

Nota Especial

¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO

- **Es posible que AMLO no tenga la expectativa de que la oposición apruebe su iniciativa de reforma.** La mayoría de los mexicanos todavía tiene fuertes sentimientos en contra de la participación del capital privado en las industrias energéticas. Así que, desde una perspectiva político-electoral, tiene sentido argumentar a favor de renacionalizar la electricidad.
- **La construcción de una coalición legislativa ganadora para un cambio constitucional será un reto portentoso.** La mayoría de los partidos de oposición ya se han manifestado en su contra, todos excepto el fragmentado PRI.
- **Vemos altas probabilidades de que la reforma sea rechazada o aprobada de forma diluida.** Ha habido numerosas reacciones en todo el espectro político y económico en contra de la reforma. Sin embargo, el PRI parece reacio a tomar una posición clara al respecto. Y sus votos serán suficientes para aprobarla o descartarla.
- **Económicamente, creemos que la aprobación probablemente resultaría en costos muy elevados en varias dimensiones.** Estos incluyen alrededor de 85 mil millones de dólares en daños potenciales y compensación a entidades privadas, y un deterioro significativo de la perspectiva macroeconómica de México, incluyendo potencialmente la pérdida del grado de inversión del soberano.

Adrián de la Garza
+52-55-2262-9559
adrian.delagarza@citi.com

Nydia Iglesias
+52-55-2226-6397
nydia.iglesias@citibanamex.com

Lucía Isabel Cárdenas
+52-55-2226-6250
lucia.isabel.cardenas@citi.com

Iván Arias
+52-55-2262-9503
ivan.arias@citi.com

¿Tercer strike? La política y los costos de la reforma eléctrica de AMLO

En nuestra opinión, la iniciativa de reforma de AMLO podría ser un nuevo golpe para la confianza de las empresas y los inversionistas y una amenaza para la estabilidad financiera. Hace unos días publicamos una primera reacción a la propuesta de reforma de AMLO¹. Argumentamos que podría ser un retroceso para el país con costos muy altos en varias dimensiones: desde una menor competencia en el sector energético y mayores costos de generación y distribución, y una disminución adicional de la confianza empresarial y menor inversión, hasta un posible desmoronamiento del marco institucional del país, o un camino hacia evitar el cumplimiento de los objetivos energéticos establecidos en la ley de transición energética de 2015 y en diversos foros internacionales. Y esto, en nuestra opinión, podría ser solo la punta del iceberg. No podemos evitar pensar en otros dos eventos importantes iniciados por el gobierno que descarrilaron en parte las perspectivas económicas de México (además de la respuesta inadecuada a la pandemia). El primero, y quizás más emblemático, fue la cancelación de la construcción del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco, al que denominamos "el error de octubre"² y "la derrota del sentido común"³. La reforma eléctrica presentada recientemente al Congreso podría tener, si se aprueba en su forma actual, consecuencias de mayor alcance, en nuestra opinión, lo cual es parte de la razón por la que creemos que no se aprobará. En esta nota profundizamos en los temas políticos que están en juego actualmente, así como en los costos que podría enfrentar el país en caso de aprobarse la actual propuesta de reforma.

La política detrás de la reforma

La idea de renacionalizar el sector energético tiene amplio respaldo en el electorado —aunque las consecuencias son escasamente comprendidas—. ¿Qué busca el presidente López Obrador al proponer esta iniciativa constitucional que revierte la liberalización de 2013? AMLO y los defensores de la reforma argumentan dos objetivos: garantizar la seguridad energética del país y proveer a los consumidores con electricidad de bajo costo: Son las mismas razones que dieron a principios de año para modificar leyes energéticas secundarias. Con todo, no creemos que los objetivos aludidos por el gobierno se conseguirían (ver aquí⁴ y aquí⁵, por ejemplo). De hecho, diversas instancias del poder judicial han impedido la operación de las reformas a leyes secundarias mencionadas, justamente porque contravienen la visión energética contenida en la Constitución. Es por ello que, ahora, el gobierno propone que el cambio sea constitucional. En campaña presidencial AMLO prometió que, de ganar, buscaría revertir la reforma energética de 2013. Sabe que la mayoría de los mexicanos considera que la soberanía

¹ Ver nota especial: "Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (4 de octubre de 2021).

² Ver nota especial: "Nuevo Aeropuerto en CDMX: ¿En Vísperas del "Error de Octubre"?", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (21 de octubre de 2018).

³ Ver nota especial: "La decisión sobre el aeropuerto: una derrota para el sentido común", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (30 de octubre de 2018).

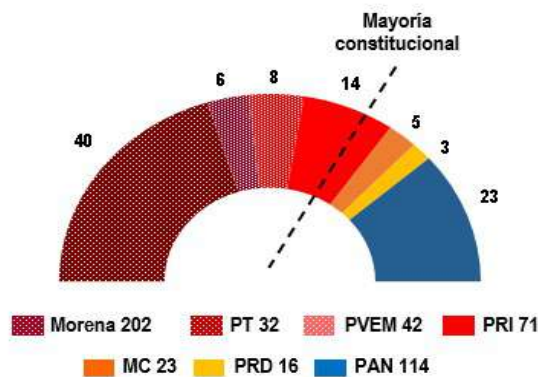
⁴ Ver LatAm Economics & Strategy Daily Brazil Lira and Pacheco elected, Banrep MPR and minutes, Peru CPI, publicada en Citivelocity (2 de febrero de 2021).

⁵ Ver LatAm Economics & Strategy Daily Colombia Employment Program, Mexico Hydrocarbons Law Partially Suspended, publicada en Citivelocity (16 de mayo de 2021).

energética está asociada a la propiedad estatal del petróleo y las industrias energéticas en general. Nuestra propia encuesta pre-electoral,⁶ levantada en mayo por Varela y Asociados, encontró que 72% “apoyaría la renacionalización de todos los segmentos del sector eléctrico”. Es posible que, al menos en parte, ese respaldo esté asociado a la robusta popularidad de AMLO. En todo caso, por diversas razones encontramos improbable que el ciudadano promedio comprenda suficientemente las consecuencias de regresar a un mundo donde el Estado posea el monopolio de la operación energética y, especialmente, los altísimos costos de compensación que implicaría revertir de golpe los cambios que han ido tomando forma gradualmente a lo largo de los últimos 30 años.

La reacción de expertos e instituciones contra la reforma ha sido robusta y será un reto portentoso intentar articular una coalición legislativa ganadora para este cambio constitucional. Numerosos académicos, especialistas, organizaciones industriales y ambientalistas, reguladores y líderes políticos de oposición han expresado su desacuerdo con los contenidos de la propuesta. Como explicamos en nuestra nota previa,⁷ múltiples elementos de la iniciativa entran en colisión con reglas T-MEC, cancelan los compromisos de México en materia ambiental y violan el marco legal internacional de protección a la inversión. Para aprobarlo se requeriría el voto de 2/3 partes del quorum presente el día de la votación en cada cámara y, luego, la ratificación de una mayoría absoluta de los congresos estatales, es decir al menos en 17 de los 32. La coalición liderada por Morena controla mayorías en 18, posiblemente en 19 congresos estatales. Pero necesitaría 10 votos extra de senadores de oposición y 58 de diputados de oposición (ver gráficas 1 a 3). La iniciativa constituye una reversión tan estructural de la visión de transición energética en marcha en el mundo que, en principio, es difícil creer que pudiese articularse el respaldo indispensable. Sin embargo, en política siempre hay intercambios imaginables para dar viabilidad a determinado resultado. ¿Existe alguna posibilidad de que el gobierno articule una coalición para pasar su iniciativa?

Gráfica 1. Cámara de Diputados. LXV Legislatura



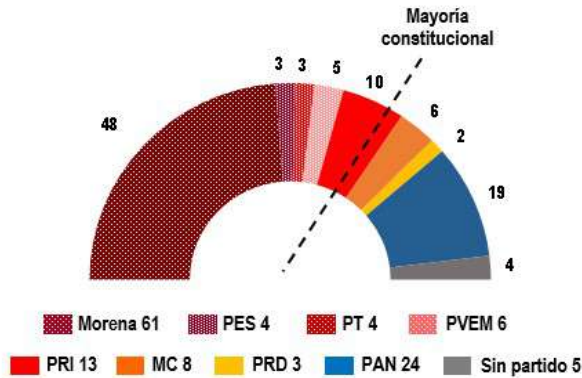
Morena + PVEM + alianza PT = 276 diputados. Votos necesarios para reformas constitucionales: 334 = 67% de la Cámara. Los números al lado del partido en la leyenda se refieren al número de diputados; el número asociados a cada partido en la gráfica denota el % de asientos que el partido tiene en la Cámara.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de la Cámara de Diputados.

⁶ Ver nota especial: “Coordenadas de la elección intermedia 2021: Nuestra propia encuesta”, publicada por Citibanamex Estudios Económicos (25 de mayo de 2021).

⁷ Ver nota especial: “Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen”, publicada por Citibanamex Estudios Económicos (4 de octubre de 2021).

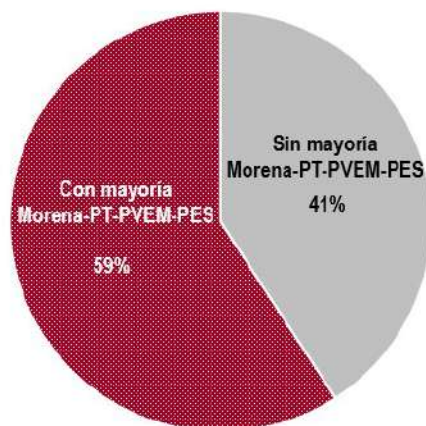
Gráfica 2. Senado. LXV Legislatura



Morena + PVEM + alianza PT = 75 senadores. Votos necesarios para reformas constitucionales: 85 = 67% de la Cámara. Los números al lado del partido en la leyenda se refieren al número de senadores; los números asociados a cada partido en la gráfica denotan el % de asientos que el partido tiene en el Senado.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos del Senado.

Gráfica 3. Congresos estatales



Para autorizar reformas constitucionales requieren mayoría en 17 de los 32 congresos locales, 53% del total. La alianza tiene mayoría en 59%.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos

El destino de esta iniciativa eléctrica parece estar en las manos de los legisladores del PRI. Morena está ahora más lejos de la mayoría constitucional en la Cámara de Diputados de lo que estaba antes de la elección intermedia. Con la nueva composición en la Cámara, los partidos de oposición pueden vetar cualquier reforma constitucional simplemente mediante la unión de sus votos. Pero el PRI está amenazando este alineamiento. En lugar de tomar una postura clara en contra de la iniciativa amloísta, algunos de sus líderes han propuesto debatirla. Consideramos que es una posición peculiar para el partido cuyo último presidente promovió y negoció los cambios que esto revertiría. Y sin embargo es verdad que desde que el Congreso reabrió sesiones en septiembre, un buen número de legisladores priistas han mantenido votos de colaboración con Morena. AMLO asegura que podrá negociar el respaldo de suficientes priistas en ambas cámaras para garantizar la aprobación de las tres reformas constitucionales en su agenda. Ésta es la primera de ellas.

¿Hay cohesión en el priismo? Si el PRI mantuviera el comportamiento disciplinado que acostumbraba exhibir bajo presidencias priistas, negociar con sus liderazgos garantizaría la aprobación de esta reforma. Pero este partido se ha transformado significativamente en los últimos 20 años. Marcados por acusaciones de corrupción,⁸ los priistas han perdido amplios márgenes del poder que alguna vez tuvieron y carecen de un liderazgo que unifique a los que quedan activos. Alejandro Moreno, su líder nacional actual y diputado federal, ha sido una figura relativamente menor en la historia del PRI y ha dado señales de estar dispuesto a aliarse con AMLO. Algunos ex-funcionarios priistas de primer nivel y tecnócratas han disentido abiertamente de Moreno y este no tiene un control mayoritario de las fragmentadas bancadas en el Congreso. Es justamente esta evidencia de fragmentación en el PRI la que exacerba la incertidumbre respecto a las probabilidades de aprobación de la iniciativa de AMLO.

Los votos del PRI responderán a diferentes agendas. Como mencionamos antes, algunos ex-funcionarios de anteriores gobiernos priistas que hoy son legisladores han sido señalados por el gobierno actual como potencialmente relacionados con casos de corrupción. Cerner esa amenaza sobre ellos podría haber ayudado a conseguir su colaboración para aprobar algunas de las iniciativas controversiales que este gobierno ha promovido en los últimos años, cuando Morena requería solo un puñado de votos opositores para autorizar reformas constitucionales. Hoy, esos números ya no le resultarían suficientes, particularmente no en la Cámara. La resistencia del priismo a anunciar el sentido de sus votos sugiere que podrían estar bajo presión política. Aunque quizá no todos de igual manera. Hay dos gobernadores priistas estratégicos: Miguel Riquelme, de Coahuila, ingeniero de formación, podría tener influencia sobre los ocho diputados coahuilenses en la Cámara; y Alfredo del Mazo, economista tecnócrata y gobernador del Estado de México, podría también influir sobre el voto del grupo estatal más grande la bancada priista, los 14 mexiquenses. Riquelme y del Mazo juntos podrían impedir la aprobación de esta reforma. Riquelme ya se pronunció contra ella. Del Mazo se ha mantenido en silencio hasta ahora. Su encargo termina hasta 2023 y, según varias encuestas, es un potencial candidato presidencial. De ahí que no sorprendería que intentase operar su conexión legislativa con cautela. En ese contexto, nos parece que no hay modo de anticipar un voto priista consolidado.

Nuestro escenario base asigna una muy alta probabilidad a que la iniciativa de AMLO sea rechazada o aprobada en un formato significativamente diluido, con sesgo hacia el primer resultado. Morena anunció que la iniciativa sería dictaminada a finales de noviembre y votada por el Pleno en la primera quincena de diciembre. Calculamos que sería necesaria la concurrencia de un conjunto complejo de acuerdos para que el presidente pudiera garantizar la aprobación de su iniciativa en los términos en que está planteada. Todos los integrantes de la coalición necesitarían presentarse a la sesión; luego sería útil que algunos miembros de la oposición que no respaldará la reforma se ausentaran, para achicar el quorum y disminuir el número de votos priistas necesarios. Y aun así, requerirán un número sustantivo de priistas.

⁸ Desde la última administración priista, se volvieron comunes las denuncias de corrupción contra funcionarios de ese partido de distintos órdenes de gobierno, en la prensa local y en la internacional también ([ver por ejemplo este artículo \(NY Times\)](#), este artículo ([Business Insider](#)), y este artículo ([NY Times](#)).

¿Y si se aprobara?

En nuestra opinión, la aprobación de la propuesta de reforma al sector eléctrico de AMLO en su forma actual resultaría en costos muy elevados en varias dimensiones y en un deterioro significativo de las perspectivas macroeconómicas de México. En este punto es difícil estimar los costos netos de la reforma eléctrica enviada al Congreso principalmente porque, incluso en su forma actual, todavía hay muchas incógnitas —incluida la legislación secundaria—. Lo cierto es que las consecuencias de estos cambios serían mucho más profundas que las registradas luego de la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco —no solo porque las inversiones de las empresas privadas son mucho mayores y se vienen acumulando desde mucho más tiempo, sino también porque la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica y sus costos inciden directamente en la producción agregada del país y en la actividad económica en general—.

Los mayores costos directos provendrían de compensaciones e indemnizaciones que probablemente irían a los inversionistas, así como gastos por litigios asociados con las demandas potenciales —los cuales estimamos en alrededor de 85mmd, o 6.6% del PIB—. En días recientes hemos leído en la prensa local varias estimaciones de expertos de la industria sobre los costos que enfrentaría el gobierno para compensar a los inversionistas. La mayoría de estas estimaciones se encuentran entre 20mmd y 120mmd (entre 1.5% y 9.3% del PIB). Para poner estas cifras en contexto, considere que la inversión extranjera en el sector desde 1994 suma alrededor de 40mmd a valor presente, y que resoluciones anteriores para este tipo de disputas han dado como resultado reclamos por daños de alrededor de 1.8 veces los costos o pérdidas estimados derivados de los cambios legislativos. Por supuesto, la cifra final de pérdidas potenciales podría ser menor debido a la depreciación de los activos y porque no toda la inversión realizada por las empresas se volvería inoperante. Aun así, pensamos que los costos totales probablemente serían mucho mayores porque la mayoría de estas estimaciones solo toman en cuenta las inversiones de empresas extranjeras. Tendríamos que agregar los cargos por litigios y daños a las empresas nacionales, no solo a las que han invertido en el sector, sino probablemente también a aquellas cuyas operaciones se verían afectadas de alguna manera por los cambios legales. Por lo tanto, estimamos todos estos costos para el gobierno en aproximadamente 85mmd, o 6.6% del PIB.

Un golpe significativo para la confianza empresarial y otras inversiones. En una nota reciente⁹, argumentamos que la IED en el sexenio de AMLO ha tenido un desempeño mixto en comparación con otras economías emergentes y ha sido ligeramente peor respecto a la historia reciente de México. Mostramos que la relación IED/PIB en los sectores minero y de electricidad en particular han sido mucho peores en 2019-20 frente a 2013-18, y la reforma limitaría aún más los recursos del exterior a este sector. Pero, al observar que las expropiaciones en general (ya sea directa o indirectamente,¹⁰ como es el caso de esta reforma) son una posibilidad en la administración de AMLO, todas las demás inversiones también podrían disminuir. Estimamos que la inversión fija bruta será aproximadamente un 15% menor en 2021 que en 2018, antes del inicio de la administración de AMLO. Atribuimos la mayor parte de esta caída directamente con la disminución de la confianza empresarial luego de la cancelación del aeropuerto de la Ciudad de México en Texcoco en octubre de 2018, y de

⁹ Ver nota especial: "Flujos de IED a México—Una oportunidad perdida", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (21 de septiembre de 2021).

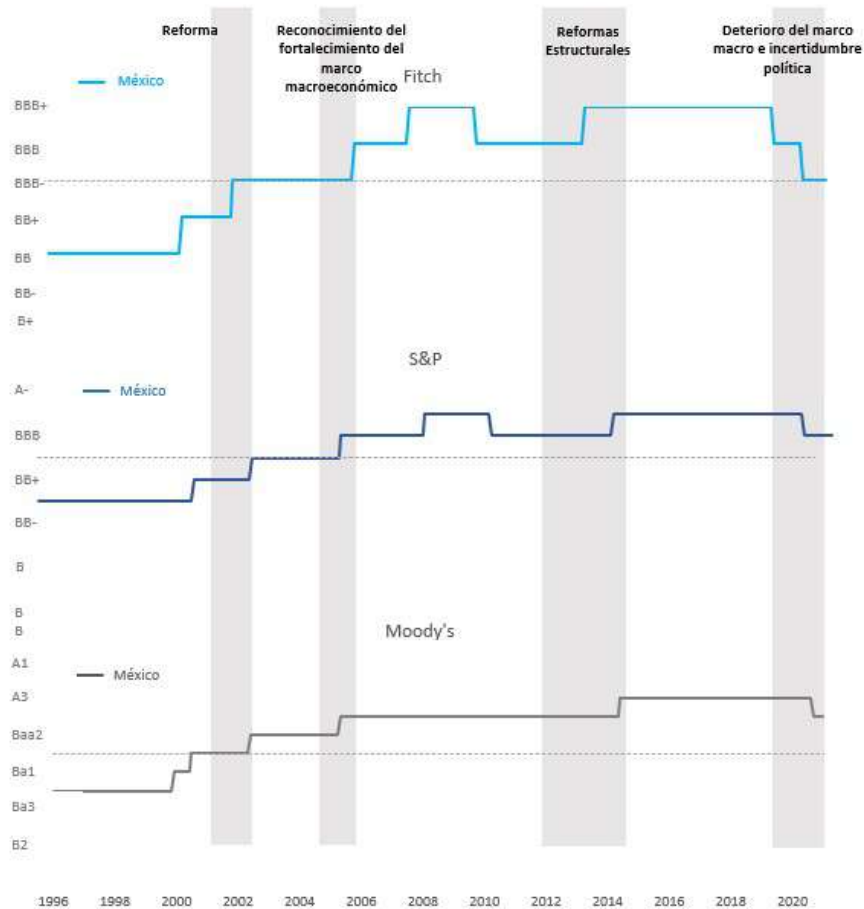
¹⁰ Ver nota especial: "Reforma eléctrica: un retroceso con altos costos económicos y ambientales; el escenario base es su rechazo en el Congreso, aunque los riesgos crecen", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (4 de octubre de 2021).

manera más general a la errática formulación de políticas de esta administración. También señalamos que en los años previos a 2018 la inversión estuvo estancada, lo que consideramos estuvo relacionado con la incertidumbre en torno a la iniciativa de Trump de renovar el entonces TLCAN. Si bien esa incertidumbre finalmente se eliminó el año pasado después de que el T-MEC entró en vigor, la reforma eléctrica de AMLO trae nuevas incertidumbres en este respecto. Por ejemplo, el capítulo de inversiones del T-MEC limita significativamente la expropiación de las inversiones realizadas por empresas estadounidenses y canadienses y, en caso de que ocurran, establece que la compensación debe ser rápida, adecuada y eficaz. En nuestra opinión, esto probablemente requeriría que México abriera la inversión extranjera a otros sectores de dimensiones similares, o de lo contrario el país podría enfrentar sanciones comerciales y represalias por parte de sus contrapartes norteamericanas.

También consideramos que la propuesta de reforma eléctrica de AMLO probablemente resultaría en la pérdida del grado de inversión de México y en mayores costos financieros en general. Moody's expresó recientemente¹¹ que la reforma eléctrica del país sería una consideración negativa para la calificación soberana, ya que disminuiría la transparencia operativa del sector, disuadiría la inversión privada, desalentaría la generación renovable y probablemente aumentaría el costo general de la electricidad. Si bien las otras dos grandes agencias de calificación crediticia aún no han emitido un punto de vista oficial con respecto a esta reforma en particular, a principios de este año, cuando se propusieron cambios a la legislación secundaria, ambas firmas emitieron declaraciones críticas con las modificaciones propuestas, similares a las de Moody's. Recordamos al lector que actualmente la calificación crediticia de México se encuentra uno, dos y tres niveles por encima del umbral de grado de inversión bajo las metodologías de Fitch, S&P y Moody's, respectivamente (Gráfica 4). Para las dos últimas, el soberano está con perspectiva negativa y estimamos que la aprobación de la reforma fácilmente bajaría la calificación de México un escalón, y posiblemente dos. En este último caso, México perdería el estatus de grado de inversión, lo que debería incrementar los costos financieros para el soberano y otras entidades públicas y privadas del país. Teniendo en cuenta la historia de los países que han perdido recientemente el estatus de grado de inversión (por ejemplo, Brasil, Sudáfrica y Rusia), se observa que el rendimiento de las emisiones de deuda soberana en moneda extranjera aumentó en 138 pb en promedio después de que la primera agencia calificadora quitó el grado de inversión del soberano. Una vez que una segunda agencia calificadora rebajó la calificación del soberano, vimos un aumento promedio adicional de 56 pb. Eso es un aumento en los costos de financiamiento para el soberano de alrededor de 200 pb en promedio. En el caso de México, considerando la estructura de deuda del país y otras características del país, estimamos un aumento en los costos de financiamiento del soberano de alrededor de 50mmdp por año, o 0.2% del PIB.

¹¹ Ver artículo "Mexico's electricity proposal "negative" for sovereign rating - Moody's" publicado por Reuters (6 de octubre de 2021). <https://www.reuters.com/world/americas/mexicos-electricity-proposal-negative-sovereign-rating-moodys-2021-10-06/>

Gráfica 4. Historia de las calificaciones crediticias de México



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de Fitch, Moody's y S&P.

Estimamos que la reforma conduciría a mayores subsidios por alrededor de 0.3% del PIB por año. Asumimos que AMLO evitará el costo político de aumentar las tarifas eléctricas a los hogares y productores agrícolas que provendrían de las ineficiencias derivadas de la nueva estructura del mercado en caso de aprobarse la reforma. Los costos unitarios de CFE son alrededor de 20% mayores que los de otros productores, y las familias y los agricultores consumen alrededor del 30% de la electricidad total. Con base en estas cifras, y asumiendo que ninguno de estos mayores costos se traspasa a estos usuarios, estimamos subsidios adicionales de alrededor de 80 mil millones de pesos por año o 0.3% del PIB.

Anticipamos mayores costos para las empresas y un incremento adicional del INPC de alrededor de 33pb. Los sectores de industrial y de servicios, que representan el 70% del consumo eléctrico, enfrentarían mayores costos de generación y creemos que es probable que la CFE transfiera todo el aumento a estos usuarios. Considerando que el gasto en electricidad en los sectores de la industria y los servicios representa aproximadamente el 2% y el 3% de los costos totales para las empresas de estos sectores respectivamente, y asumiendo un traspaso a los precios finales de 0.5, estimamos que la inflación general registraría un impacto de alrededor de 33pb.

Eso es, en nuestra opinión, solo la punta del iceberg... Hay varios otros costos potenciales que son difíciles de cuantificar en este momento. Por ejemplo, no sería difícil ver que, especialmente en caso de que la calificación crediticia de México perdiera la categoría de grado de inversión (GI), continuarían las salidas de capital, lo que prolongaría la tendencia de los últimos años. Lo más probable es que el tipo de cambio experimentaría un ajuste al alza significativo, que podría amortiguar parcialmente, a través de mayores exportaciones, el impacto negativo en la actividad económica pero que podría conducir a aumentos en el costo financiero y la inflación. Los apagones en todo el país podrían ser más probables, especialmente en regiones que dependen más de la electricidad que no proviene de CFE y son relativamente más remotas, como los estados del sur y las penínsulas de Baja California y Yucatán. Otros costos relacionados con la generación de electricidad menos amigable con el medio ambiente de la CFE (ya que la mayor parte depende de combustibles fósiles) también serían relevantes. Por ejemplo, otros países podrían cobrar impuestos fronterizos más altos a las importaciones de México que no cumplan con ciertos estándares de huella de carbono, o, en general, porque será menos probable que México cumpla con sus metas en materia energética según lo establecido en los acuerdos de París, T-MEC, etc.

... lo que parece un argumento adicional que debería disuadir a la oposición de apoyar la reforma de electricidad de Morena... o no. En conjunto, las consideraciones políticas y económicas en torno a la iniciativa constitucional de AMLO parecen sugerir que es probable que el intento por aprobarla fracasará. Aun así, la incertidumbre seguirá siendo alta al menos hasta fin de año, cuando se espera que el proyecto de ley sea sometido a votación en el Congreso. Pero incluso si la propuesta es rechazada, creemos que toda esta discusión muestra cómo la incertidumbre política y económica en México probablemente seguirá siendo alta durante el resto del mandato de AMLO, como sugerimos¹² después de que se anunciaron los resultados de las elecciones de mitad de periodo.

¹² Ver nota especial: "Elecciones intermedias 2021: Morena pierde más fuerza de lo anticipado y, con ello, se modifica la perspectiva política", publicada por Citibanamex Estudios Económicos (7 de junio de 2021).

Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Estos supuestos toman el escenario internacional propuesto, principalmente de las publicaciones mensuales “Global Economic Outlook and Strategy” y “Emerging Markets Economic Outlook and Strategy” publicados por Citi Research en la plataforma de Citivelocity así como sus posibles actualizaciones publicadas en la misma plataforma. Para el escenario local, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla “Pronósticos Anuales” y “Pronósticos Macroeconómicos” de nuestra publicación semanal “Perspectiva Semanal” así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.

Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos de Banco Nacional de México, S.A, integrante del Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada de forma independiente por parte de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. En este reporte se incluyen opiniones y/o juicios personales del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante lo anterior, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. Las opiniones y cotizaciones contenidas en el presente reporte corresponden a la fecha de este texto y están sujetas a cambios sin previo aviso como resultado de la volatilidad del mercado o por cualquier otra razón. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso de este sitio de Internet. La información contenida en este reporte no puede entenderse ni interpretarse, bajo ninguna circunstancia, como un servicio de inversión toda vez que este documento se proporciona con fines informativos exclusivamente y no constituye ni puede considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender alguno de los valores que aquí se mencionan. Asimismo, la información contenida en este reporte no está basada en circunstancias particulares de ninguno de los clientes de las entidades que conforman al Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. y no debe considerarse como una estrategia de inversión idónea y particular para algún cliente en específico y no constituye una recomendación o asesoría de inversión, así como tampoco implica de forma alguna recomendación en cuanto a la idoneidad de cualquiera de los productos o las transacciones mencionadas. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Los empleados de las entidades que conforman al Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no pueden proporcionar asesoría fiscal o legal alguna, por lo que sus clientes deben solicitar asesoría sobre la base de circunstancias particulares de un asesor independiente. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte. La información contenida en el presente reporte, es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna, sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interposición persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/>. CITIBANAMEX y CITIBANAMEX y diseño son marcas registradas propiedad de Citigroup Inc y Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex”.