

#### Contribuciones

**Eduardo Suárez Mogollón**

[esuarezm@scotiabank.com.mx](mailto:esuarezm@scotiabank.com.mx)

**Rodolfo Mitchell Cervera**

[mitchell.cervera@scotiabank.com.mx](mailto:mitchell.cervera@scotiabank.com.mx)

**Miguel Ángel Saldaña Blanco**

[msaldanab@scotiabank.com.mx](mailto:msaldanab@scotiabank.com.mx)

**Martha Alejandra Córdova Méndez**

[martha.cordovamendez@scotiabank.com.mx](mailto:martha.cordovamendez@scotiabank.com.mx)

**Cynthia Hernández González**

[chgonzalez@scotiabank.com.mx](mailto:chgonzalez@scotiabank.com.mx)

#### Contenido



[Perspectiva semanal](#)

[Calendario de indicadores](#)

[Semana que inicia](#)

En México

En EUA

[Semana que concluyó](#)

En México

En EUA

[Minutas Banxico](#)

[Inflación](#)

[Confianza del Consumidor](#)

[Empleo - IMSS](#)

[Industria Automotriz](#)

[Actividad Industrial](#)

[Mercados](#)

Mercado de valores

Divisas

Metales

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

[Emisoras que componen el DJI](#)

[Pronósticos](#)

## El incierto rumbo de la política monetaria en 2026.

El año inició con un entorno particularmente dinámico en materia de política monetaria. Por un lado, la encuesta de Citi a analistas del sector privado muestra que la gran mayoría anticipa que Banco de México hará una pausa en las primeras dos decisiones del año y que el ciclo de recortes se reanudaría hasta mayo o incluso después. En este escenario, el siguiente movimiento esperado sería una reducción de 25 puntos base en la tasa de interés objetivo, para ubicarla en 6.75%. En consecuencia, la mediana de los analistas proyecta una tasa terminal de 6.50%; no obstante, el rango de respuestas es amplio y va desde 6.00% hasta 7.00%, lo que refleja una elevada dispersión en las expectativas.

Otro factor relevante para la conducción de la política monetaria en 2026 es la evolución reciente de la inflación. La inflación general cerró 2025 en 3.69%, por debajo de nuestro estimado de 3.75% y ligeramente inferior al consenso de mercado. Este nivel se ubica dentro del rango objetivo de Banco de México (3%  $\pm$  1%) y representa una disminución importante respecto al 4.21% observado en diciembre de 2024. Sin embargo, persisten presiones en la inflación subyacente, que cerró el año en 4.33%, por encima del límite superior del rango objetivo y acumulando ocho meses consecutivos por encima de dicha referencia. Esta persistencia ha llevado a varios analistas a cuestionar el grado de compromiso del Instituto Central con su mandato prioritario de preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

En este contexto, un tercer elemento que, lejos de aclarar el panorama, generó mayor incertidumbre fueron las minutas de la decisión de política monetaria del 18 de diciembre. Estas evidencian una clara heterogeneidad de posturas entre los miembros de la Junta de Gobierno. Algunos señalaron que aún existe espacio para continuar con el ciclo de recortes, aunque enfatizando la necesidad de hacerlo con mayor gradualidad ante el riesgo de posibles efectos de segundo orden derivados de los aumentos en precios asociados al IEPS y a la implementación de aranceles sobre productos importados provenientes de países sin acuerdos comerciales con México. Otros miembros consideraron que, en un entorno de mayores riesgos inflacionarios, resulta más prudente adoptar una estrategia de "esperar y ver" antes de seguir relajando la postura monetaria. Por su parte, el subgobernador Jonathan Heath argumentó que es necesario pausar el ciclo de recortes, dado que las presiones inflacionarias persisten y que factores como la desaceleración económica y la apreciación del peso han tenido un efecto limitado para contrarrestarlas.

Aun así, desde nuestra perspectiva no resulta del todo claro por qué la mayoría de los analistas anticipa una pausa prolongada en el ciclo de recortes hasta mayo. Consideramos que todavía existe una ventana para que Banco de México reduzca la tasa de referencia tan pronto como en febrero, tomando en cuenta el nivel del tipo de cambio y la probabilidad de que la inflación de la primera quincena de enero se mantenga por debajo del límite superior del rango objetivo. Adicionalmente, una probabilidad —aunque moderada— de que la Reserva Federal recorte su tasa en enero podría abrir espacio para que Banco de México continúe con el ciclo sin comprometer el diferencial de tasas. Este escenario contrasta con el sentir predominante del mercado, y resulta difícil identificar un catalizador claro que justifique un recorte en mayo, más allá de un eventual ajuste de la Fed que Banco de México decida acompañar.

No obstante, hacia adelante persiste el riesgo de que las presiones inflacionarias se mantengan a lo largo de 2026, particularmente por los incrementos en el IEPS y en los aranceles, lo que podría complicar la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el tercer trimestre de 2026, como actualmente lo proyecta el banco central. Una eventual revisión de este pronóstico, que postergue dicha convergencia, podría limitar de manera significativa el espacio para continuar con el ciclo de recortes durante el resto del año. Así, el arranque de 2026 se caracteriza más por la acumulación de interrogantes que por la claridad en el rumbo de la política monetaria en México.

Calendario de Indicadores

Indicador: ★ alta relevancia. ■ relevante semana anterior. ■ a observar próxima semana.						Estimación		Observación	
						Scotiabank	Mercado*	Previa	Actual
Lun.	05	09:00	🇺🇸	ISM Manufacturero, Dic 2025		48.4		48.2	47.9
Mar.	06	06:00	🇲🇽	Venta de Vehículos, Méx, Dic, 2025				148,361	154,395
		06:00	🇲🇽	Confianza del Consumidor, Méx, Dic 2025		44.7		44.1	44.7
		08:45	🇺🇸	PMI de Servicios EE. UU. S&P Global, Dic 2025 (Final)		52.9		52.9	52.5
		08:45	🇺🇸	PMI Compuesto EE. UU. S&P Global, Dic 2025 (Final)				53.0	52.7
Miér.	07	09:00	🇺🇸	ISM Sector Servicios, Dic 2025		52.2		52.6	54.4
		09:00	🇺🇸	Órdenes Bienes Duraderos, Oct 2025, % (Final)		-2.2		-2.2	-2.2
Jue.	08	06:00	🇲🇽	★ Inflación, Méx, Dic 2025, V%A		3.75		3.80	3.69
		07:30	🇺🇸	Peticiones de Desempleo, Ene 2026, Miles		212		200	208
		07:30	🇺🇸	Balanza Comercial, Oct 2025, MMD		-58.7		-48.1	-29.4
		07:30	🇺🇸	Inventarios Mayoristas, Oct 2025, V%M (Final)		0.2		0.5	0.2
		14:00	🇺🇸	Crédito del Consumidor, Nov 2025, MMD		10.082		9.236	4,229
			🇲🇽	Empleo - IMSS, Méx, Dic 2025, Miles				48.6	
Vie.	09	06:00	🇲🇽	Actividad Industrial, Méx, Nov 2025, V%A		-1.2		-0.3	-0.8
		06:00	🇲🇽	Producción y Exportación de Vehículos ligeros (Industria Automotriz), Méx, Dic 2025				322,205	243,961
		07:30	🇺🇸	★ Nóminas No Agrícolas, Dic 2025, Miles		70		56	50
		07:30	🇺🇸	Tasa de Desempleo, Dic 2025, %		4.5		4.5	4.4
		09:00	🇺🇸	Sentimiento del Consumidor, U. Michigan, Ene 2026 (Pre)		53.5		52.9	54.0
Lun.	12								
Mar.	13	07:30	🇺🇸	★ Inflación, Dec 2025, V%A		2.7		2.7	
Miér.	14	07:30	🇺🇸	Ventas Minoristas, Nov 2025, V%M		0.4		0.0	
		07:30	🇺🇸	Balanza Cuenta Corriente, 3T2025, MMD		-249.0		-251.3	
		09:00	🇺🇸	Venta de Casas Usadas, Dic 2025, MUA		4.23		4.13	
		09:00	🇺🇸	Inventarios de Negocios, Oct 2025, %		0.2		0.2	
Jue.	15	06:00	🇲🇽	Inversión Fija Bruta, Méx, Oct 2025, V%A		-3.9		-6.7	
		06:00	🇲🇽	Consumo Privado, Méx, Oct 2025, V%A				3.6	
		07:30	🇺🇸	Peticiones de Desempleo, Ene 2026, Miles		217		208	
Vie.	16	08:15	🇺🇸	Actividad Industrial, Dic 2025, V%M		0.1		0.2	

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 12 al 16 de enero)

- Esta semana en México, contaremos con los indicadores de consumo privado e inversión fija bruta para octubre, donde anticipamos que persisten señales de debilidad en la demanda interna. Si bien, en el mes previo el consumo privado presentó repuntes prácticamente generalizados, creemos que los próximos meses mantendrá cierta moderación en su ritmo de avance, en línea con el lento dinamismo del mercado laboral. Por otro lado, anticipamos que la tendencia negativa de la inversión fija bruta persista a final de año, afectada por la alta incertidumbre internacional, así como incertidumbre interna, condiciones de inseguridad y ausencia de servicios públicos propicios para la inversión.
- En Estados Unidos y el mundo, la semana estará marcada por una intensa agenda de datos económicos, resultados empresariales y eventos globales relevantes. En el ámbito económico, destacan intervenciones de autoridades monetarias del Banco de Inglaterra y la Reserva Federal, la publicación de cifras clave de inflación (IPC y PPI) en EE. UU., Francia y Alemania, estimaciones del PIB en Reino Unido y Alemania, la decisión de tasas en Corea del Sur y el informe mensual de la OPEP. En mercados, se concentrarán numerosos resultados trimestrales y actualizaciones operativas de grandes bancos y

multinacionales, especialmente en EE. UU., Reino Unido y Asia, incluyendo entidades financieras, tecnológicas, industriales y de consumo. En el plano internacional, sobresalen visitas diplomáticas de alto nivel (Alemania a India y Canadá a China), procesos judiciales relevantes en Europa y EE. UU., elecciones en Uganda y Portugal, el aniversario de Wikipedia, el inicio del Abierto de Australia, y eventos deportivos y sociales destacados como la final de la Copa Africana de Naciones y jornadas festivas.

- En Estados Unidos, esta semana se publicarán los índices de precios para diciembre. En cuanto a la inflación al consumidor, los analistas esperan que cierre el año en torno al 2.7%, al igual que el componente subyacente. Adicionalmente, se publicarán los índices de precios al productor e importación para el mismo mes. Si bien, las lecturas de precios serán relevante para la reunión de la Reserva Federal del 27 y 28 de enero, creemos que en esta ocasión tendrá un papel más significativo la lectura de creación de empleos a cierre de año, que sorprendió a la baja, indicando debilidad en el mercado laboral. Por otro lado, contaremos también con los datos de producción industrial, donde los analistas anticipan un ligero repunte en las manufacturas a final de 2025.

## En la semana que concluyó (del 5 al 9 de enero)



- **En la semana anterior, en México**, se publicó la primera encuesta de Citi del año. Anticipa que el próximo movimiento de Banxico será una reducción de 25 puntos base, probablemente en mayo, y que la tasa de interés cerrará 2025 en 6.50%. Se estima que la inflación general termine el año en 3.76% y la subyacente en 4.34%, mientras que el tipo de cambio se proyecta en 19.00 pesos para 2026 y 19.50 para 2027. El crecimiento económico esperado es de 0.4% en 2025, 1.3% en 2026 y 1.8% en 2027.

En cuanto a cifras, el índice de precios al productor se moderó a 2.06% anual, y por sectores las actividades primarias cayeron -3.78%, las industriales subieron 1.39% —impulsadas por la construcción con 3.93% frente al 0.91% en manufacturas— y los servicios avanzaron 4.09%.

Por otro lado, Fitch Ratings advirtió que la próxima revisión del T-MEC será compleja, ya que Estados Unidos podría incluir temas de seguridad y asuntos no comerciales tras su intervención militar en Venezuela y la captura de Nicolás Maduro, lo que aumentaría la presión sobre México en narcotráfico, migración y reglas de origen. Aunque se prevé que el acuerdo se mantenga, el proceso será largo y generará incertidumbre económica, con riesgos adicionales para países como Colombia y Nicaragua.

México decidió prorrogar por cinco años la cuota compensatoria de 2.08 dólares por kilogramo aplicada a las importaciones de rejillas de acero al carbono galvanizado originarias de China, medida que comenzó a contar desde octubre de 2024 para proteger a la industria nacional frente a prácticas de comercio desleal. En el ámbito financiero, la Secretaría de Hacienda realizó la primera colocación de deuda externa de 2026 por 9,000 millones de dólares, operación récord por tercer año consecutivo que cubre parte de las necesidades de financiamiento en moneda extranjera. La emisión incluyó tres nuevos bonos de referencia —a 8, 12 y 30 años— con tasas de 5.625%, 6.125% y 6.75%, respectivamente, y registró una demanda de 30,000 millones de dólares, 3.3 veces el monto colocado, con la participación de 279 inversionistas internacionales. Hacienda destacó que los bonos de mayor plazo lograron los menores diferenciales desde 2019 y 2020.

Finalmente, en el ámbito político, Alejandro Gertz Manero renunció sorpresivamente a la Fiscalía General de la República dos años antes de concluir su periodo y fue propuesto por la presidenta Claudia Sheinbaum como embajador en Reino Unido, cargo que debe ratificar el Senado. Ernestina Godoy asumirá como nueva titular de la FGR, prometiendo evitar impunidad y persecución política.

- **En Estados Unidos** la actividad manufacturera en Estados Unidos cerró 2025 en contracción, con el índice del ISM cayendo en diciembre a 47.9, su nivel más bajo desde 2024 y acumulando diez meses por debajo del umbral de expansión. El deterioro se explicó por un fuerte recorte de inventarios ante demanda débil, costos elevados y caída en pedidos y exportaciones, mientras el empleo siguió reduciéndose, aunque de forma más moderada. Pese al panorama adverso, la baja de inventarios de clientes sugiere un posible repunte gradual apoyado por menor incertidumbre y estímulos fiscales.

El informe de empleo de Estados Unidos mostró que en diciembre se crearon menos puestos de trabajo de lo esperado, confirmando la desaceleración gradual del mercado laboral observada a lo largo de 2025, caracterizada por contrataciones cautelosas y pocos despidos. La nómina no agrícola aumentó

en 50 000 empleos tras revisiones a la baja de los meses previos, mientras que la tasa de desempleo descendió ligeramente a 4.4%, reflejando menos pérdidas de empleo y una menor reincorporación a la fuerza laboral. Por su parte, los salarios promedio por hora crecieron 0.3% mensual. Aunque se trata de uno de los años más débiles para la creación de empleo desde 2009, la limitada destrucción de puestos ha evitado un aumento significativo del desempleo, lo que llevó a la Reserva Federal a recortar tasas tres veces en 2025 y a mantener por ahora una postura cautelosa ante un panorama de contratación moderada, crecimiento salarial en enfriamiento y persistentes preocupaciones sobre el poder adquisitivo de los hogares. En línea con lo anterior, la contratación privada aumentó en 41,000 puestos en diciembre según ADP, tras caer en noviembre (-29,000) y por debajo de lo esperado (50,000). El crecimiento se concentró en educación, salud y ocio, mientras manufactura y servicios profesionales registraron pérdidas; las pequeñas empresas retomaron contrataciones frente al repliegue de las grandes. Los salarios crecieron 6.6% para quienes cambiaron de empleo y 4.4% para quienes permanecieron en el mismo puesto. Por su parte, las vacantes laborales (JOLTS) bajaron en noviembre a 7.15 millones, su nivel más bajo en más de un año, con menor contratación en ocio, salud y transporte, aunque los despidos se redujeron. Las solicitudes iniciales de desempleo repuntaron ligeramente en la semana del Año Nuevo a 208,000, mientras las continuas subieron a 1.91 millones, reflejando un mercado laboral más débil pero sin despidos masivos.

En el frente político, Donald Trump anunció que Venezuela acordó exportar 50 millones de barriles de crudo a EE.UU. por 3,000 millones de dólares, advirtiendo posible intervención militar si no se concede “acceso total” a su industria petrolera; además, la Casa Blanca evalúa opciones para adquirir Groenlandia y retuvo más de 10,000 millones de dólares en fondos sociales a cinco estados demócratas. EE.UU. enfrenta tensiones por muertes ligadas a fuerzas migratorias.

- **En el mundo:** Nicolás Maduro se declaró inocente de cargos por narcotráfico ante un tribunal federal en Manhattan, insistiendo en que es un hombre decente y que sigue siendo presidente de Venezuela; su esposa, Cilia Flores, también se declaró no culpable, y ambos deberán volver a comparecer el 17 de marzo tras ser capturados por fuerzas estadounidenses en Caracas. La detención fue celebrada por María Corina Machado, líder opositora venezolana, quien la calificó como un gran avance para la humanidad y expresó desconfianza hacia Delcy Rodríguez, exvicepresidenta y ahora presidenta interina. La noticia impulsó a los mercados bursátiles globales, especialmente en Asia, ante la promesa de Donald Trump de invertir en la industria petrolera venezolana. En otros hechos, Foxconn reportó un fuerte crecimiento por la demanda de inteligencia artificial, al igual que Nvidia con el lanzamiento de una nueva plataforma tecnológica.

La inflación en la eurozona cayó a 2% en diciembre, alcanzando por primera vez desde el verano el objetivo del Banco Central Europeo (BCE), lo que refuerza la expectativa de mantener las tasas de interés sin cambios. Aunque la inflación subyacente también disminuyó a 2.3%, la presión en servicios sigue alta (3.4%), lo que preocupa al BCE y descarta recortes de tasas en el corto plazo. El BCE prevé que la inflación promedio sea 1.9% en 2026 y que el crecimiento económico mejore ligeramente a 1.2%. Los mercados han reducido apuestas sobre alzas futuras, mientras analistas anticipan más descensos en la inflación por menores precios energéticos.

Finalmente, y como resumen de las noticias de la semana, tras 25 años de negociaciones, la UE alcanzó un acuerdo comercial con Mercosur que crearía un mercado común de más de 700 millones de personas, aunque enfrenta oposición interna por impacto agrícola. Irán vive protestas reprimidas tras un apagón de internet, Rusia lanzó un misil hipersónico contra infraestructura energética en Ucrania a pesar de que aliados de Ucrania firmaron garantías de seguridad, Reino Unido y Francia ofreciendo tropas tras un alto el fuego, empresas chinas de inteligencia artificial celebraron exitosas salidas a bolsa con fuertes alzas, la oposición surcoreana se disculpó por la ley marcial de 2024, Japón exigió a China revertir un veto a exportaciones.



**La Junta de Gobierno podría pausar ante efectos de segundo orden por aranceles en incremento en IEPS.**

**El Banco de México publicó la minuta de la reunión del 17 de diciembre** donde dieron detalles sobre la discusión en torno a la inflación y la política monetaria, con una decisión por mayoría por recortar en 25 puntos base para ubicar la tasa de interés de referencia en 7.00%. En general, destacamos que los argumentos de los miembros de la Junta de Gobierno siguen en torno al nivel de inflación, enfatizando el efecto de una debilidad económica sobre precios. En este sentido, a pesar de los riesgos al alza, varios de los miembros sugieren continuar con un ciclo de cortes, aunque con un enfoque más gradual y pausado durante el año. En el sentido contrario, destaca la opinión disidente del subgobernador Heath, quien consideró necesarios ajustar los pronósticos de inflación a una trayectoria más creíble. Además, sugirió mantener la tasa sin cambio y evaluar la suficiencia de la postura alcanzada para lograr la convergencia de la inflación al 3.0%, así como evaluar la posibilidad de incrementar la tasa objetivo en caso de considerar que la convergencia no se alcance con la postura actual.

**En cuanto a la economía internacional**, comentaron que en el cuarto trimestre de 2025 el ritmo de expansión de la actividad económica continuó moderándose, señalando que ha prevalecido un entorno de elevada incertidumbre debido a la política comercial de Estados Unidos. La inflación se ha mantenido en niveles cercanos o ligeramente por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales. Observaron que la Reserva Federal redujo en 25 puntos base su tasa de referencia por tercera decisión consecutiva, apuntando que la institución ha mantenido sin cambio la trayectoria esperada para su tasa de interés. La mayoría indicó que los mercados financieros internacionales mostraron variaciones acotadas, y que, en la mayoría de las economías, las tasas de interés a lo largo de las curvas de rendimiento de valores gubernamentales aumentaron. Finalmente, destacaron que el dólar se depreció.

**En cuanto a la economía en México**, mencionaron que la información disponible sugiere que la actividad económica en México se ha mantenido débil hacia el cierre de 2025, con un estancamiento recurrente reflejado en la caída trimestral del PIB en el 3T25, un crecimiento prácticamente nulo del IGAE y una clara desaceleración estructural frente a promedios históricos, con una expansión anual estimada de apenas 0.3% para 2025. Así mismo que la brecha del producto continúa ampliándose en terreno negativo, indicio de holgura creciente, mientras que por el lado de la oferta resalta la debilidad persistente de la producción industrial, en particular de las manufacturas y del sector automotriz, parcialmente compensada por un repunte limitado en la construcción y por un mayor dinamismo de las actividades primarias. En la demanda agregada, la inversión sigue a la baja en sus componentes público y privado, especialmente en construcción, y el consumo privado muestra señales de pérdida de impulso, con un mayor peso de los bienes importados y una desaceleración del consumo de servicios, sin generar presiones de demanda. Las exportaciones manufactureras han sido sostenidas por el rubro de equipo de cómputo, ligado al sector tecnológico estadounidense y al T-MEC, lo que ha compensado la caída de las exportaciones automotrices. En este sentido apuntan a que el balance de riesgos para el crecimiento permanece sesgado a la baja, dominado por factores externos, y el mercado laboral exhibe señales claras de enfriamiento, con creación de empleo débil, mayor informalidad y moderación salarial, en un contexto donde el aumento del salario mínimo podría presionar los costos laborales en los próximos años.

**La inflación general** aumentó de 3.63% a 3.80% entre la primera quincena de octubre y el mes de noviembre, por aumentos generalizados en sus componente subyacente y no subyacente. La inflación subyacente aumentó de 4.24% en octubre a 4.43% en noviembre, explicándose en gran medida por un efecto de base de comparación ante los niveles de inflación del mismo mes el año pasado que fueron atípicamente bajos. Además, destacaron que el repunte en la inflación anual de mercancías se debió a menores ofertas durante El Buen Fin en comparación con las del año anterior, y atribuyeron el incremento en la inflación de servicios al aumento en los precios de servicios distintos a vivienda y educación, especialmente servicios alimenticios. Por su parte, la no subyacente también se revisó al alza, pasando de 1.58% a 1.73%. En cuanto a las expectativas inflacionarias a largo plazo destacaron que se mantuvieron relativamente estables. Mencionaron que se prevé que las modificaciones al IEPS y las tarifas arancelarias en 2026 tengan efectos de una sola vez y de carácter transitorio sobre la inflación. También destacaron que el traspaso de las medidas arancelarias a los precios dependerá de la disponibilidad de sustitutos, la posibilidad de que las empresas ajusten sus márgenes de ganancia, y de las condiciones de demanda. Algunos señalan que el balance de riesgos mantiene un sesgo al alza, y que podrían postergar la convergencia a la meta del 3%, destacando factores como la inseguridad pública y la falta de competencia.

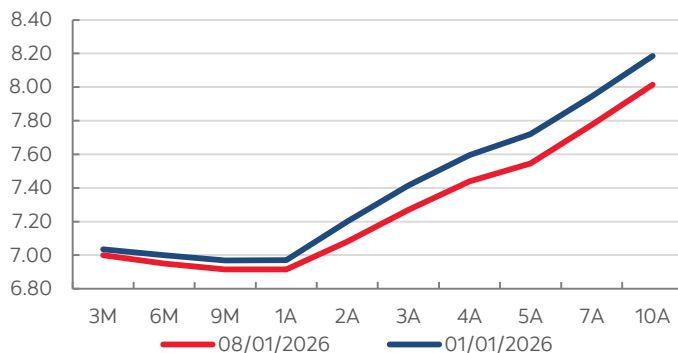
**En cuanto a los mercados financieros** mencionaron que, han mostrado un desempeño estable, influido tanto por factores locales como globales, destacando un entorno de volatilidad históricamente baja en el tipo de cambio. El peso mexicano se apreció de manera significativa, alcanzando su nivel más fuerte de 2025, principalmente por la depreciación del dólar estadounidense, aunque también respaldado por fundamentos macroeconómicos sólidos, un diferencial de tasas favorable ajustado por riesgo y la posición relativa de México en las negociaciones comerciales con Estados Unidos, lo que ha incentivado operaciones de carry. No obstante, persisten riesgos hacia adelante asociados a una eventual corrección del dólar o al proceso de renegociación del T-MEC. Las tasas de los valores gubernamentales aumentaron en la mayoría de los plazos en el periodo reciente, en línea con el movimiento observado en otras economías, si bien los rendimientos de toda la curva se mantienen por debajo de los niveles registrados a mediados del año, con primas de riesgo estables en niveles comparables a los del segundo trimestre de 2024.

**En la discusión de política monetaria**, la mayoría de los miembros coincidieron en que la estabilidad reciente de la inflación, el buen desempeño de la inflación general en 2025 y la evolución de sus determinantes han permitido avanzar de manera ordenada en la normalización de la postura monetaria, justificando un recorte adicional de 25 puntos base bajo un enfoque prospectivo y gradual. Subrayaron que, tras superarse el episodio inflacionario, las presiones actuales provienen principalmente de choques transitorios en precios relativos (asociados a impuestos, aranceles y otros ajustes puntuales) que, en principio, no comprometen el anclaje de expectativas ni generan presiones generalizadas, en un contexto de debilidad económica, amplia holgura y apreciación cambiaria. No obstante, un miembro en particular (suponemos el subgobernador Heath) menciona la necesidad de cautela ante la posibilidad de efectos de segundo orden, la persistencia de la inflación subyacente y la presencia de factores estructurales que podrían limitar la convergencia, advirtiendo que reducciones adicionales acercarían la postura monetaria a la tasa neutral sin condiciones suficientes para consolidarla. En este marco, la mayoría destacó que el ciclo de

recortes no ha concluido, pero deberá continuar con mayor gradualidad y dependencia de los datos, evaluando cuidadosamente el impacto de los ajustes en precios relativos y condicionando futuras decisiones a una trayectoria inflacionaria claramente convergente hacia la meta de 3%.

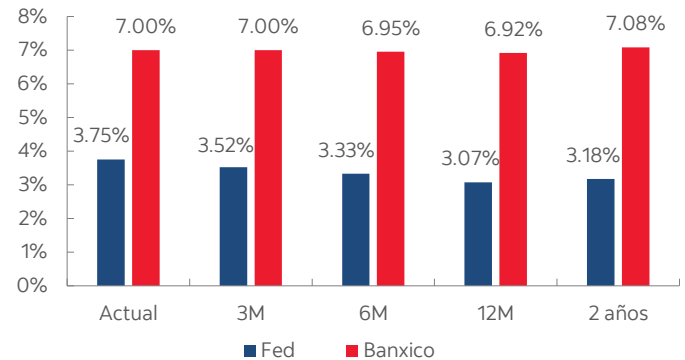
**A futuro,** con base en los comentarios de los miembros, creemos que aumenta de forma importante la probabilidad de una pausa, aunque no descartamos un corte adicional de 25 puntos base en la reunión de febrero, sujeto a que continúe la apreciación del peso, que la inflación general de la primera quincena de enero se ubique dentro del rango objetivo de 3% +/- 1% y que se mantengan las condiciones monetarias relativas entre EE.UU. y México. Así mantenemos la expectativa de una tasa terminal 2026 en 6.50%, aunque no descartamos que cierre en por encima de este nivel.

Curva TIIE de Fondeo



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank.

Tasas de Política Monetaria Implícitas



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

En diciembre, la inflación se revisó a la baja, alcanzando la inflación general 3.69% y la subyacente 4.33%, por debajo del consenso.

En diciembre, la inflación general se revisó a la baja, pasando de 3.80% en noviembre y cerrar el año en 3.69% y por debajo del 3.76% del consenso. La inflación subyacente bajó ligeramente de 4.43% a 4.33% (vs. 4.34% del consenso). A su interior, las mercancías disminuyeron ligeramente, de 4.37% para colocarse en 4.30%, mientras que los servicios bajaron de 4.49% a 4.35%. Entre los productos con mayor impacto al alza destacaron el transporte aéreo, los alimentos preparados y la vivienda, mientras que el huevo y el pollo ayudaron a contener el avance de los precios. Por su parte, la inflación no subyacente pasó de 1.73% a 1.61%, continuando su descenso en las últimas tres quincenas. En su comportamiento quincenal secuencial, la inflación general subió 0.28% y la subyacente 0.41%, mientras que la no subyacente bajó -0.16%.

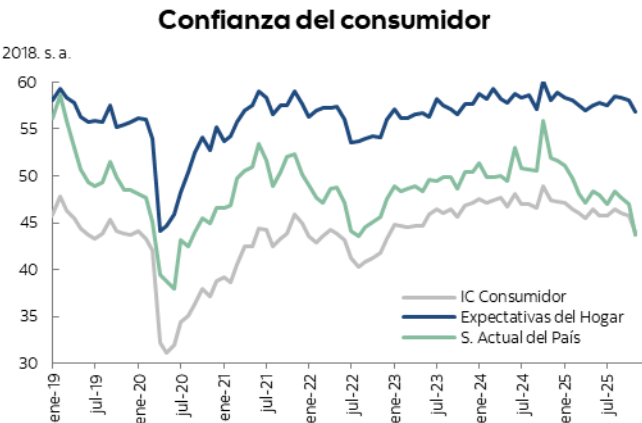
Inflación mensual y sus componentes



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor mostró señales mixtas.

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor mostró señales mixtas. Por un lado, de forma mensual paró su tendencia a la baja, con una variación de 0.6 puntos situándose en 44.7 puntos. Sin embargo, en la comparativa anual tuvo una variación de -2.4 puntos, sumando doce meses en terreno negativo. Este descenso se da por los descensos generalizados en los componentes del índice: situación actual del hogar (-0.1), expectativas del hogar (-1.2), situación actual del país (-4.3), expectativas del país (-6.9 puntos), siendo el componente de bienes duraderos el único en terreno positivo.



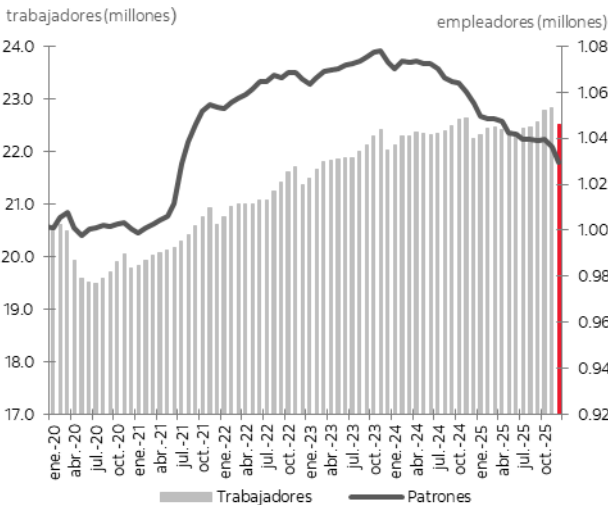
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.



El empleo formal creció 1.3% de forma anual en diciembre, su mayor avance desde 2024.

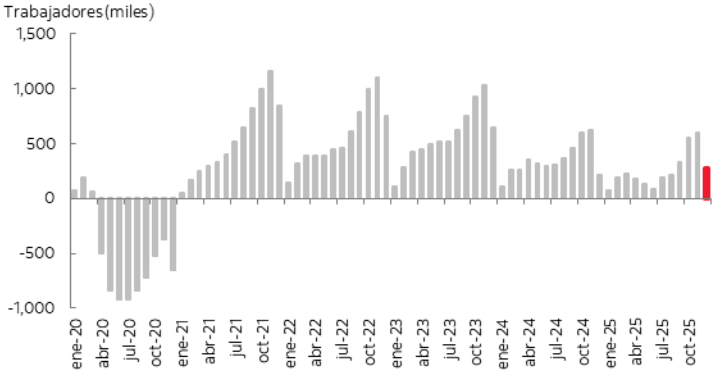
En diciembre, el número de empleos formales cayó de manera estacional, en esta ocasión, en 320,692 puestos de trabajo, excluyendo trabajadores de plataformas digitales, lo que equivalente a la menor caída de cada diciembre desde 2021. Con ello, en todo 2025, la creación de empleo forma fue de 278,697 puestos afiliados al IMSS, lo que representa un incremento de 1.3% con respecto al año previo (vs. 0.9% previo, 1.0% en diciembre de un año antes), siendo este su mayor avance octubre de 2024. Por otro lado, el salario base de cotización promedió \$627.9 pesos diarios, lo que representa un incremento nominal anual de 6.9%, su menor ritmo desde junio de 2021. Por último, el total de patrones registrados ante seguridad social también disminuyó de forma mensual, en 6,839 menos empleadores, equivalente a una contracción anual -2.4%, en línea con la debilidad económica observada a largo del año.

Creación de empleo formal



Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, IMSS.

Nuevos puestos de trabajo afiliados al IMSS



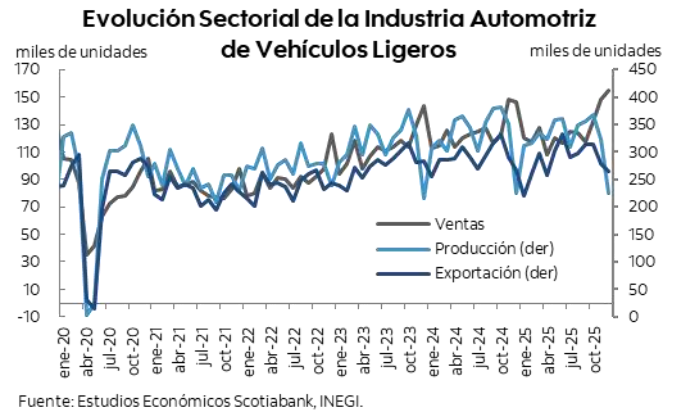
Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, IMSS.





En diciembre, las ventas de vehículos ligeros se recuperaron, aunque la producción y la exportación se mantienen negativas.

En diciembre, las ventas de vehículos ligeros se recuperaron, pasando de una variación anual de -0.3% en noviembre a 4.9%, a 147,140 unidades. Con ello, en el acumulado anual las ventas subieron apenas 1.3%, con 1,524,583 unidades. En contraste, la producción y exportación de vehículos ligeros cerró el año en terreno negativo. En diciembre, la producción de vehículos pasó de -8.4% a un estancamiento de 0.0% anual, mientras que la exportación atenuó su retroceso de -3.4% a -0.8%. Así, en el acumulado de todo 2025, la producción cerró 2025 con una caída de -1.3% al sumar 3.937 millones de unidades ensambladas, mientras la exportación retrocedió en el mismo periodo en -1.6%, con 3.425 millones de unidades, en ambos casos afectados por un ambiente internacional incierto y cambios en la política comercial de Estados Unidos.



La actividad industrial mostró señales mixtas en diciembre.

En noviembre, el Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI) mostró ligeros movimientos al alza en la variación mensual desestacionalizada en 0.6% y una mayor caída a tasa anual en cifras originales: -0.8% vs. -0.3% anterior. Por componente y en términos mensuales desestacionalizados, la minería y la industria energética se mantuvieron estancados en 0.0%, mientras que las industrias manufactureras mostraron ligeros aumentos: 0.5%. Por su parte, la construcción aumentó 1.6%, continuando su tendencia positiva por segundo mes consecutivo. En cuanto a la comparación anual en cifras originales, la minería (-1.0%) y las manufacturas (-2.2%) cayeron, mientras que la construcción (3.7%) y la energía (1.4%) mostraron incrementos. Así, en lo que va del año, la actividad industrial acumula una variación real anual de -1.6%, manteniendo su tendencia a la baja desde inicio de año.





Mercados

🏠

Mercado de Valores

Índice (en monedas locales)	Mercado	Cierre				Variación Acumulada en		
		09-ene-2026	Sem. Anterior	Mes Anterior	2025	la Semana	el Mes	el año 2025
América								
S&P/BMV IPC	México	66,062.63	64,141.36	64,308.29	64,308.29	3.00%	2.73%	2.73%
BOVESPA	Sao Paulo	163,370.31	160,538.69	161,125.37	161,125.37	1.76%	1.39%	1.39%
DJI	Nueva York	49,504.07	48,382.39	48,063.29	48,063.29	2.32%	3.00%	3.00%
NASDAQ	Nueva York	23,671.35	23,235.63	23,241.99	23,241.99	1.88%	1.85%	1.85%
S&P500	Nueva York	6,966.28	6,858.47	6,845.50	6,845.50	1.57%	1.76%	1.76%
IPSA	Santiago	10,929.15	10,428.63	10,481.40	10,481.40	4.80%	4.27%	4.27%
S&P/MERVAL	Buenos Aires	3,089,461.00	3,126,292.00	3,051,617.00	3,051,617.00	-1.18%	1.24%	1.24%
S&P/TSX Comp.	Toronto	32,612.93	31,881.99	31,711.39	31,711.39	2.29%	2.84%	2.84%
Europa								
CAC-40	París	8,362.09	8,195.21	8,149.50	8,149.50	2.04%	2.61%	2.61%
DAX	Frankfurt	25,261.64	24,539.34	24,490.41	24,490.41	2.94%	3.15%	3.15%
FTSE-100	Londres	10,124.60	9,951.14	9,931.38	9,931.38	1.74%	1.95%	1.95%
MADRID SE	Madrid	1,741.90	1,726.40	1,707.30	1,707.30	0.90%	2.03%	2.03%
FTSE MIB	Milán	45,719.26	45,374.03	44,944.54	44,944.54	0.76%	1.72%	1.72%
Asia								
HANG SENG	Hong Kong	26,231.79	26,338.47	25,630.54	25,630.54	-0.41%	2.35%	2.35%
KLSE	Malasia	1,686.54	1,669.76	1,680.11	1,680.11	1.00%	0.38%	0.38%
NIKKEI-225	Tokio	51,939.89	50,339.48	50,339.48	50,339.48	3.18%	3.18%	3.18%
YAKARTA	Indonesia	8,936.75	8,748.13	8,646.94	8,646.94	2.16%	3.35%	3.35%
CSI300	China	4,758.92	4,629.94	4,629.94	4,629.94	2.79%	2.79%	2.79%

Fuente: Bloomberg

Divisas

Moneda (Divisas por Dólar E.U.)	Cierre				Variación Acumulada en		
	09-ene-2026	Sem. Anterior	Mes Anterior	2025	la Semana	el Mes	el año 2025
Dólar Canadiense	1.392	1.373	1.372	1.372	1.33%	1.39%	1.39%
Euro *	1.163	1.172	1.175	1.175	-0.75%	-0.98%	-0.98%
Franco Suizo	0.801	0.792	0.793	0.793	1.10%	1.07%	1.07%
Libra Esterlina	1.340	1.3456	1.348	1.348	-0.41%	-0.55%	-0.55%
Peso Mexicano	17.980	17.904	18.008	18.008	0.43%	-0.15%	-0.15%
Peso Argentino	1,464.707	1,474.674	1,451.623	1,451.623	-0.68%	0.90%	0.90%
Peso Chileno	894.040	906.630	900.580	900.580	-1.39%	-0.73%	-0.73%
Real Brasileño	5.366	5.425	5.475	5.475	-1.08%	-1.99%	-1.99%
Yen Japonés	157.910	156.840	156.710	156.710	0.68%	0.77%	0.77%
Yuan Chino	6.9783	6.9880	6.988	6.988	-0.14%	-0.14%	-0.14%

\* Dólar E.U por Divisa.

Fuente: Bloomberg

Metales

Metal		Cierre				Variación Acumulada en		
		09-ene-2026	Sem. Anterior	Mes Anterior	2025	la Semana	el Mes	el año 2025
Cobre	(dlls / libra)	5.845	5.702	5.672	5.672	2.50%	3.05%	3.05%
Oro	(dlls / T. Oz.)	4,510.500	4,332.290	4,319.370	4,319.370	4.11%	4.42%	4.42%
Plata	(dlls / T. Oz.)	79.932	72.818	71.663	71.663	9.77%	11.54%	11.54%
Plomo	(dlls / libra)	0.910	0.893	0.890	0.890	1.93%	2.24%	2.24%
Zinc	(dlls / libra)	1.409	1.409	1.390	1.390	0.03%	1.42%	1.42%

Fuente: Bloomberg

## Emisoras que componen el S&amp;P/BMV IPC al cierre del 9 ene 26



Emisora	Part. % en índice	Cierre					Rendimiento				Máximo	Mínimo
		Último	Sem. Ant.	Mes Ant.	2023	12 M	Semanal	Mensual	Anual	12 M	52s	52s
TLEVICO	1.40	23.05	20.66	20.7	20.7	22.23	11.57%	11.35%	11.35%	3.69%	25.94	15.70
GFNORTEO	11.95	987.30	907.48	946.74	946.74	286.08	8.80%	4.28%	4.28%	245.11%	1024.84	272.54
ORBIA*	1.07	16.72	15.43	15.74	15.74	12.8101	8.36%	6.23%	6.23%	30.52%	16.85	12.07
WALMEX*	11.79	22.36	20.68	20.67	20.67	11.33	8.12%	8.18%	8.18%	97.35%	22.41	10.17
CHDRAUIB	4.54	182.98	170.26	170.03	170.03	103.58	7.47%	7.62%	7.62%	76.66%	183.40	91.08
BOLSAA	0.57	62.60	59.11	59.12	59.12	51.33	5.90%	5.89%	5.89%	21.96%	69.10	48.90
SIGMAFA	0.59	16.50	15.61	15.6	15.6	14.28	5.70%	5.77%	5.77%	15.55%	19.82	11.60
PINFRA*	1.19	176.92	170.03	171.07	171.07	150.5	4.05%	3.42%	3.42%	17.55%	198.06	147.78
LACOMUBC	0.33	56.92	54.91	55.09	55.09	50.21	3.66%	3.32%	3.32%	13.36%	58.70	44.26
CUERVO*	0.69	121.54	117.47	117.94	117.94	115.7	3.46%	3.05%	3.05%	5.05%	150.00	111.71
CEMEXCPO	4.54	47.05	45.5	46.08	46.08	24.44	3.41%	2.11%	2.11%	92.51%	51.72	23.47
KIMBERA	1.72	249.89	242.28	243.53	243.53	185.93	3.14%	2.61%	2.61%	34.40%	271.30	180.44
MEGACPO	0.43	186.28	181.09	182.62	182.62	187.57	2.87%	2.00%	2.00%	-0.69%	223.62	151.41
GCC*	0.71	479.24	466.77	473.06	473.06	377.92	2.67%	1.31%	1.31%	26.81%	490.60	352.75
PE&OLES*	1.56	53.93	52.67	51.72	51.72	36.7	2.39%	4.27%	4.27%	46.95%	63.28	34.02
LIVEPOLC	0.71	44.52	43.48	43.57	43.57	44.25	2.39%	2.18%	2.18%	0.61%	54.97	41.61
Q*	0.76	57.46	56.25	56.13	56.13	56.96	2.15%	2.37%	2.37%	0.88%	66.89	50.45
GAPB	3.89	183.67	181.24	181.86	181.86	171.2	1.34%	1.00%	1.00%	7.28%	204.91	153.70
FEMSAUBD	9.69	101.24	100.03	100.26	100.26	100.42	1.21%	0.98%	0.98%	0.82%	107.65	85.24
VESTA*	1.11	54.21	53.61	53.87	53.87	44.24	1.12%	0.63%	0.63%	22.54%	63.39	38.89
GFINBURO	2.28	38.33	37.92	38.81	38.81	31.8427	1.08%	-1.24%	-1.24%	20.37%	43.78	30.97
BIMBOA	3.87	195.93	194.01	194.88	194.88	181.11	0.99%	0.54%	0.54%	8.18%	231.90	175.48
BBAJIOO	1.55	581.15	576.5	579.18	579.18	530.15	0.81%	0.34%	0.34%	9.62%	656.37	487.31
AC*	2.47	46.09	45.76	45.48	45.48	44.35	0.72%	1.34%	1.34%	3.92%	53.10	41.65
GENTERA*	0.59	124.24	123.43	123.32	123.32	124.66	0.66%	0.75%	0.75%	-0.34%	163.51	108.80
LABB	0.33	310.42	310.99	310.24	310.24	329.55	-0.18%	0.06%	0.06%	-5.80%	397.69	304.00
RA	0.59	38.00	38.21	38.4	38.4	29	-0.55%	-1.04%	-1.04%	31.03%	40.10	28.40
GCARSOA1	1.35	10.64	10.71	10.49	10.49	7.59	-0.65%	1.43%	1.43%	40.18%	12.18	6.48
ASURB	3.25	169.05	171.16	166.94	166.94	140.35	-1.23%	1.26%	1.26%	20.45%	187.29	134.61
GMEXICOB	8.20	18.27	18.53	18.63	18.63	14.26	-1.40%	-1.93%	-1.93%	28.12%	21.69	13.76
ALSEA*	0.62	260.47	264.36	267.34	267.34	180.4	-1.47%	-2.57%	-2.57%	44.38%	275.25	178.02
OMAB	1.71	17.64	17.93	17.89	17.89	26.81	-1.62%	-1.40%	-1.40%	-34.20%	29.18	16.88
GRUMAB	1.50	139.73	142.04	142.66	142.66	119.16	-1.63%	-2.05%	-2.05%	17.26%	165.75	116.08
KOFUBL	2.42	35.86	37.54	37.02	37.02	32.99	-4.48%	-3.13%	-3.13%	8.70%	45.20	30.85
AMXB	0.62	179.12	187.83	186.65	186.65	165.61	-4.64%	-4.03%	-4.03%	8.16%	237.18	155.74

Fuente: Bloomberg

Emisoras que componen el DJI al cierre del 9 ene 26

Emisora	Part. % en índice	Cierre					Rendimiento				Máximo	Mínimo
		Último	Sem. Ant.	Mes Ant.	2023	12 M	Semanal	Mensual	Anual	12 M	52s	52s
MSFT	5.96	247.38	226.5	230.82	230.82	222.13	9.22%	7.17%	7.17%	11.37%	258.59	161.56
CSCO	0.92	374.64	345.82	344.1	344.1	387.2	8.33%	8.88%	8.88%	-3.24%	426.46	326.31
KO	0.88	353.28	327.84	324.03	324.03	337.54	7.76%	9.03%	9.03%	4.66%	379.54	308.84
IBM	3.78	207.38	195.88	195.09	195.09	207.436	5.87%	6.30%	6.30%	-0.03%	227.70	169.09
V	4.35	304.22	291.5	296.21	296.21	223.18	4.36%	2.70%	2.70%	36.31%	324.90	214.62
AMGN	4.06	65.92	63.28	63.71	63.71	71.29	4.17%	3.47%	3.47%	-7.53%	82.44	52.28
NVDA	2.30	162.11	155.9	152.41	152.41	150.3	3.98%	6.36%	6.36%	7.86%	168.95	132.06
HON	2.58	110.53	106.45	105.26	105.26	99.85	3.83%	5.01%	5.01%	10.70%	112.90	73.32
JNJ	2.54	115.88	111.85	113.77	113.77	109.76	3.60%	1.85%	1.85%	5.58%	124.67	80.10
BA	2.92	617.62	598.41	572.87	572.87	361.07	3.21%	7.81%	7.81%	71.05%	626.82	267.31
AAPL	3.23	234.53	227.77	217.12	217.12	171.76	2.97%	8.02%	8.02%	36.55%	242.59	128.92
CAT	7.68	938.98	914.34	879	879	580.02	2.69%	6.82%	6.82%	61.89%	961.53	439.77
CVX	2.02	259.94	253.62	264.91	264.91	326.9	2.49%	-1.88%	-1.88%	-20.48%	367.04	222.00
PG	1.76	343.98	336.4	330.11	330.11	524.52	2.25%	4.20%	4.20%	-34.42%	606.36	234.65
MCD	3.82	165.24	161.82	160.1	160.1	134.53	2.11%	3.21%	3.21%	22.83%	174.69	122.58
WMT	1.42	70.51	69.12	69.91	69.91	61.71	2.01%	0.86%	0.86%	14.26%	74.38	60.71
NKE	0.82	479.28	472.94	483.62	483.62	424.56	1.34%	-0.90%	-0.90%	12.89%	555.00	344.83
UNH	4.28	307.32	303.26	305.63	305.63	286.9	1.34%	0.55%	0.55%	7.12%	326.32	276.56
JPM	4.09	329.19	325.48	322.22	322.22	243.13	1.14%	2.16%	2.16%	35.40%	337.24	202.16
MRK	1.37	349.77	346.48	350.71	350.71	312.6	0.95%	-0.27%	-0.27%	11.89%	375.51	299.05
DIS	1.44	375.61	372.73	369.95	369.95	302.85	0.77%	1.53%	1.53%	24.03%	387.36	220.64
AXP	4.67	141.87	141.79	143.31	143.31	162.1	0.06%	-1.00%	-1.00%	-12.48%	179.99	137.63
VZ	0.50	40.46	40.52	40.73	40.73	38.94	-0.15%	-0.66%	-0.66%	3.90%	47.36	37.59
SHW	4.39	326.10	327.64	327.31	327.31	264.21	-0.47%	-0.37%	-0.37%	23.42%	346.30	260.62
CRM	3.23	281.96	285.19	290.06	290.06	242.77	-1.13%	-2.79%	-2.79%	16.14%	296.76	230.48
AMZN	3.08	204.39	207.35	206.95	206.95	142.27	-1.43%	-1.24%	-1.24%	43.66%	215.17	140.68
TRV	3.51	184.86	188.85	186.5	186.5	140.11	-2.11%	-0.88%	-0.88%	31.94%	212.15	86.63
GS	11.68	73.88	76.04	77.03	77.03	59.2	-2.84%	-4.09%	-4.09%	24.80%	80.82	52.11
HD	4.66	259.37	271.01	271.86	271.86	242.7	-4.30%	-4.59%	-4.59%	6.87%	288.60	169.22

Fuente: Bloomberg

Pronósticos de Variables Macroeconómicas

Fecha de actualización: 8 de enero de 2026

Pronóstico								
	2025				2026			
	T1	T2	T3f	T4f	T1f	T2f	T3f	T4f
PIB	0.9	0.0	-0.1	-0.4	0.6	0.5	0.7	0.5
Inflación*	4.06	4.32	3.76	3.75	3.86	3.60	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	18.65	18.84	19.01	19.23	19.38
Tasa de desempleo**	2.5	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.4

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg  
\* Final de Periodo  
\*\*Promedio

## Pronóstico Anual

	2025f	2026f	2027f
PIB*	0.1	0.6	1.0
Inflación*	3.75	3.70	3.72
Banxico*	7.00	6.50	6.00
Tipo de cambio*	18.65	19.38	20.40
Tasa de desempleo**	2.76	3.32	3.80
Inflación**	3.82	3.80	3.66

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

\* Final de Período

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).