del mercado ya descuenta un recorte de 25 puntos base, que llevaría la tasa de referencia a 7.25%, en línea con el ajuste reciente de la Reserva Federal. En este contexto, será clave observar la votación interna, ya que anticipamos que la decisión no será unánime: es probable que al menos un miembro vote por mantener la tasa sin cambios, aunque no se descarta que otro integrante también se sume a una postura disidente.

Este escenario se ve influido por el cambio en la retórica del presidente de la Fed, Jerome Powell, quien en su conferencia posterior a la decisión de política monetaria enfatizó que un nuevo recorte en diciembre no está asegurado. En sus palabras: “una nueva reducción de la tasa de política monetaria en la reunión de diciembre no es una conclusión inevitable. Ni mucho menos. La política monetaria no tiene un rumbo preestablecido”. Este mensaje busca

moderar las expectativas del mercado y podría tener implicaciones para las decisiones de otros bancos centrales, incluido Banxico.

En cuanto a cifras económicas, conoceremos las remesas para septiembre, las cuales, muy probablemente continúen con su tendencia negativa, la cual ya suma 5 meses consecutivos en contracción y podría empezar a afectar al sector servicios, específicamente al consumo. Adicionalmente, se publicará la inversión fija bruta (IFB) y el consumo para el mes de agosto, los cuales nos podrían dar más detalle de la contracción del PIB del 3T. En el caso de la IFB, esta ha caído desde septiembre de 2024, y consideramos poco probable que revierta esta tendencia. Por su parte, el consumo se ha mostrado más resiliente, aunque en julio, presentó apenas un crecimiento de 0.07% en términos anuales, después de cinco caídas en los últimos ocho meses. Hacia finales de la semana, un día después de la decisión de política monetaria, se publicará la inflación de octubre, en donde anticipamos una desaceleración a 3.58% para la general, aunque un repunte a 4.36% de la subyacente.

Por otra parte, se publicará la Encuesta Nacional Sobre Confianza del Consumidor para el mes de octubre, que el mes pasado se posicionó en 46.5 puntos (tras un leve descenso desde 46.7), que esperamos se mantenga con cierta cautela para este y los siguientes periodos, por la incertidumbre económica y política que atraviesa el país. También se publicará el Registro Administrativo de la Industria Automotriz en donde el periodo pasado las ventas de vehículos ligeros aumentaron en 0.3%, mientras que la producción y las exportaciones cayeron -6.1% y -0.3% respectivamente, de forma anual. Finalmente, se publicará el resultado de la encuesta de expectativas Citi frente a la decisión de política monetaria de Banxico y la publicación del IPC para octubre.

En otros temas, a finales de la semana, el presidente francés Emanuel Macron visitará México, con el fin de fortalecer vínculos culturales, económicos y diplomáticos entre los dos países. Uno de los objetivos principales de la visita es gestionar la repatriación del código Borgia y otros manuscritos prehispánicos. Además, el presidente vendrá acompañado de una delegación de empresarios, quienes tendrán reuniones con el sector privado mexicano en búsqueda de mejorar las relaciones comerciales y beneficiar a ambos países.

- **En Estados Unidos y el resto del mundo**, esta semana se perfila como clave en política y economía global. En Canadá, se esperan anuncios sobre inmigración y regulación de stablecoins, mientras el Banco de Canadá refuerza su mensaje previo al presupuesto. En EE. UU., la Corte Suprema revisa los aranceles bajo la IEEPA, en medio de una elección en Nueva York que podría marcar un giro erróneo para los demócratas, y con un cierre de gobierno que rompería récords. En el frente laboral, se anticipan datos de empleo tanto en Canadá como en EE. UU. En política monetaria, se espera que el Banco de Inglaterra mantenga tasas ante una inflación persistente, mientras Banxico podría recortar para apoyar el crecimiento. En contraste, bancos centrales como el de Australia, Suecia, Noruega, Brasil y Malasia muestran posturas más restrictivas o cautelosas. Finalmente, se publicarán indicadores clave como inflación en Asia-Pacífico y América Latina, y empleo en Nueva Zelanda, en una semana con datos limitados desde EE. UU. debido al cierre gubernamental.
- El velo de secretismo sobre un presupuesto que Ottawa inicialmente no quería presentar este año finalmente se levantará el martes. Se espera una avalancha de cifras —algunas sólidas, otras ficticias— y de consignas políticas, mientras Canadá intenta enfrentar dos desafíos: una economía estancada desde antes de Trump y las nuevas realidades que plantea el aislacionismo estadounidense. Un desafío paralelo es que la Corte Suprema de EE. UU. comenzará el miércoles su revisión de los aranceles bajo la IEEPA. Existen otras formas de aplicar aranceles, pero anular el uso de la IEEPA sería un golpe importante para la administración Trump y, por extensión, aumentaría el riesgo de que Canadá se exceda con el estímulo fiscal. Además, siete bancos centrales se pronunciarán esta semana, incluyendo una nueva intervención del gobernador del Banco de Canadá, Macklem, y la publicación del último informe de estabilidad financiera del RBNZ. También se anticipan datos sobre empleo en Canadá y, aunque no se publicará, una vista previa de las nóminas no agrícolas de EE. UU. Para el martes, el cierre del gobierno estadounidense será el más largo registrado, mientras el presidente Trump regresa de Asia para intentar alcanzar un acuerdo que, de lograrse, desencadenaría una oleada de informes macroeconómicos rezagados en las próximas semanas ([link](#)).

En la semana que concluyó (del 27 al 31 de octubre)



- **En la semana que concluyó, en México**, los indicadores económicos mostraron señales mixtas. El PIB del tercer trimestre cayó -0.2% anual, arrastrado por la industria (-2.9%), mientras que servicios y actividades primarias crecieron ligeramente. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó a 3.0% y la informalidad se ubicó en 54.9% en septiembre. Mientras que se disparan exportaciones e importaciones en septiembre, pero persiste déficit comercial. Adicionalmente, aumentan los ingresos presupuestarios en 7.0% y se contrae el gasto en 2.7%, en los primeros tres trimestres del año. El ITAEE para el 2T2025 destacó a Hidalgo, Guanajuato y Nuevo León como los estados con mayor crecimiento, y a Campeche, Quintana Roo y Tabasco como los más

rezagados. La producción de hidrocarburos líquidos cayó -5.6% anual, con una baja de -7.3% en crudo y condensados, aunque el gas natural creció 5%. Las exportaciones petroleras también disminuyeron -13.0%. HR Ratings mejoró la perspectiva soberana de México a “estable”, manteniendo la calificación en “BBB+”.

En materia legislativa, el Senado aprobó la Ley del IEPS 2025, que contempla aumentos en impuestos a productos como refrescos, cigarrillos, videojuegos violentos y plataformas digitales, lo que ha generado críticas por su posible impacto en el gasto de las familias de bajos ingresos. También se aprobó la Ley de Ingresos 2026, que estima ingresos por \$10.1 billones, de los cuales \$5.83 billones serán de recaudación, e incluyendo \$1.8 billones en deuda, de los cuales \$1.6 billones se destinarán a cubrir pasivos heredados del sexenio pasado.

Respecto a Pemex, la empresa busca liquidar al menos \$180 mil millones de pesos antes de 2025, con apoyo de Banobras. Sin embargo, reportó una pérdida de \$61,250 millones de pesos en el tercer trimestre, con caída en producción y una deuda total de \$100,300 millones de dólares. A pesar del respaldo gubernamental, persisten preocupaciones por la viabilidad operativa, lo que ha llevado al gobierno a considerar alianzas privadas y fracking.

En el ámbito internacional, el FMI concluyó su revisión anual, anticipando un crecimiento de solo 1.0% en 2025 y recomendando fortalecer la política fiscal, mejorar la administración tributaria y atender problemas estructurales. Por su parte, el presidente Donald Trump confirmó el aplazamiento de aranceles a México, en línea con lo anunciado por la presidenta Claudia Sheinbaum, y ambos acordaron retomar el diálogo comercial antes del 1 de noviembre.

- **En Estados Unidos**, la Reserva Federal redujo la tasa de interés en 25 puntos base, ubicándola en 3.75–4%, y anunció el fin del endurecimiento cuantitativo a partir del 1 de diciembre. Aunque estas decisiones eran esperadas, la conferencia de prensa de Jerome Powell moderó las expectativas de nuevos recortes, al mostrar preocupación por presiones inflacionarias ligadas a las cadenas de suministro. En paralelo, la Fed presentó una propuesta revisada para flexibilizar los requisitos de capital bancario, con ajustes en la evaluación del riesgo de mercado. Por su parte, en septiembre, la inflación en EE. UU. fue menor a lo previsto. La inflación general subió 0.3% mensual y 3% anual, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en 0.2% mensual y 3% anual, su nivel más bajo en tres meses. Los precios de bienes bajaron por autos usados más baratos, aunque subieron en sectores afectados por aranceles; en servicios, el alza fue moderada.

Las tensiones comerciales siguen presentes. EE. UU. e India avanzan un acuerdo para reducir aranceles y limitar importaciones de petróleo ruso. Las negociaciones con Canadá se estancan tras una campaña publicitaria que usa fragmentos de un discurso de Ronald Reagan, expresidente de EE. UU., que hace crítica los aranceles. Además, Donald Trump anunció una reducción de aranceles a China tras reunirse con Xi Jinping: el arancel general bajará de 57% a 47% y el relacionado con fentanilo a 10%, a cambio de cooperación en tierras raras, combate al tráfico de fentanilo y compras de soya. Se pactó una tregua comercial de un año y Trump planea visitar China en abril.

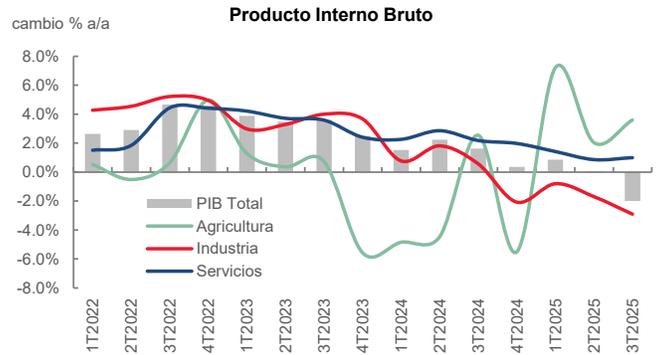
- **En el mundo**, varios bancos centrales emitieron decisiones clave de política monetaria que reflejan posturas divergentes ante un entorno económico incierto. El Banco de Canadá recortó su tasa de interés en 25 puntos base, llevándola a 2.25%, en línea con lo esperado. En su comunicado, señaló que este nivel es “aproximadamente el adecuado”, lo que sugiere una pausa prolongada en futuros ajustes, salvo que surjan shocks negativos. Además, mantuvo sin cambios otras herramientas como la compra de bonos del Tesoro y destacó que ha aprendido sobre la importancia del lado de la oferta, subestimado durante la pandemia. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios su tasa de facilidad de depósito en 2.00%, con una orientación futura mínima y dependiente de los datos. La presidenta Christine Lagarde indicó que la decisión fue unánime y que el BCE se encuentra “en una buena posición”. Aunque algunos miembros podrían considerar una bajada de tipos en diciembre, no se espera suficiente información nueva para justificarla. La inflación se mantiene estable y el crecimiento económico continúa, apoyado por mercados laborales sólidos y balances privados robustos.

Durante el tercer trimestre, el crecimiento económico de China se desaceleró a 4.8% anual, su nivel más bajo en un año, afectado por la crisis inmobiliaria y restricciones industriales. En contraste, Argentina firmó un acuerdo de swap por 20 mil millones de dólares con EE. UU. para fortalecer sus reservas. En Asia, Takaichi Sanae se convirtió en la primera mujer primera ministra de Japón, impulsando una política expansiva. En Europa, Nicolas Sarkozy comenzó a cumplir una condena por financiamiento ilícito. El precio del petróleo subió más del 5% tras sanciones contra Rusia, y China presentó un plan quinquenal enfocado en autosuficiencia tecnológica y crecimiento sostenido.

INEGI estima una caída en la actividad económica de -0.2% durante el tercer trimestre.



De acuerdo con la primera estimación del PIB del INEGI, durante el tercer trimestre del año la actividad económica cayó en -0.2% real anual, luego de un estancamiento previo de 0.0%. A su interior, la caída estuvo fomentada por un retroceso de -2.9% de las actividades industriales (-1.7% previo), que han mantenido un terreno negativo durante todo el año, mientras que los servicios subieron tanto solo 1.0% (vs. 0.9% previo), y las actividades primarias subieron en 3.6%. Así, en el acumulado de los primeros tres trimestres, el PIB lleva un avance de apenas 0.2%, con una caída de -1.8% en la industria, y avance de 1.1% y 4.2% en servicios y actividades primarias, respectivamente. En su comparativo contra el trimestre anterior con series desestacionalizadas, el PIB cayó en -0.3%, derivado de un -1.5% en la industria y un avance marginal de 0.1% en los servicios.

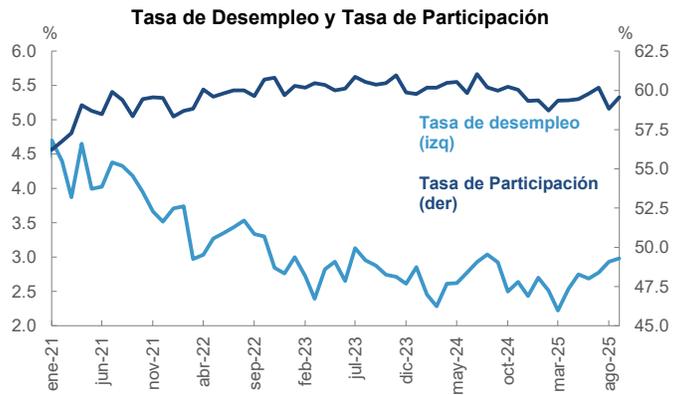


Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI

La tasa de desempleo aumentó a 3.0% y la informalidad se ubicó en 54.9% en septiembre.



En septiembre, la tasa de desocupación subió marginalmente, de 2.9% a 3.0%, equivalente a 1,849, 726 personas. No obstante, la tasa de participación entre la población mayor a 15 años subió a 59.8%, frente a 58.8% del mes previo, aunque por debajo del 60.0% de un año antes. Con esto, 62.094 millones de personas se encontraron en el mercado laboral durante septiembre. Además, la tasa de subocupación, es decir; el porcentaje de personas que se encuentran trabajando menos horas de las que desea fue de 7.3% (frente a 7.1% previo), mientras que la tasa de informalidad se ubicó en 54.9% (frente a 54.8% previo). A futuro, creemos que el mercado laboral podría seguir con señales de desaceleración, como lo han sugerido también las cifras de puestos de trabajos afiliados al IMSS, que han mostrado un avance anual lento en los últimos meses. Con ello, el consumo privado podría enfrentar un dinamismo lento a final de año.



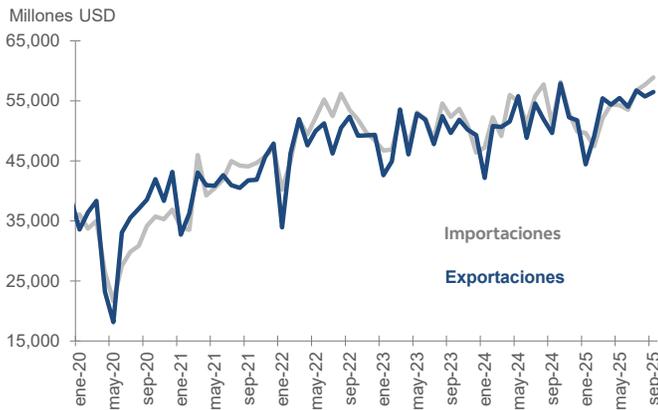
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Se disparan exportaciones e importaciones en septiembre, pero persiste déficit comercial.



En septiembre, la balanza comercial presentó un déficit por 2,399 millones de dólares (md), con aumentos anuales de doble dígito tanto en exportaciones como en importaciones. En cuanto a las exportaciones, estas subieron 13.8% anual, a 58,487 millones de dólares, destacando un incremento de 23.9% en las manufacturas no automotrices, frente a una caída de -0.2% en las exportaciones automotrices. Por otro lado, las importaciones fueron de 58,887 millones de dólares durante el periodo, con un aumento de 15.2%. Dentro de estas, las de bienes intermedios lideraron el avance, con 19.6%, seguidas de las orientadas a consumo con 5.6%, mientras que las importaciones de capital cayeron en -3.2%. En el acumulado de los primeros nueve meses del año, la balanza comercial también es deficitaria, en 2,927 md, aunque con un mayor aumento en las exportaciones de 5.7% (481,642 md), frente a las importaciones, de 2.0% (484 569 md). Creemos que este aumento corresponde a la anticipación de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos.

Evolución Exportaciones e Importaciones



Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Balanza Comercial

Concepto	Millones de dólares		
	Septiembre		
	2024	2025	Var. Anual %
Balanza Comercial	-1,491	-2,400	-
Exportaciones Totales	49,630	56,488	13.8
Petroleras	1,891	1,667	-11.8
Petróleo Crudo	1,387	1,223	-11.8
Otras Petroleras	503	444	-11.8
No Petroleras	47,739	54,821	14.8
Agropecuarias	1,510	1,291	-14.5
Extractivas	967	1,160	20.0
Manufacturas	45,262	52,370	15.7
Automotrices	15,421	15,387	-0.2
No Automotrices	29,841	36,983	23.9
Importaciones Totales	51,121	58,887	15.2
Petroleras	4,027	3,938	-2.2
No Petroleras	47,094	54,949	16.7
Consumo	8,350	8,814	5.6
Petroleras	1,509	1,308	-13.4
No petroleras	6,840	7,506	9.7
Intermedias	38,004	45,458	19.6
Petroleras	2,518	2,630	4.5
No petroleras	35,486	42,828	20.7
Capital	4,767	4,615	-3.2
B. Comercial sin Petróleo	646	-128	-119.8

SS: Sin Significado. Las cifras son preliminares y pueden no coincidir debido al redondeo

Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank con información del INEGI.

Aumentan los ingresos presupuestarios en 7.0% y se contrae el gasto en 2.7%, en los primeros tres trimestres del año.



De acuerdo con el informe trimestral de finanzas públicas, durante los primeros tres trimestres del año, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros de Sector Público aumentó a 18.020 billones de pesos equivalente a un aumento real anual de 3.7%, mientras que los Requerimientos Financieros de Sector Público fueron deficitarios en 896 mil millones de pesos (mmp). Durante este periodo, los ingresos presupuestarios fueron de 6.247 billones de pesos, equivalente a un aumento anual de 7.0%, aunque SHCP especificó que esta medida incluye el apoyo del gobierno federal por la recompra de su deuda por 253 mil millones de pesos. Por ello, excluyendo el apoyo, los ingresos subieron apenas en 2.6%, mientras que los ingresos petroleros cayeron en 16.9%. Con el monto de la recompra, el incremento de los ingresos petroleros fue de 14.7%. Por su parte, los ingresos tributarios subieron en 7.0% real anual, destacando el 23.6% en impuestos por importaciones. Los ingresos no tributarios también observaron un repunte importante, de 16.2% real anual. Por otro lado, el gasto neto total subió 1.0%, a \$7.033 billones de pesos, aunque excluyendo el apoyo a Pemex, el gasto presentó una contracción de -2.7% real anual. A su interior, el gasto programable sin incluir el apoyo presenta una mayor disminución, de -6.0%, destacando una caída de -32.5% en la inversión física, mientras que costo financiero aumentó en 8.6%, y las participaciones hacia los estados subieron en 4.1%.

Resultados de Finanzas Públicas

	Enero-Septiembre				
	2024	2025			Var. % real anual
	Obs.	Programa	Observado	Diferencia	
	(1)	(2)	(3)	(3-2)	(3/1)
Ingresos Totales	5,624.5	6,091.3	6,247.3	156.1	7.0
Petroleros	774.6	904.3	922.4	18.1	14.7
Gobierno Federal	107.3	691.7	185.2	-27.4	66.2
Pemex	667.3	212.6	737.2	45.5	6.4
No petroleros	4,849.9	5,187.0	5,325.0	138.0	5.7
Gobierno Federal	3,963.6	4,269.3	4,430.1	160.9	7.6
Tributarios	3,696.2	3,987.7	4,107.3	119.7	7.0
ISR	2,036.3	2,183.4	2,243.2	59.8	6.1
IVA	1,038.8	1,096.3	1,149.4	53.1	6.5
IEPS	449.9	537.3	495.9	-41.4	6.1
Otros	340.5	170.7	218.9	48.2	24.7
No Tributarios	267.4	281.6	322.8	41.2	16.2
Orgs. Control Presup.	506.0	513.0	527.8	14.8	0.4
CFE	380.3	404.7	367.0	-37.7	-7.1
Gasto Neto Total	6,708.4	6,013.4	7,033.1	1,019.7	1.0
Programable	4,837.4	3,919.5	4,975.5	1,056.0	-1.0
Corriente	3,824.0	n.d.	4,008.2	n.d.	0.9
Servs. Personales	1,144.2	n.d.	1,218.5	n.d.	2.5
Subsidios y transf.	1,021.1	n.d.	1,058.6	n.d.	-0.2
Otros de operación	1,658.8	n.d.	1,731.1	n.d.	0.5
Capital	1,013.4	n.d.	967.3	n.d.	-8.1
Inversión física	811.9	n.d.	568.9	n.d.	-32.5
Otros de capital	201.4	n.d.	398.4	n.d.	90.4
No programable	1,871.0	2,093.9	2,057.6	-36.3	5.9
Costo financiero	851.1	1,009.1	960.0	-49.1	8.6
Participaciones	988.6	1,039.0	1,068.6	29.6	4.1
Adefas y otros	31.2	45.8	29.0	-16.8	-10.7
Balance público	-990.7	-934.6	-749.6	185.0	-30.2
Balance primario	-203.0	74.6	192.0	117.4	n.s.

Miles de millones de pesos. n.d.: no disponible en el reporte de Finanzas Públicas.
 -o-: denota mayor de 500 o menor de -500 por ciento.

Mercados



Mercado de Valores

Índice (en monedas locales)	Mercado	Cierre				Variación Acumulada en		
		31-oct-2025	Sem. Anterior	Mes Anterior	2024	la Semana	el Mes	el año 2025
América								
S&P/BMV IPC	México	62,744.11	61,145.49	62,915.57	49,513.27	2.61%	-0.27%	26.72%
BOVESPA	Sao Paulo	149,540.43	146,172.21	146,237.02	120,283.40	2.30%	2.26%	24.32%
DJI	Nueva York	47,562.87	47,207.12	46,397.89	42,544.22	0.75%	2.51%	11.80%
NASDAQ	Nueva York	23,724.96	23,204.87	22,660.01	19,310.79	2.24%	4.70%	22.86%
S&P500	Nueva York	6,840.20	6,791.69	6,688.46	5,881.63	0.71%	2.27%	16.30%
IPSA	Santiago	9,428.89	9,184.41	8,970.68	6,710.02	2.66%	5.11%	40.52%
S&P/MERVAL	Buenos Aires	3,002,607.00	2,076,859.00	1,773,440.00	2,533,635.00	44.57%	69.31%	18.51%
S&P/TSX Comp.	Toronto	30,260.74	30,353.07	30,022.81	24,727.94	-0.30%	0.79%	22.37%
Europa								
CAC-40	París	8,121.07	8,225.63	7,895.94	7,380.74	-1.27%	2.85%	10.03%
DAX	Frankfurt	23,958.30	24,239.89	23,880.72	19,909.14	-1.16%	0.32%	20.34%
FTSE-100	Londres	9,717.25	9,645.62	9,350.43	8,173.02	0.74%	3.92%	18.89%
MADRID SE	Madrid	1,587.75	1,567.59	1,537.03	1,137.34	1.29%	3.30%	39.60%
FTSE MIB	Milán	43,175.32	42,486.67	42,725.32	34,186.18	1.62%	1.05%	26.29%
Asia								
HANG SENG	Hong Kong	25,906.65	26,160.15	26,855.56	20,059.95	-0.97%	-3.53%	29.15%
KLSE	Malasia	1,609.15	1,613.27	1,611.88	1,642.33	-0.26%	-0.17%	-2.02%
NIKKEI-225	Tokio	52,411.34	49,299.65	44,932.63	39,894.54	6.31%	16.64%	31.37%
YAKARTA	Indonesia	8,163.88	8,271.72	8,061.06	7,079.91	-1.30%	1.28%	15.31%
CSI300	China	4,640.67	4,660.68	4,640.69	3,934.91	-0.43%	0.00%	17.94%

Fuente: Bloomberg

Divisas

Moneda (Divisas por Dólar E.U.)	Cierre				Variación Acumulada en		
	31-oct-2025	Sem. Anterior	Mes Anterior	2024	la Semana	el Mes	el año 2025
Dólar Canadiense	1.401	1.400	1.392	1.438	0.12%	0.67%	-2.58%
Euro *	1.153	1.163	1.173	1.035	-0.81%	-1.71%	11.39%
Franco Suizo	0.805	0.796	0.796	0.907	1.14%	1.05%	-11.31%
Libra Esterlina	1.314	1.3311	1.345	1.252	-1.27%	-2.26%	5.00%
Peso Mexicano	18.574	18.452	18.312	20.827	0.66%	1.43%	-10.82%
Peso Argentino	1,445.233	1,491.720	1,379.695	1,030.985	-3.12%	4.75%	40.18%
Peso Chileno	942.380	941.550	962.500	994.920	0.09%	-2.09%	-5.28%
Real Brasileño	5.379	5.389	5.322	6.177	-0.18%	1.08%	-12.92%
Yen Japonés	154.060	152.860	147.900	157.200	0.79%	4.16%	-2.00%
Yuan Chino	7.1194	7.1225	7.122	7.299	-0.04%	-0.04%	-2.46%

* Dólar E.U por Divisa.

Fuente: Bloomberg

Metales

Metal		Cierre				Variación Acumulada en		
		31-oct-2025	Sem. Anterior	Mes Anterior	2024	la Semana	el Mes	el año 2025
Cobre	(dlls / libra)	4.966	4.902	4.672	3.949	1.31%	6.30%	25.76%
Oro	(dlls / T. Oz.)	4,003.090	4,113.050	3,858.960	2,624.500	-2.67%	3.73%	52.53%
Plata	(dlls / T. Oz.)	48.618	48.629	46.646	28.902	-0.02%	4.23%	68.22%
Plomo	(dlls / libra)	0.901	0.898	0.888	0.872	0.35%	1.48%	3.36%
Zinc	(dlls / libra)	1.424	1.464	1.365	1.349	-2.71%	4.30%	5.56%

Fuente: Bloomberg

Emisoras que componen el S&P/BMV IPC al cierre del 31 oct 25



Emisora	Part. % en índice	Cierre					Rendimiento				Máximo 52s	Mínimo 52s
		Último	Sem. Ant.	Mes Ant.	2023	12 M	Semanal	Mensual	Anual	12 M		
GAPB	3.89	9.70	8.86	9.87	6.91	9.96	9.48%	-1.72%	40.38%	-2.61%	11.00	6.48
GCC*	0.71	18.84	17.21	16.4	11.68	10.54	9.47%	14.88%	61.30%	78.75%	19.21	10.17
LIVEPOLC	0.71	131.97	121.23	130.77	115.28	120.31	8.86%	0.92%	14.48%	9.69%	150.00	109.46
BIMBOA	3.87	47.41	44.03	46.12	41.75	44.48	7.68%	2.80%	13.56%	6.59%	53.10	40.00
BOLSAA	0.57	178.32	165.64	173.45	186.45	163.64	7.66%	2.81%	-4.36%	8.97%	223.62	151.41
KOFUBL	2.42	160.31	149.1	159.72	98.93	104.69	7.52%	0.37%	62.04%	53.13%	167.85	91.08
ALFAA	1.10	784.89	734.25	818.5	266.2	314.31	6.90%	-4.11%	194.85%	149.72%	840.00	254.32
LABB	0.33	56.40	53.16	51.84	53.21	52.29	6.09%	8.80%	6.00%	7.86%	58.10	44.26
ORBIA*	1.07	90.52	85.46	92.45	99.14	105.6	5.92%	-2.09%	-8.69%	-14.28%	107.99	85.24
ALSEA*	0.62	240.01	227.5	249.84	176.63	174.53	5.50%	-3.93%	35.88%	37.52%	255.99	166.20
KIMBERA	1.72	64.16	61.5	65.04	55.24	62.16	4.33%	-1.35%	16.15%	3.22%	69.10	48.90
TLEVICPO	1.40	134.94	129.7	145.12	125.3	126.61	4.04%	-7.01%	7.69%	6.58%	164.99	109.79
CUERVO*	0.69	40.24	38.72	42.91	32.4662	35.8218	3.93%	-6.22%	23.94%	12.33%	43.78	30.97
PE&OLES*	1.56	36.01	34.8	38.74	29.4	28.73	3.48%	-7.05%	22.48%	25.34%	39.40	27.15
WALMEX*	11.79	35.42	34.3	38.27	33.36	32.72	3.27%	-7.45%	6.18%	8.25%	45.20	30.85
OMAB	1.71	137.64	133.52	164.87	117.06	127.07	3.09%	-16.52%	17.58%	8.32%	165.75	112.13
GENTERA*	0.59	18.14	17.62	19.24	25.13	26.72	2.95%	-5.72%	-27.82%	-32.11%	29.18	16.88
CEMEXCPO	4.54	174.41	171.44	184.48	133.97	139.33	1.73%	-5.46%	30.19%	25.18%	187.29	131.60
GFINBURO	2.28	16.82	16.56	17.71	14.98	18.36	1.57%	-5.03%	12.28%	-8.39%	19.82	11.60
GMEXICOB	8.20	168.56	166	167.45	175.41	139.99	1.54%	0.66%	-3.91%	20.41%	237.18	130.01
BBAJIOO	1.55	179.78	177.22	192.02	172.74	171.31	1.44%	-6.37%	4.08%	4.94%	231.90	166.50
ASURB	3.25	21.14	20.84	19.17	14.95	15.81	1.44%	10.28%	41.40%	33.71%	21.55	13.76
AMXB	0.62	45.01	44.5	50.36	43.39	44.93	1.15%	-10.62%	3.73%	0.18%	54.97	42.32
PINFRA*	1.19	61.50	60.96	56.57	54.89	55.02	0.89%	8.71%	12.04%	11.78%	67.34	50.79
GRUMAB	1.50	53.17	52.97	59.02	33.91	43.9	0.38%	-9.91%	56.80%	21.12%	63.28	33.33
Q*	0.76	314.65	314.62	339.98	325.9	345.64	0.01%	-7.45%	-3.45%	-8.97%	397.69	310.03
AC*	2.47	562.14	562.38	591.41	534.68	535.17	-0.04%	-4.95%	5.14%	5.04%	674.34	495.27
GCARSOA1	1.35	175.03	176.01	180.59	177.7	194.23	-0.56%	-3.08%	-1.50%	-9.89%	204.91	153.70
GFNORTEO	11.95	51.41	51.8	60.87	43.49	48.38	-0.75%	-15.54%	18.21%	6.26%	63.39	38.89
MEGACPO	0.43	159.55	160.91	151.95	161.99	166.52	-0.85%	5.00%	-1.51%	-4.19%	198.06	147.78
VESTA*	1.11	14.07	14.23	14.68	12.4231	11.9374	-1.12%	-4.16%	13.26%	17.86%	15.49	10.83
RA	0.59	228.96	236.09	236.98	179.46	167.61	-3.02%	-3.38%	27.58%	36.60%	271.30	156.90
CHDRAUIB	4.54	385.86	400.26	432.9	366.54	346.96	-3.60%	-10.87%	5.27%	11.21%	482.11	329.05
FEMSAUBD	9.69	22.82	23.9	19.58	23.43	26.3	-4.52%	16.55%	-2.60%	-13.23%	27.37	15.70
LACOMUBC	0.33	44.07	47.74	47.49	24.3	25.54	-7.69%	-7.20%	81.36%	72.55%	51.72	22.98

Fuente: Bloomberg

Emisoras que componen el DJI al cierre del 31 oct 25



Emisora	Part. % en índice	Cierre					Rendimiento				Máximo 52s	Mínimo 52s
		Último	Sem. Ant.	Mes Ant.	2023	12 M	Semanal	Mensual	Anual	12 M		
BA	2.60	577.26	522.73	477.15	362.76	376.2	10.43%	20.98%	59.13%	53.44%	596.00	267.31
MSFT	6.70	244.22	224.21	219.57	219.39	186.4	8.92%	11.23%	11.32%	31.02%	250.42	161.56
TRV	3.48	202.49	186.26	186.58	134.29	132.76	8.71%	8.53%	50.79%	52.52%	212.15	86.63
JPM	4.03	311.12	300.44	315.43	239.71	221.92	3.55%	-1.37%	29.79%	40.19%	318.01	202.16
GS	10.22	73.11	70.63	68.42	59.2	54.77	3.51%	6.85%	23.50%	33.49%	73.48	52.11
KO	0.89	344.94	334	346.26	339.93	358.77	3.28%	-0.38%	1.47%	-3.85%	400.28	308.84
HD	4.91	270.37	262.82	254.63	250.42	225.91	2.87%	6.18%	7.97%	19.68%	277.32	169.22
VZ	0.51	39.74	38.82	43.95	39.99	42.13	2.37%	-9.58%	-0.63%	-5.67%	47.36	37.59
SHW	4.46	298.43	291.76	282.2	260.64	320.16	2.29%	5.75%	14.50%	-6.79%	335.87	253.30
CVX	2.04	260.41	254.83	237	334.33	291.37	2.19%	9.88%	-22.11%	-10.63%	369.00	226.50
NVDA	2.62	157.72	155.56	155.29	144.84	148.82	1.39%	1.56%	8.89%	5.98%	168.95	132.06
DIS	1.46	360.73	357.56	332.16	296.79	270.08	0.89%	8.60%	21.54%	33.56%	365.60	220.64
JNJ	2.44	112.62	111.68	114.5	111.35	96.2	0.84%	-1.64%	1.14%	17.07%	124.67	80.10
CAT	7.47	789.37	783.88	796.35	572.62	517.79	0.70%	-0.88%	37.85%	52.45%	824.72	439.77
V	4.41	307.41	307.46	282.16	219.83	206.72	-0.02%	8.95%	39.84%	48.71%	319.35	203.61
CRM	3.37	268.62	269.89	279.22	240.89	245.94	-0.47%	-3.80%	11.51%	9.22%	287.95	230.48
AMZN	3.16	188.87	190.4	185.42	144.62	159.86	-0.80%	1.86%	30.60%	18.15%	194.47	140.68
NKE	0.84	517.81	523.61	517.95	421.5	406.35	-1.11%	-0.03%	22.85%	27.43%	555.00	344.83
IBM	3.98	201.33	203.64	198.326	212.826	193.784	-1.13%	1.51%	-5.40%	3.89%	228.48	169.09
WMT	1.31	68.90	69.71	66.32	62.26	65.31	-1.16%	3.89%	10.66%	5.50%	74.38	60.62
MCD	3.86	166.50	168.5	155.18	129.09	128.47	-1.19%	7.29%	28.98%	29.60%	172.75	122.58
AXP	4.67	150.37	152.49	153.65	167.65	165.18	-1.39%	-2.13%	-10.31%	-8.97%	180.40	146.97
HON	2.61	85.98	87.49	83.93	99.48	102.32	-1.73%	2.44%	-13.57%	-15.97%	105.06	73.32
CSCO	0.95	379.59	386.68	405.19	388.99	393.75	-1.83%	-6.32%	-2.42%	-3.60%	439.37	326.31
MRK	1.11	340.74	347.38	341.38	316.04	289.85	-1.91%	-0.19%	7.82%	17.56%	375.51	287.27
UNH	4.42	298.43	305.79	303.89	289.89	292.11	-2.41%	-1.80%	2.95%	2.16%	326.32	276.56
MMM	2.16	101.18	106.17	103.06	90.35	81.95	-4.70%	-1.82%	11.99%	23.47%	109.55	80.00
PG	1.95	341.56	362.5	345.3	505.86	564.5	-5.78%	-1.08%	-32.48%	-39.49%	630.45	234.65
AMGN	3.86	64.59	69.11	69.73	75.67	77.13	-6.54%	-7.37%	-14.64%	-16.26%	82.44	52.28
AAPL	3.50	201.02	221.35	215.83	177	149.31	-9.18%	-6.86%	13.57%	34.63%	242.59	128.92

Fuente: Bloomberg

Pronósticos de Variables Macroeconómicas



Fecha de actualización: 31 de octubre de 2025

Pronóstico	2025				2026			
	T1	T2	T3f	T4f	T1f	T2f	T3f	T4f
PIB	0.9	0.0	-0.2	-0.4	0.6	0.5	0.7	0.5
Inflación*	4.06	4.32	3.76	4.00	3.80	3.80	3.85	3.70
Banxico*	9.00	8.00	7.50	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50
Tipo de cambio*	20.47	18.75	18.31	19.26	19.45	19.64	19.84	20.06
Tasa de desempleo**	2.5	2.8	3.3	3.5	3.2	3.3	3.4	3.4

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Periodo

**Promedio

Pronóstico Anual						
	2021	2022	2023	2024	2025f	2026f
PIB*	6.0	3.7	3.4	1.4	0.1	0.6
Inflación*	7.36	7.82	4.66	4.21	4.00	3.70
Banxico*	5.50	10.50	11.25	10.00	7.00	6.50
Tipo de cambio*	20.53	19.50	16.97	20.83	19.26	20.06
Tasa de desempleo**	4.14	3.27	2.80	2.67	3.00	3.32
Inflación**	5.68	7.89	5.55	4.72	3.86	3.82

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Periodo

**Promedio

TABLAS DE PERSPECTIVAS Y PRONÓSTICOS GLOBALES [\[Link\]](#)

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez](#), [Rodolfo Mitchell Cervera](#), [Miguel A. Saldaña Blanco](#), [Martha Alejandra Córdova Méndez](#); [Cynthia Hernández González](#)

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

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 con "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 fotocoparse, 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).