



Salles Sainz

**Grant Thornton**

An instinct for growth™



# Boletín de economía

Diciembre

2017



# La reacción de los agentes económicos ante el incremento en las tasas de interés

Fernando Pliego Vincent, Socio de Precios de Transferencia  
Oficina Ciudad de México



# La reacción de los agentes económicos ante el incremento en las tasas de interés

Veníamos de una época de dinero barato, en donde pedir prestado resultaba muy atractivo gracias a las tasas de interés bajas. Este efecto se dio en la mayoría de los países y desincentivó el ahorro, motivando el endeudamiento y el consumo.

En México, este efecto también se dio y no fue sino hasta el 2016 que la tasa de referencia empezó a aumentar para llegar a finales de 2017 con una TIIE a 28 días mayor a 7.40%. El impacto que tiene este aumento se da en la mayoría de los tipos de créditos, como hipotecarios, tarjetas de crédito, préstamos personales, automotrices, préstamos destinados a la inversión, entre otros. Este aumento evidentemente ha tenido impactos en la toma de decisiones de las personas y de las empresas.

Con las tasas de interés a este nivel, los retornos de las inversiones planeadas y proyectadas por parte de las empresas deben ser lo suficientemente atractivos, en comparación con lo que hoy en día pueden obtener de mantener los recursos en el sistema financiero. Para esto, deben considerar el nivel de riesgo adicional que están dispuestos a correr.

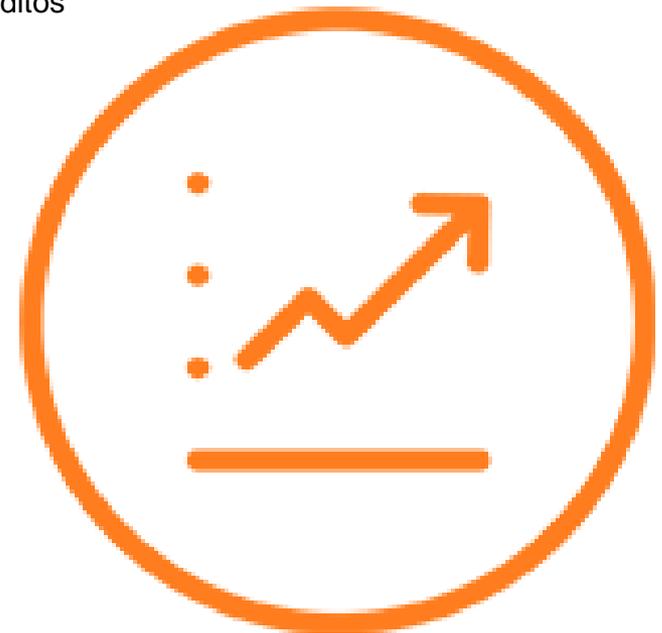


# La reacción de los agentes económicos ante el incremento en las tasas de interés

De la misma manera, si estaban dispuestos a solicitar créditos para llevar a cabo los proyectos de inversión, se debe considerar que el rendimiento del proyecto debe ser suficiente para cubrir el crédito caro y obtener un beneficio adicional. Las empresas que tienen créditos vigentes a tasa fija no se vieron afectadas, mientras que las que los tenían a tasas variables se les incrementó de forma considerable el costo de la deuda.

Respecto a los consumidores, los aumentos de las tasas de interés, así como los niveles de inflación que estamos viviendo deben tener como efecto una disminución en la solicitud de créditos hipotecarios y automotrices, ya que el precio de los bienes es más elevado y el aumento en las tasas de interés provocan que el monto de pago de intereses sea mayor. De la misma forma, los créditos al consumo a través de tarjetas de crédito también se vieron afectados, resultando en pagos de intereses más altos que anteriormente.

Por todo lo anterior, en estas situaciones es conveniente replantearnos o analizar si le vamos a dar prioridad al consumo presente y a la inversión a través del endeudamiento o si resulta más atractivo ahorrar por los rendimientos que el sistema financiero puede dar.



## Datos económicos relevantes

El pasado jueves 14 de diciembre, la Junta de Gobierno del Banco de México ajustó a la alza la tasa de interés objetivo, la cual pasó de 7.00% a 7.25%, es decir, el ajuste fue por 25 puntos base y representó el quinto incremento del año. Cabe mencionar que esta situación se dio bajo un escenario de ajustes a la alza en la tasa de referencia de los Estados Unidos, pues un día antes, es decir, el 13 de diciembre La Reserva Federal (Fed) subió dicha tasa de 1.25% a 1.50%.

Con el ajuste del 14 de diciembre a la tasa de interés objetivo, el Banco de México cumple dos años consecutivos efectuando alzas, pues de diciembre de 2015 a diciembre de 2017 la tasa de referencia pasó de 3.00% a 7.25%, lo que significa 425 puntos base más que hace un par de años.

Ante el incremento en la tasa de interés de referencia, variables como el consumo han mostrado una desaceleración, pues al encarecerse los créditos, la demanda de bienes y servicios se contrae. De acuerdo con el informe titulado "Indicadores Básicos de Tarjetas de Crédito" publicado por el Banco de México, el saldo total del crédito otorgado a través de tarjetas se elevó en junio de 2017 a una tasa de 3.50% real con respecto al año anterior, lo que representa un menor aumento que el observado el año previo, de 3.90%. Según el informe, este es el tipo de crédito al consumo que menos ha crecido en promedio en los últimos dos años.

Asimismo, otro dato que refleja que el incremento de las tasas de interés ha afectado el consumo interno es el



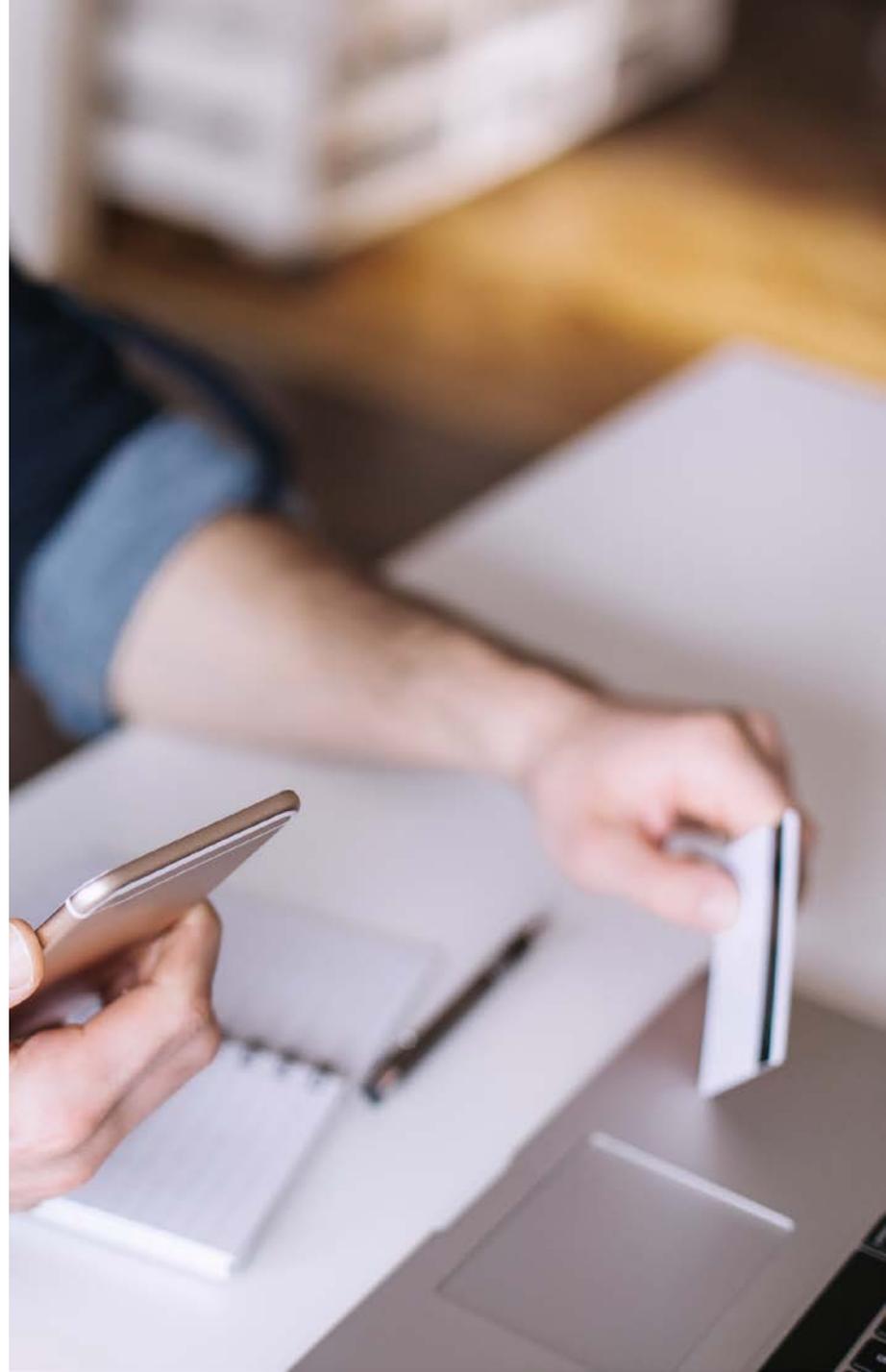
## Datos económicos relevantes

*Índice de ingresos por suministro de bienes y servicios de las tiendas de autoservicio y departamentales*, que en octubre de 2017 mostró un incremento real anual de 0.37%, el cual fue menor al registrado en 2016 que se situó en 6.84%.

En cuanto a los créditos hipotecarios, según cifras del Banco de México, en octubre de este año la tasa de interés promedio de los créditos hipotecarios fue de 10.78%, porcentaje mayor en 54 puntos base que el del mismo mes del 2016. Esta situación ha provocado que el financiamiento para la vivienda se encarezca, ocasionando un declive en la demanda de préstamos para adquirir inmuebles. En este sentido, según datos de la Comisión Nacional de Vivienda (Conavi), al 31 de octubre de 2017, el número de acciones de financiamiento realizadas por la banca comercial ascendió a 99,461, cifra 13.90% inferior a los 118,437 créditos colocados en el mismo periodo de 2016.

Por otro lado, de acuerdo con datos del Banco de México, en julio de 2017 el otorgamiento de créditos de nómina registró un descenso anual de 2.10%, lo que significa la mayor disminución de este indicador desde que inició su publicación en febrero de 2012.

Respecto al crédito automotriz, Guillermo Rosales, director de la Asociación Mexicana de Distribuidores de Automotores (AMDA) manifestó a medios de comunicación que el alza de las tasas de interés ha impactado el consumo, situación que a su vez ha afectado la venta de autos. Bajo este contexto, y considerando datos emitidos por la AMDA, en octubre de 2017, se comercializaron 123,318 automóviles en el país, lo que representó una reducción del 10.20% anual.



# Boletín de economía

Diciembre 2017





# Economía

Diciembre de 2017 Año 14 Número 12

Los principales indicadores de la economía mexicana en resumen

En este número	
2	Entorno económico
3	Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)
4	Indicador de confianza empresarial
6	Indicador de confianza del consumidor
8	Inflación
9	Tasas de interés y Tipo de Cambio
10	Mercado financiero
11	Reservas internacionales y Balanza comercial
12	Precios de Petróleo

Índices	2017 Septiembre	2017 Agosto	2016 Septiembre
<b>IGAE</b>	110.4	111	109.4
	2017 Noviembre	2017 Octubre	2016 Noviembre
<b>Indicadores de Confianza Empresarial</b>			
Sector Construcción	46.50	48.31	43.94
Sector Comercio	47.01	48.47	43.75
Sector Manufacturero	49.39	49.44	46.75
<b>Confianza del Consumidor</b>	88.84	87.93	84.12
<b>Inflación</b>			
Variación INPC (%)	1.03%	0.63%	0.78%
General Anual (%)	6.63%	6.37%	3.31%
Subyacente (%)	4.90%	4.77%	3.29%
No Subyacente (%)	11.97%	11.40%	3.34%
<b>Tasa de interés</b>			
CETES 28 días (%)	7.01	7.02	5.48
TIIE (%)	7.39	7.38	5.57
<b>Tipo de Cambio</b>			
Dólar (\$)	18.66	19.15	20.51
Euro (\$)	22.48	22.62	21.79
<b>Bolsa Mexicana de Valores</b>			
IPyC (unidades)	47,092	48,626	45,286
Reservas Internacionales (mdd)	172,749	172,820	174,078
<b>Precio del Petróleo</b>			
Mezcla WTI (West Texas Intermediate) (usd por barril)	\$57.40	\$54.36	\$49.41
Mezcla Mexicana (usd por barril)	\$53.59	\$51.56	\$40.94

**Balanza comercial:** es la balanza de transacciones de mercancías, en ella se incluyen todas las transacciones de bienes reales (importaciones y exportaciones).

Índices	2017 Acumulado Octubre	2017 Octubre	2017 Septiembre	2016 Octubre
<b>Balanza comercial<sup>3</sup></b>				
Saldo del mes (\$)	-11,117,215	-2,066,010	-1,886,354	-897,551
Exportaciones (\$mmd)	336,189,421	36,901,199	33,818,329	32,595,898
Importaciones (\$mmd)	347,306,636	38,967,209	35,704,683	33,493,449

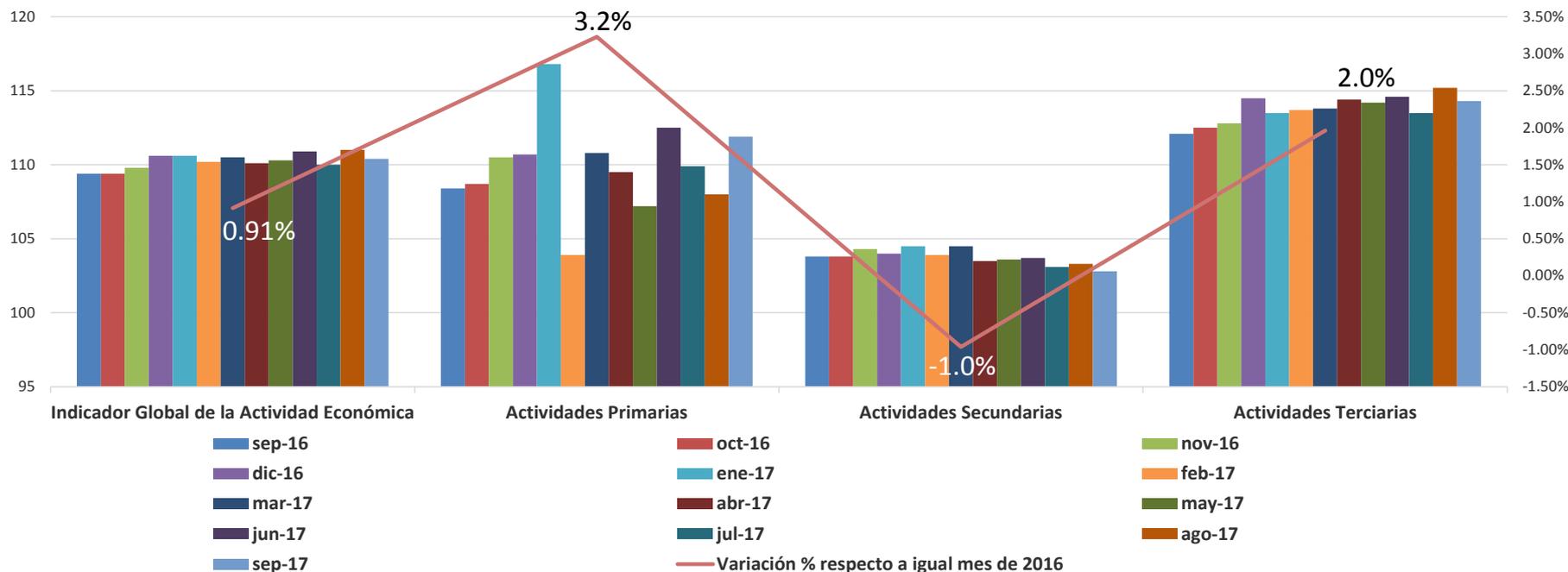


# Entorno económico

- **Fue promulgada la reforma fiscal en Estados Unidos.** El presidente de EU, Donald Trump, promulgó el pasado 22 de diciembre la reforma fiscal más importante en dicho país desde 1986. El objetivo principal de esta reforma es incrementar la tasa de crecimiento de la economía de EU, a través de menores tasas impositivas para las empresas y un código fiscal más sencillo, el cual impactará el déficit en las finanzas públicas en alrededor de cerca de 1.5 billones de dólares en los próximos 10 años. Por su parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público evaluará si es necesario realizar modificaciones al marco fiscal para adecuarse a dicha reforma. Empresarios y diputados mexicanos han manifestado su temor a que la nueva reforma estadounidense pueda reducir aún más la inversión extranjera en México, donde la tasa impositiva a la renta corporativa es de alrededor de 30%.
- **Las remesas registran máximo histórico.** En octubre se recibieron 2,642 millones de dólares por concepto de remesas en México, que representan un 19% más que el monto registrado en el mismo mes de 2016 y suman 23,908 millones en los primeros diez meses del año. Cabe destacar que ésta es una cifra récord para dicho periodo.
- **Se espera aumento gradual en las tasas de interés en EU.** La presidenta de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos Janet Yellen, reafirmó el pasado 29 de noviembre ante el Congreso de dicho país que la entidad va a continuar el aumento gradual de las tasas de interés, a medida que se acelere el crecimiento económico. Yellen, quien será reemplazada por Jerome Powell en febrero de 2018, describió un panorama optimista de la economía de EU, destacando el crecimiento económico, así como una baja tasa de inflación.
- **En EU se ajustó a la alza el crecimiento del PIB del 3T a 3.3%.** El Producto Interno Bruto de EU creció 3.3% en el tercer trimestre de 2017 en relación al mismo periodo de 2016, según la segunda de tres revisiones. La reconstitución de inventarios explicó gran parte de la diferencia: en el segundo trimestre su contribución al PIB fue 0.12% y en el tercero aumentó a 0.80%.
- **Cifras en la industria automotriz en México.** La producción de automóviles alcanzó los 3.770 millones en noviembre, en su suma de doce meses, que significa un crecimiento de 4.5% y un nuevo máximo histórico. De igual manera, las exportaciones alcanzaron las 3.066 millones de unidades, creciendo en 11.9% y también logrando un máximo histórico. Estos números se relacionan con el aumento en la demanda por parte de EU, habiendo pasado el impacto de los huracanes. Por el contrario, en México las ventas domésticas cayeron -8.5% y acumulan 1,634 millones de unidades. Las ventas han caído en siete de los últimos ocho meses.



## Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)



Con cifras desestacionalizadas del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el IGAE tuvo una disminución en términos reales de -0.5% en septiembre de 2017 comparado con el mismo mes de 2016 y creció un 0.9% con respecto a septiembre de 2017.

- **Actividades primarias: Agricultura, explotación forestal, ganadería, minería y pesca.** Tuvieron un incremento de 3.6% con respecto al mes de agosto y de 3.2% comparado con septiembre de 2016.
- **Actividades secundarias: Construcción, industria manufacturera.** Disminuyeron un -0.5% con respecto al mes anterior y -1% a tasa anual.
- **Actividades terciarias: Comercio, servicios, transportes.** Mostraron una disminución de -0.8% en comparación con el mes de agosto, pero crecieron un 2% en términos anuales.

El IGAE es un indicador de la tendencia de la economía mexicana en el corto plazo; en septiembre, ésta fue arrastrada por los retrocesos registrados en las actividades secundarias y terciarias. Sin embargo, en términos anuales la actividad económica ha sido impulsada por actividades como la agricultura, ganadería, servicios y comercio.

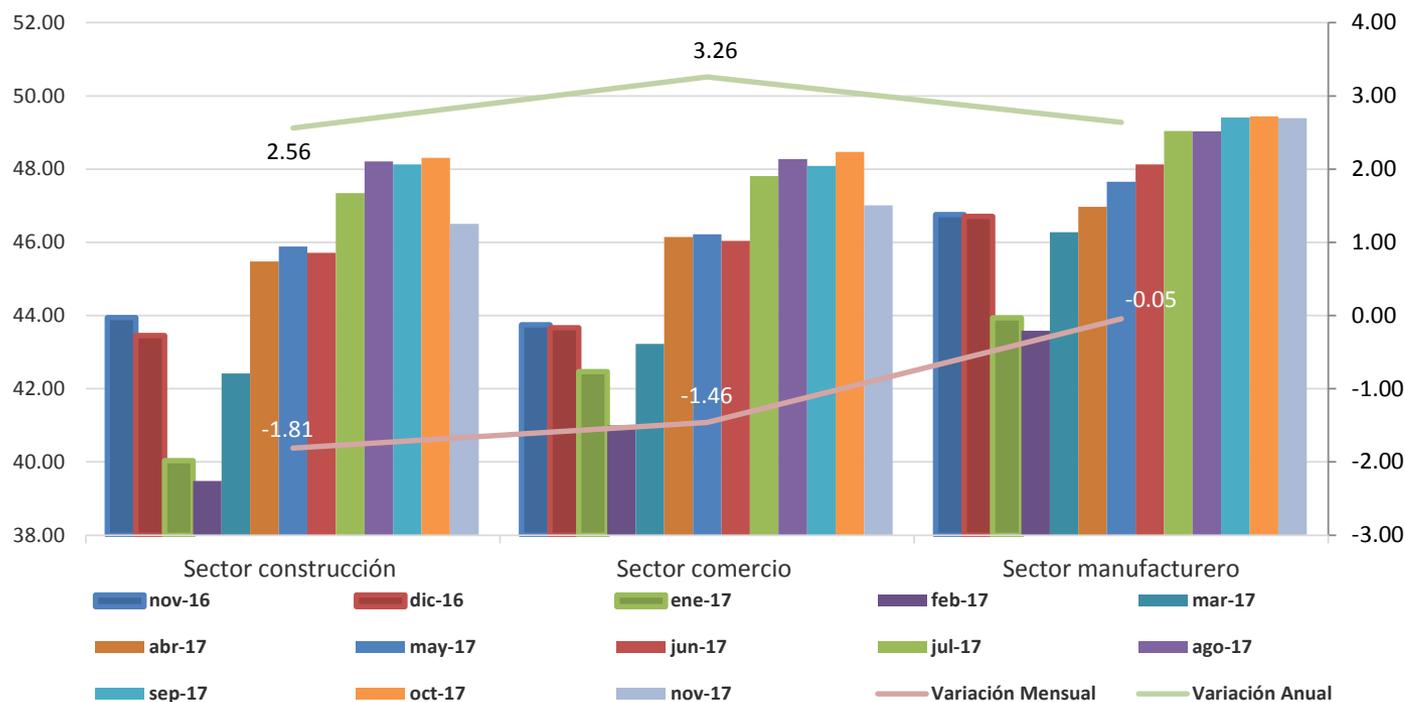
## Indicador de confianza empresarial y sus componentes

	Valor del Índice y sus Componentes		Variaciones	
	nov-17	oct-17	Mensual	Anual
<b>Indicador de confianza empresarial del sector construcción</b>	<b>46.50</b>	<b>48.31</b>	<b>-1.81</b>	<b>2.56</b>
Momento adecuado para invertir	26.57	28.27		
Situación económica presente del país	53.41	56.13		
Situación económica futura del país	48.97	51.39		
Situación económica presente de la empresa	61.93	62.45		
Situación económica futura de la empresa	41.75	40.64		
<b>Indicador de confianza empresarial del sector comercio</b>	<b>47.01</b>	<b>48.47</b>	<b>-1.46</b>	<b>3.26</b>
Momento adecuado para invertir	26.97	31.10		
Situación económica presente del país	41.45	42.09		
Situación económica futura del país	52.19	52.90		
Situación económica presente de la empresa	52.46	52.84		
Situación económica futura de la empresa	61.96	63.41		
<b>Indicador de confianza empresarial del sector manufacturero</b>	<b>49.39</b>	<b>49.44</b>	<b>-0.05</b>	<b>2.64</b>
Momento adecuado para invertir	38.39	38.78		
Situación económica presente del país	46.12	45.74		
Situación económica futura del país	51.45	51.01		
Situación económica presente de la empresa	53.07	53.38		
Situación económica futura de la empresa	58.74	58.58		

- Los Indicadores de Confianza Empresarial (ICE) se elaboran con los resultados de la Encuesta Mensual de Opinión Empresarial (EMOE) y permiten conocer, casi inmediatamente después de terminado el mes en cuestión, la opinión de los directivos empresariales del sector manufacturero, de la construcción y del comercio sobre la situación económica del país y de sus empresas.



## Indicador de Confianza Empresarial por Sector de Actividad Económica



- El ICE del sector Manufacturero se ubicó en 49.39 puntos durante noviembre de 2017, que representa una disminución mensual de -0.05 puntos y un aumento anual de 2.64. En el sector del Comercio, el ICE se ubicó en 47.01 puntos en el mismo mes, -1.46 puntos más que en octubre de 2017 y 3.26 más que en noviembre de 2016.
- Por su parte, el ICE del sector de Construcción aumentó 2.56 puntos en términos anualizados y disminuyó -1.81 puntos con respecto al mes de octubre de 2017, al ubicarse en 46.50 puntos.
- En términos generales, la confianza empresarial cayó en noviembre de 2017, lo cual se refleja en el deterioro en la percepción de los empresarios sobre el entorno propicio para invertir.

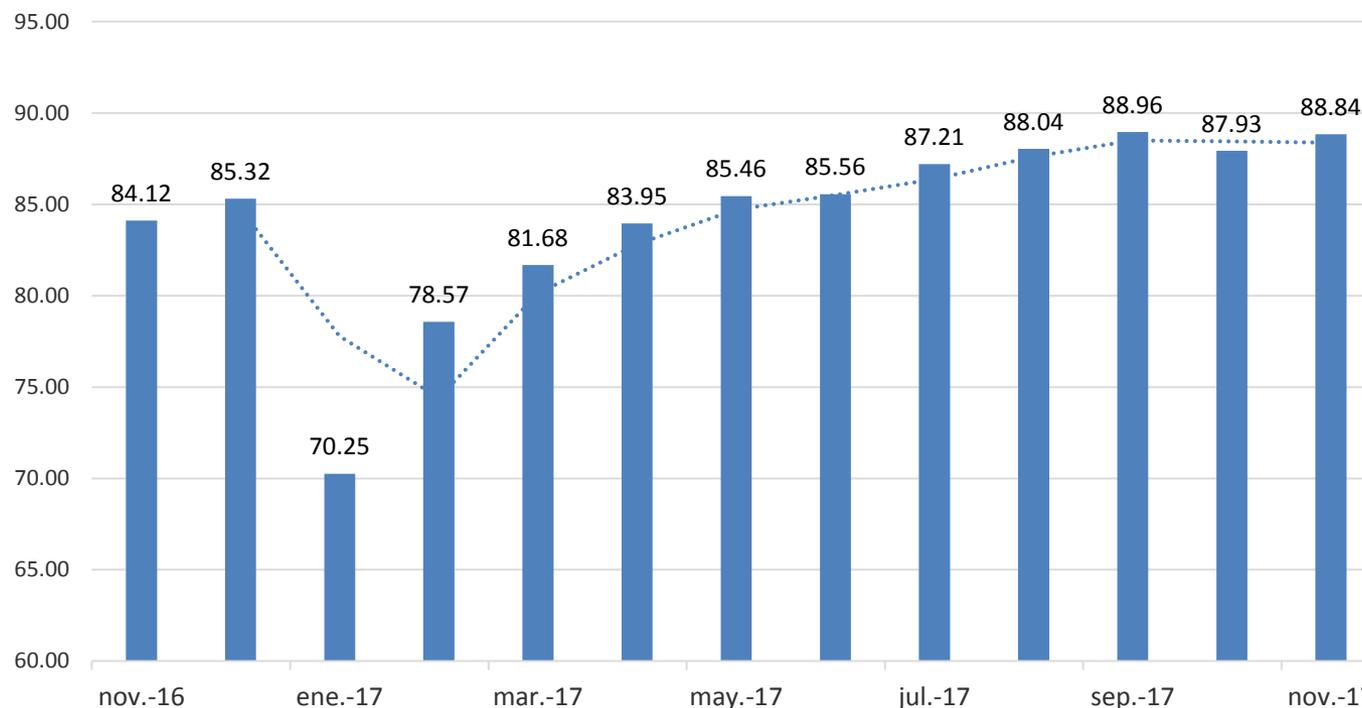
### Valor del Índice y sus Componentes

	nov-17	oct-17	Variación Mensual	Variación Anual
<b>Índice de confianza del consumidor</b>	<b>88.84</b>	<b>87.93</b>	<b>1.03%</b>	<b>5.61%</b>
Comparada con la situación económica que los miembros de este hogar tenían hace 12 meses ¿cómo cree que es su situación en este momento?	98.29	98.14	0.15%	3.28%
¿Cómo considera usted que será la situación económica de los miembros de este hogar dentro de 12 meses, respecto a la actual?	97.89	97.82	0.07%	5.99%
¿Cómo considera usted la situación económica del país hoy en día comparada con la de hace 12 meses?	79.67	79.61	0.08%	1.56%
¿Cómo considera usted que será la condición económica del país dentro de 12 meses respecto a la actual situación?	78.45	78.47	-0.02%	5.36%
Comparando la situación económica actual con la de hace un año ¿Cómo considera en el momento actual las posibilidades de que usted o alguno de los integrantes de este hogar realice compras tales como muebles, televisor, lavadora, otros aparatos electrodomésticos, etc.?	89.34	87.35	2.28%	12.49%

- El Índice de Confianza del Consumidor mexicano se conforma de cinco indicadores parciales que recogen las percepciones sobre: la situación económica actual del hogar respecto de la de hace un año; la situación económica esperada del hogar dentro de 12 meses; la situación económica presente del país, respecto a la de hace un año; la situación económica del país dentro de doce meses; y qué tan propicio es el momento actual para adquirir bienes de consumo duradero.

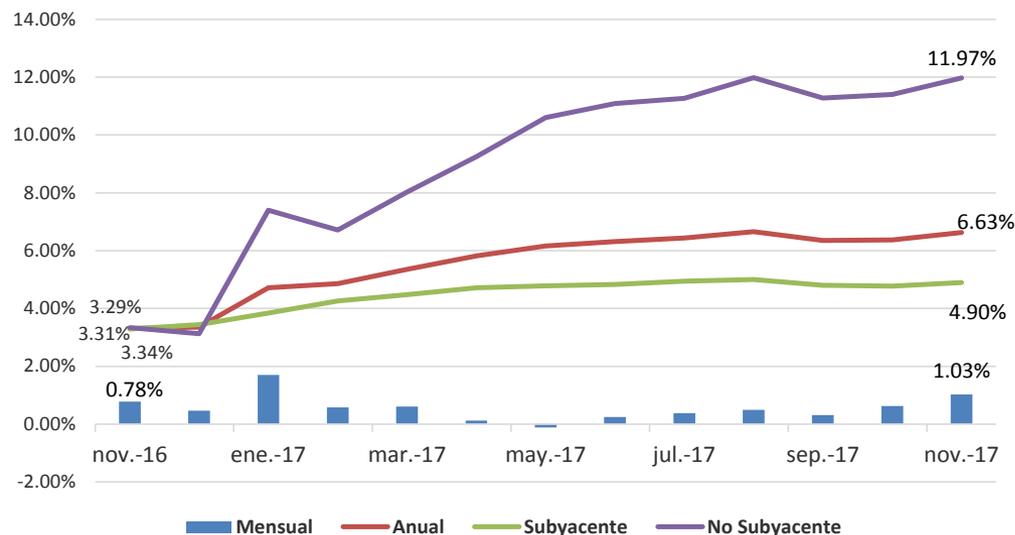


## Índice de confianza del consumidor



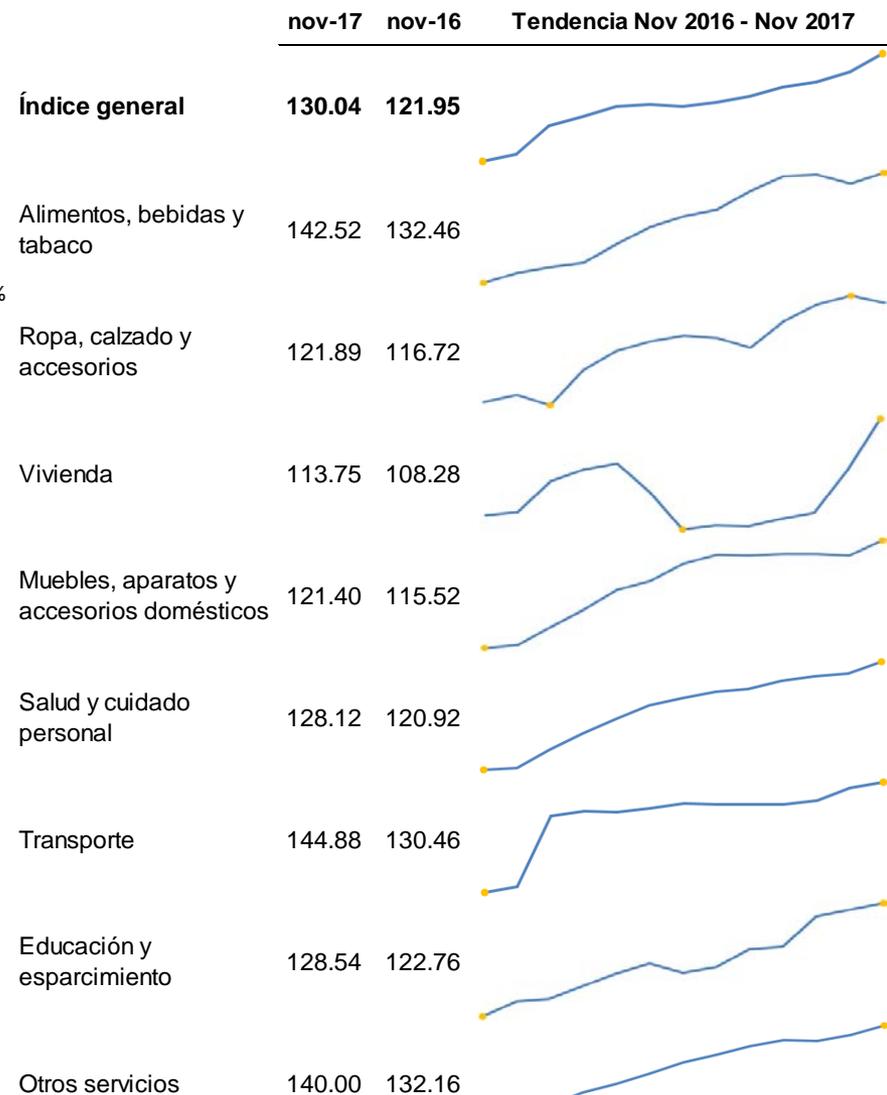
- Con cifras desestacionalizadas, en noviembre de 2017, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), aumentó 1.03% comparado con octubre; asimismo, en su comparación anual, el ICC registró un aumento de 5.61% con respecto a noviembre de 2016.
- Así, la percepción de los consumidores tuvo un ligero repunte con respecto al mes pasado cuando retrocedió.
- Cuatro de los cinco rubros que componen este indicador mostraron incrementos mensuales a excepción del que mide la percepción sobre la condición económica de México dentro de 12 meses con respecto a la actual, el cual disminuyó en  $-0.02\%$ .

## Inflación

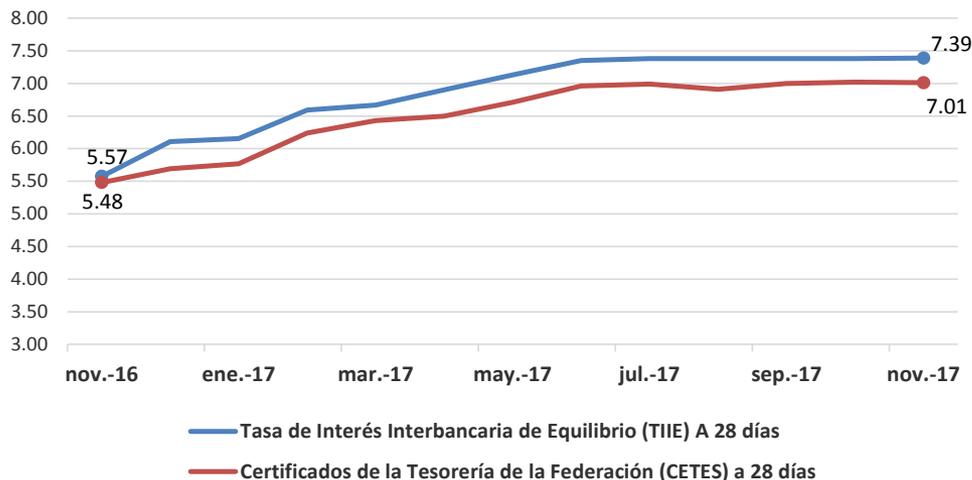


- De acuerdo con INEGI, en noviembre de 2017, la inflación se ubicó en 1.03% a tasa mensual y llegó a 6.63% en términos anuales, continuando por arriba del rango objetivo de Banxico (3% +/- 1%). Este dato es el segundo más alto en más de 16 años, luego del 6.66% alcanzado en agosto pasado.
- Entre los principales productos cuyas variaciones de precios a la alza incidieron en la inflación general se encuentran: electricidad, gas doméstico LP, gasolina de bajo octanaje, jitomate, transporte aéreo, vivienda propia, paquetes de servicios turísticos, huevo, loncherías, fondas, tortillerías, taquerías y tomate verde.
- Por su parte, los productos cuyos precios bajaron en noviembre son: aguacate, papa y otros tubérculos, carne de cerdo, pollo, pantalones para hombre, servicio de TV de paga, naranja, calabacita, zapatos para mujer y hombre.

## Índice nacional de precios al consumidor por objeto del gasto

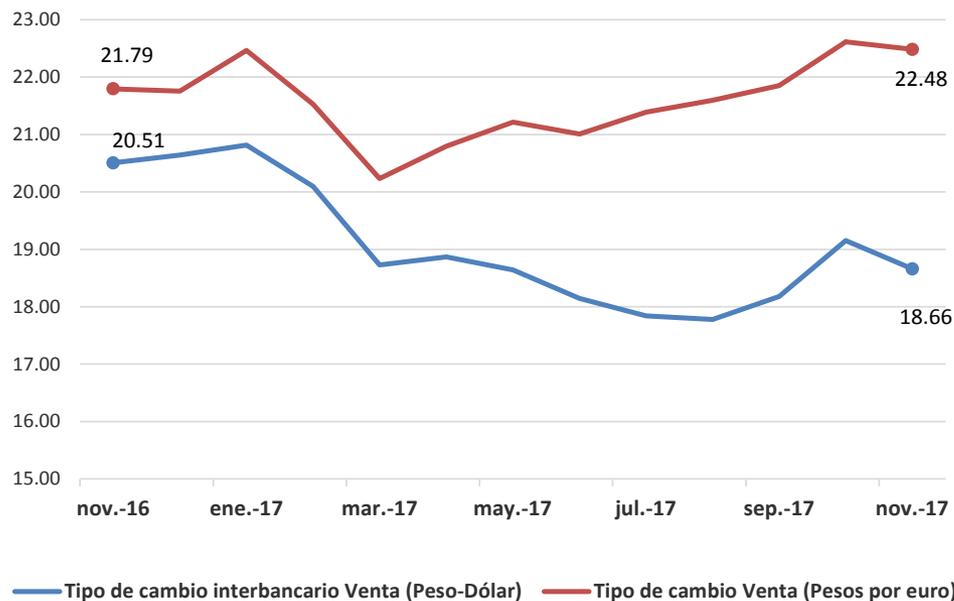


## Tasas de Interés

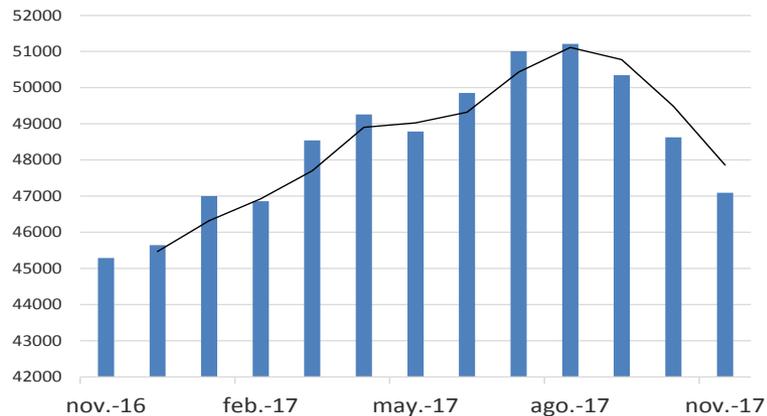


- En noviembre de 2017, la tasa de rendimiento de los Certificados de la Tesorería (Cetes) a 28 días se mantuvo estable con una ligera tendencia a la baja. En la primera subasta del mes (44 del año), los Cetes subieron 0.01% con respecto a la última subasta de octubre y se ubicaron en 7.03% y en las subastas subsecuentes presentaron disminuciones para cerrar el mes en 7.01%.
- Por su parte, la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) se mantuvo estable por arriba del 7%, iniciando el mes en 7.38% y finalizando en 7.39%.
- En un comunicado, Banxico destacó que las tasas con un vencimiento menor a un año han aumentado, mientras que las de un horizonte mayor han bajado, provocando que los instrumentos a corto plazo otorguen mayores rendimientos cuando debería ser al revés considerando el riesgo, lo cual puede ser producto de expectativas de menor inflación.
- Con respecto al tipo de cambio interbancario, éste cerró noviembre en 18.66 pesos por dólar, 0.49 centavos menor que el cierre de octubre.
- En noviembre, el peso logró una apreciación de 2.58% frente al dólar, recuperación que no se veía desde julio.
- El mercado de cambios reaccionó negativamente a la inquietud que generó la decisión del senador republicano John McCain de respaldar el proyecto de la reforma tributaria del Senado
- Asimismo, a nivel global, en noviembre los mercados estuvieron atentos a la evolución de los precios internacionales del petróleo y a la información referente a dicho mercado, lo cual tuvo incidencia en el tipo de cambio.

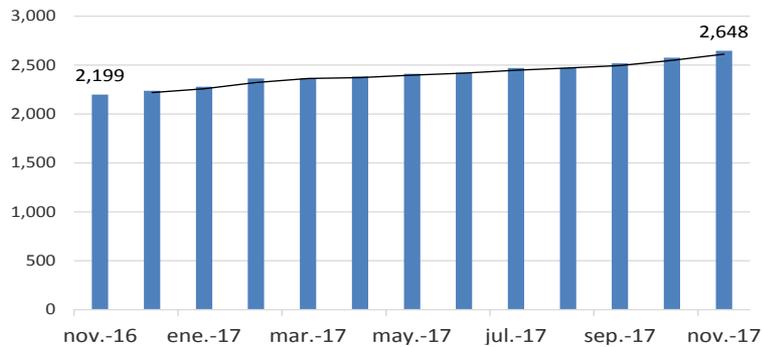
## Tipos de Cambio



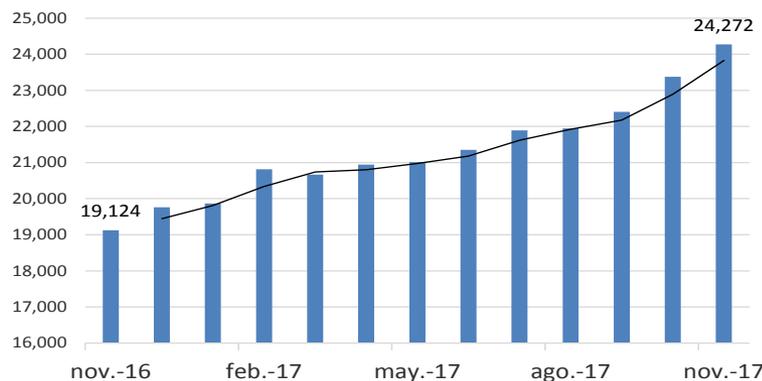
## Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC)



## S&P 500 (^GSPC)

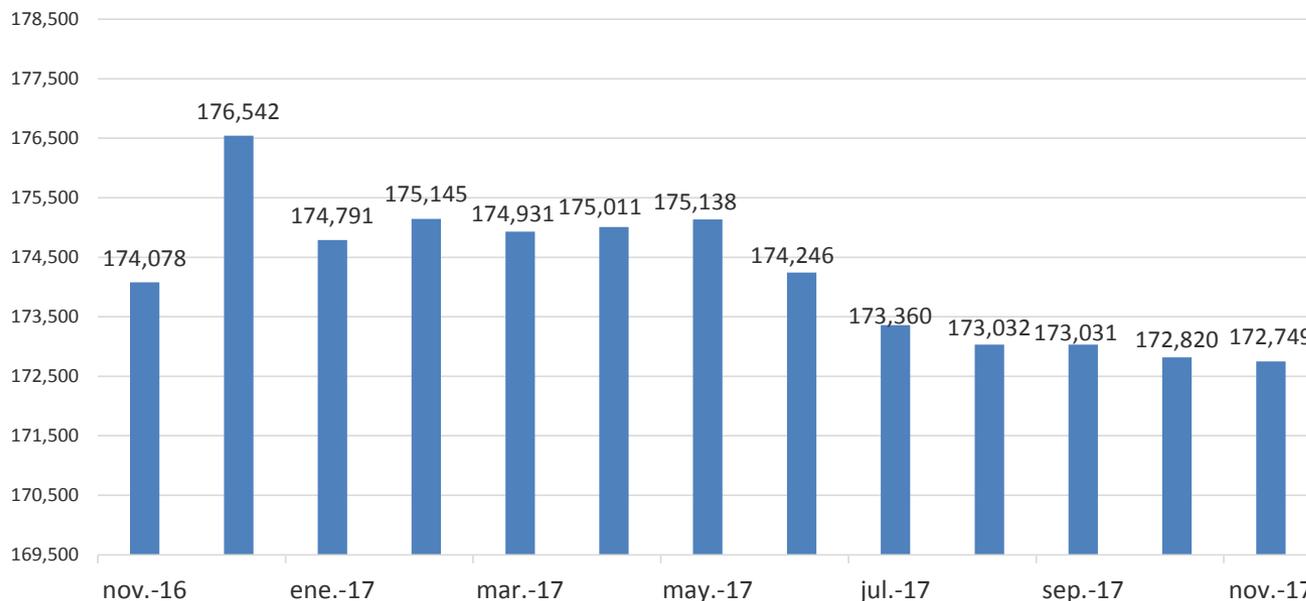


## Dow Jones Industrial Average (^DJI)

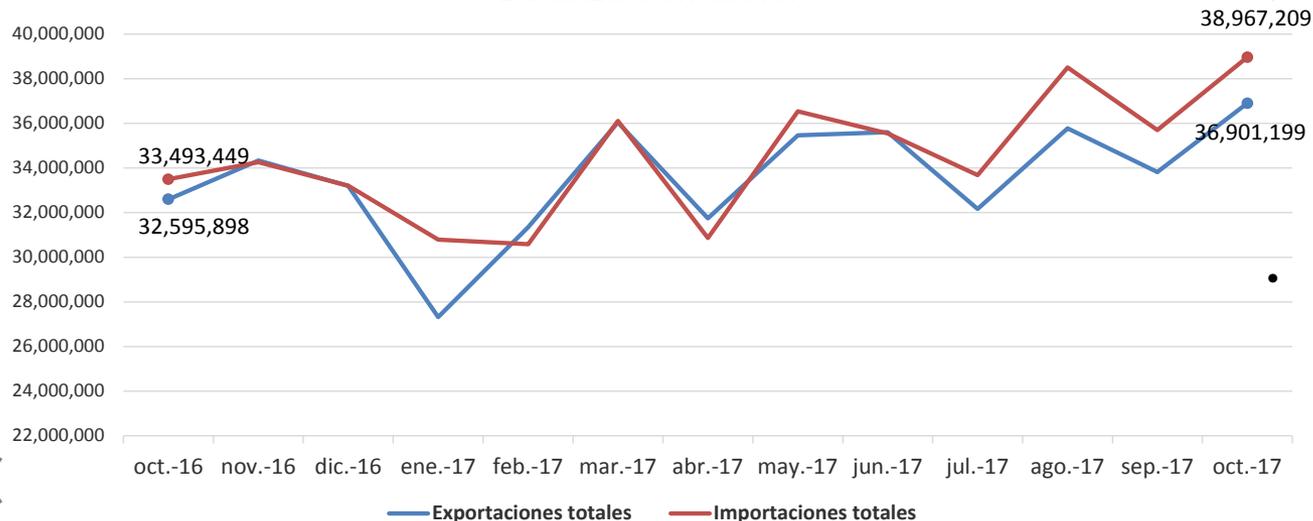


- El IPyC es el indicador de la evolución del mercado accionario en su conjunto. Se calcula a partir de las variaciones de precios de una selección de acciones, llamada muestra, balanceada, ponderada y representativa de todas las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. En noviembre de 2017, el IPyC cerró en 47,092.44 unidades, mientras que el mes anterior se ubicó en 48,625.53. Así, la BMV retrocedió - 3.15% en noviembre con respecto a octubre.
- El S&P 500 es ampliamente considerado como el mejor indicador único de acciones large cap de Estados Unidos, el cual incluye las 500 compañías líderes y captura una cobertura aproximadamente del 80% de la capitalización de mercado disponible. Durante noviembre de 2017, el S&P 500 cerró en 2,648 unidades, mientras que el mes anterior se ubicó en 2,575.
- El Dow Jones Industrial Average es el índice bursátil de referencia de la bolsa de valores de Nueva York. Este índice refleja la evolución de las 30 empresas industriales con mayor capitalización bursátil que cotizan en este mercado. Este índice bursátil fue el primer indicador creado en el mundo para conocer la evolución de un mercado de valores. En noviembre de 2017, el índice Dow Jones cerró en 24,272 unidades, mientras que el mes anterior se ubicó en 23,377 unidades.

## Reservas internacionales (Millones de dólares)



## Balanza Comercial



Las reservas internacionales registraron un saldo de 172,749 millones de dólares (mdd) en la última semana del mes de noviembre, disminuyendo 71 mdd con respecto al cierre del mes anterior y 3,792 mdd respecto al cierre de 2016.

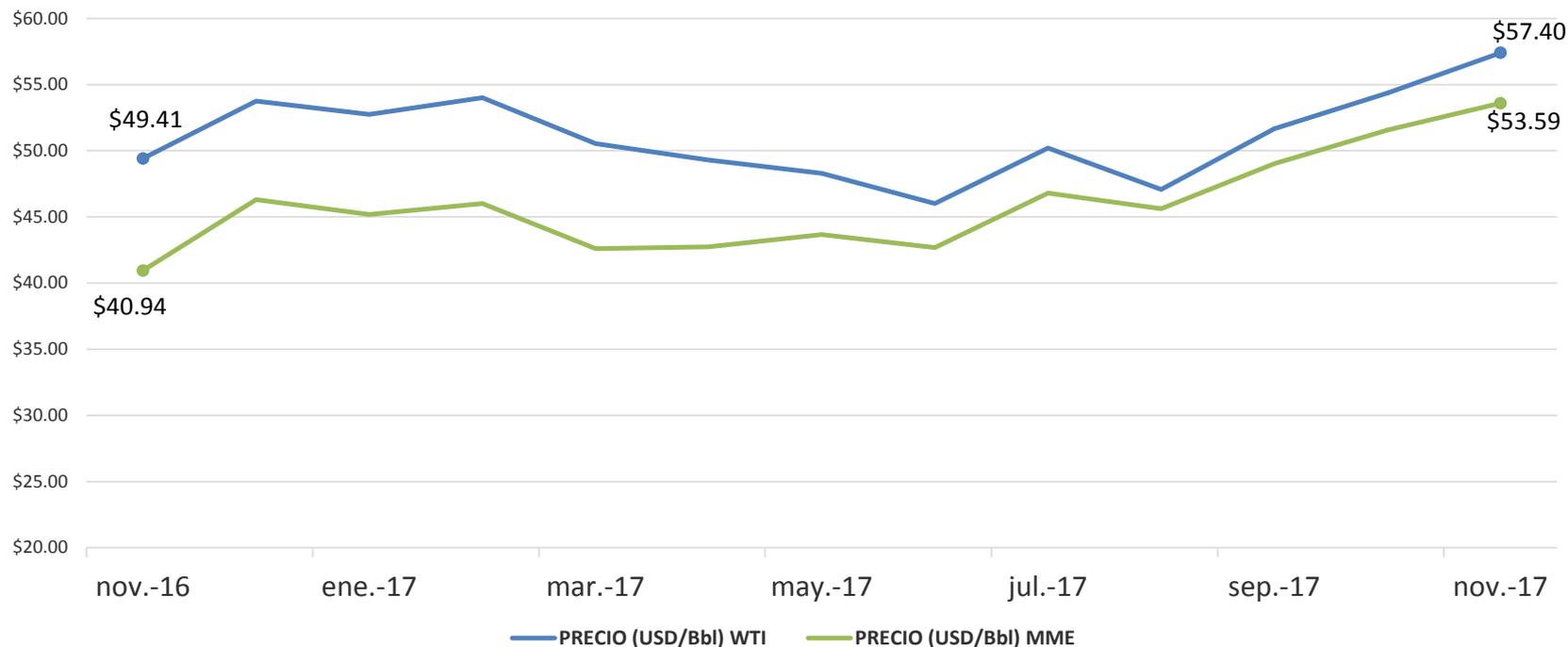
En la última semana de noviembre, Banxico realizó operaciones de mercado abierto con instituciones bancarias para compensar una contracción neta de la liquidez por 112,021 millones de pesos.

Destacó una reducción en la demanda de dinero después de la celebración del programa de descuentos "Buen Fin". Así, la base monetaria alcanzó un saldo de 1,392,337 millones de pesos, una variación anual de 7.0%.

De acuerdo con INEGI, en octubre 2017, la balanza comercial registró un déficit de -2,066,010 mdd, (en septiembre un déficit de -1,886,354 mdd). Asimismo, el acumulado de los primeros diez meses de 2017 muestra un déficit la balanza comercial de -11,117,215 mdd.

El valor de las exportaciones totales de mercancías en octubre fue de 36,901,199 mdd con un incremento anual de 13.21%. Por su parte, el valor de las importaciones de mercancías fue de 38,967,209 mdd, que implicó una variación anual de 16.34%.

## Precio del Petróleo



- En noviembre de 2017, la mezcla mexicana de petróleo cerró en USD\$53.59, con una ganancia de 3.94% con respecto al cierre del mes anterior, mientras que el West Texas Intermediate (WTI) cerró en USD\$57.50 y una ganancia de 5.59% con respecto a octubre. Con esta cifra, la mezcla mexicana cerró con una ganancia de seis centavos respecto a jornada anterior, siendo además el tercer mes consecutivo con ganancias.
- Especialistas indican que estos datos fueron resultado de diversas noticias y eventos que afectaron los fundamentales de oferta de petróleo, tales como los niveles alcanzados por el WTI y el Brent, los cuales no se observaban desde junio de 2015 y el debilitamiento generalizado del dólar estadounidense observado en noviembre. Por su parte, durante noviembre el WTI alcanzó un máximo anual cuando llegó a los 59.05 dólares por barril.
- Un evento crucial durante el mes, que ocasionó fluctuaciones en el precio del petróleo fue la reunión de la OPEP y sus aliados el 30 de noviembre, en la cual se decidió extender sus recortes de producción de crudo en nueve meses hasta finales de 2018. Además se decidió que Libia y Nigeria limitarán su producción a los niveles máximos a partir de enero.

# Contáctenos

## Oficina Central

### México, D.F.

Periférico Sur 4348  
Col. Jardines del Pedregal  
04500, México, D.F.  
T +52 55 5424 6500  
F +52 55 5424 6501  
E sallessainz@mx.gt.com

Aguascalientes  
Ciudad Juárez  
Guadalajara

León  
Monterrey  
Puebla

Puerto Vallarta  
Querétaro  
Tijuana

Para mayor información, visite  
nuestra página:  
[www.granthornton.mx](http://www.granthornton.mx)



Salles Sainz

**Grant Thornton**

An instinct for growth™



**EMPRESA  
SOCIALMENTE  
RESPONSABLE**



**SUPER  
EMPRESAS  
EXPANSION**

El **Boletín Economía** es una publicación de Salles, Sainz – Grant Thornton, S.C. elaborada por **Fernando Pliego, Adrián Casarrubias y Dulce Luna de la división de Precios de Transferecia**. Este boletín no fue elaborado para contestar preguntas específicas o sugerir acciones en casos particulares.

Para información adicional de este u otros ejemplares, comentarios o preguntas, sírvase dirigirlos a la siguiente dirección: [sallessainz@mx.gt.com](mailto:sallessainz@mx.gt.com)

Consulta nuestro Aviso de Privacidad en:  
<http://www.granthornton.mx/privacidad/>

Salles, Sainz – Grant Thornton S.C. es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (Grant Thornton International). Las referencias a Grant Thornton son a Grant Thornton International o a sus firmas miembro. Grant Thornton International y las firmas miembro no forman una sociedad internacional. Los servicios son prestados por las firmas miembro de manera independiente.

[www.granthornton.mx](http://www.granthornton.mx)

Salles, Sainz – Grant Thornton, S.C.  
Miembro de Grant Thornton International  
© Salles, Sainz – Grant  
Thornton, S.C.  
Todos los derechos reservados