

Nota Especial

¿Qué puede hacer México con reservas adicionales por 12 mil millones de dólares?

- **La transferencia de recursos que hace hoy el Fondo Monetario Internacional (FMI) a México suscitó un debate sobre su posible uso.** El propósito de esta nota es exponer de forma relativamente sencilla lo que se considera los puntos centrales de una discusión altamente técnica, presentar nuestra interpretación de lo que permite el marco legal actual y ofrecer nuestra perspectiva de hacia dónde pensamos que se moverá (o debería moverse) la discusión en las próximas semanas.
- **Los Derechos Especiales de Giro (DEG) son activos financieros creados por el FMI para fortalecer las reservas internacionales de sus países miembros y no son una moneda de curso legal.**
- **El FMI emitió recientemente 457 mil millones de DEG, lo que implica que México recibirá una asignación equivalente a 12 mil millones de dólares.** Particularmente ante la crisis derivada de la pandemia de covid-19, se espera que la magnitud del monto emitido dé un gran margen de acción a las autoridades financieras locales para usar estos recursos de acuerdo a la regulación nacional vigente.
- **Los nuevos DEG no representan una donación ni son un activo de uso irrestricto y libre de costo.**
- **La transferencia se hará al Banco de México, quien es el agente fiscal del Estado mexicano frente al FMI, y los recursos formarán parte de la reserva internacional.**
- **La ley que establece la autonomía de Banxico respecto al gobierno federal, y en particular en lo relativo a préstamos o transferencias de reservas del primero al segundo, torna inviable la iniciativa de usar estos recursos sin que el gobierno federal entregue a cambio el equivalente en pesos.** Dentro de las operaciones regulares que puede realizar la SHCP con Banxico como su agente financiero, se encuentra la compraventa de divisas. En todo caso, si SHCP decidiera adquirir activos de la reserva a cambio de pesos, es una decisión que no tiene que ver con la asignación de DEG.
- **El aumento de las reservas internacionales fortalece el margen de acción de Banxico para enfrentar posibles desbalances de las cuentas externas hacia delante y, en general, otorga al país una mayor solidez macrofinanciera.** La nota discute distintas operaciones que sí podrían darse a raíz del aumento de la reserva internacional.
- **Discutimos si valdría la pena abrir la discusión para evaluar si, después de 25 años de vigencia del marco legal actual, este sigue siendo el óptimo.**

Adrián de la Garza

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citi.com

Sergio Kurczyn

+52-55-2226-6396

sergio.kurczyn@citi.com

Raúl Álvarez del Castillo

raul.alvarezdelcastillo@citi.com

¿Qué puede hacer México con reservas adicionales por 12 mil millones de dólares?

La transferencia de recursos que hace hoy el Fondo Monetario Internacional a México suscitó un debate sobre su posible uso. El 2 de agosto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó la emisión y distribución entre sus países miembros de un monto histórico de Derechos Especiales de Giro (DEG) por el equivalente a 650 mil millones de dólares (mmd). La distribución se realiza con base en las cuotas vigentes de participación por país en el FMI, lo que implica que a México le tocará una asignación de estos activos de alrededor de 12 mmd. El Presidente López Obrador expresó su intención de que México utilice esos recursos para prepagar deuda, lo que ha generado un intenso debate en los medios de comunicación y las redes sociales en torno a dicha posibilidad dadas las leyes vigentes. El propósito de esta nota es exponer de forma relativamente sencilla lo que se considera los puntos centrales de una discusión altamente técnica, presentar nuestra interpretación de lo que permite el marco legal actual y ofrecer nuestra perspectiva de hacia dónde pensamos que se moverá (o debería moverse) la discusión en las próximas semanas.

Antecedentes

Los DEG son activos financieros creados por el FMI para fortalecer las reservas internacionales de sus países miembros. Se crearon en 1969 para ayudar a las economías a mantener sus tipos de cambios fijos, régimen cambiario que dominaba a nivel mundial en esa época. En la medida en que hacia la década de los 90 los regímenes de tipo de cambio flexible o semifijo se hicieron más prevalentes —dado que en estos casos no se requiere mantener una paridad cambiaria y, por ende, no es necesario comprar y vender activos de la reserva internacional constantemente—, perdió relevancia emitir mayores montos. Efectivamente, hubo una primera emisión de DEG a principios de los 70 por 9 mil millones de DEG (mmD), y una segunda posteriormente, entre 1979-81, por 12 mmD.¹ La tercera, por 161 mmD, no ocurrió sino hasta 2009, a raíz de la crisis financiera global.²

Los DEG no son una moneda de curso legal. Tienen una importante función como reserva de valor, pero a diferencia de las monedas de uso corriente en los distintos países, como los dólares o los pesos, su función es limitada como unidad de cuenta y medio de pago. Esto en general quiere decir que no pueden utilizarse de forma generalizada. Sirven como unidad de cuenta o medición para instituciones específicas como el FMI y los bancos centrales. Cualquier uso de los DEG fuera de ese circuito (por ejemplo, para importaciones o pago de deuda contraída con empresas privadas) requiere su conversión a otras monedas de uso generalizado: el dólar de EE.UU., el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina. Estas son todas monedas de reserva, i.e., monedas de gran transaccionalidad y estabilidad en las que están denominados los activos que componen la reserva internacional de distintos países. Es a partir de estas cinco monedas que se deriva el valor de un DEG (Cuadro 1). Así, para intercambiar DEG por alguna de estas monedas entre el FMI, los bancos centrales y otras instituciones autorizadas, hay un mercado que organiza el propio FMI.

¹ Reiteramos, para evitar confusiones, que a lo largo de esta nota las abreviaciones de miles de millones de dólares y miles de millones de DEG serán mmd y mmD, respectivamente.

² Hubo otras de mucho menor monto por circunstancias especiales, e.g., para hacer ajustes a las asignaciones por la incorporación de nuevos países al FMI.

Cuadro 1. El valor del DEG deriva del de cinco de las monedas de reserva más importantes a nivel global

Canasta de monedas que componen el DEG	
Moneda	Porcentaje (%)
Dólar de EE.UU.	41.73
Euro	30.93
Renminbi chino	10.92
Yen japonés	8.33
Libra esterlina	8.09

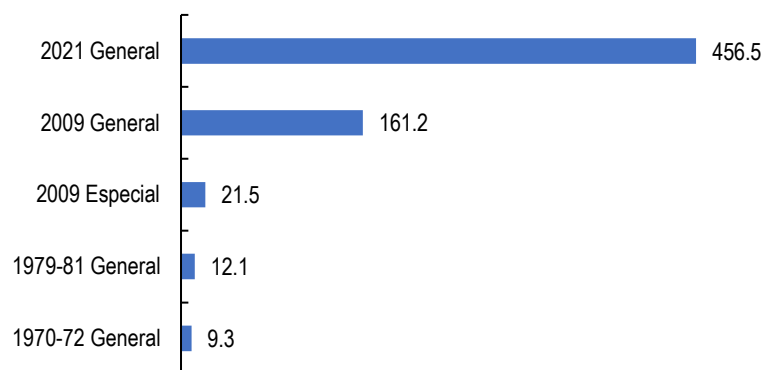
Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos del Fondo Monetario Internacional.

La emisión de DEG en 2021 y su distribución entre países miembros del FMI

La emisión de DEG del FMI en 2021 es, por mucho, la mayor en la historia. El 2 de agosto anunció el FMI que la emisión de DEG planeada para 2021 sería por 457 mmD (equivalente a 650 mmd). El monto es casi tres veces el de la emisión de 2009 que, hasta hace apenas unas semanas era el más elevado desde 1969 (Gráfica 1). La distribución de los recursos entre los países miembros se hace con base en las cuotas de participación de cada país en el FMI, lo que implica que México recibirá 1.9% del total emitido.

Gráfica 1. La asignación de DEG del FMI a sus países miembros en 2021 es, por mucho, la mayor en la historia

Emissiones de DEG del FMI (miles de millones)



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos del Fondo Monetario Internacional.

El propósito de una emisión de DEG es aumentar las reservas internacionales de los países, y particularmente ante la crisis derivada de la pandemia de covid-19, se espera que la magnitud del monto emitido dé un gran margen de acción a las autoridades financieras locales para usar estos recursos de acuerdo a la regulación nacional vigente. El Acuerdo Constitutivo del FMI señala que los DEG son para complementar las reservas internacionales de los países y con ello fomentar la estabilidad económica internacional al permitir que los países atiendan alguna posible necesidad de largo plazo. Esto es especialmente importante ante las crisis actuales de salud y económica, dado que se considera son las que más han aquejado al mundo en los últimos 100 años. Dependiendo de la regulación vigente en distintos países y la estructura de sus sistemas financieros nacionales, la asignación extra de DEG podría permitir a los países una variedad de acciones, como

adquirir vacunas, pagar deuda del gobierno federal, o simplemente fortalecer su posición de reservas internacionales.

Los nuevos DEG no representan una donación ni son un activo de uso irrestricto y libre de costo. Es importante entender que el DEG es un activo financiero que tiene asociada una tasa de interés. Desde el punto de vista contable, la asignación de DEG a un país implica un aumento de este activo que genera intereses en el renglón de “Reserva Internacional” de la hoja de balance del país en cuestión; esto es, en la parte activa de dicha hoja de balance. En contrapartida, también significa un incremento en la parte pasiva de ese balance por el mismo monto (incluidos los intereses que se vayan generando a lo largo del tiempo). La tasa de interés asociada a los DEG es un promedio (ponderado y ajustado por efectos cambiarios) de las tasas de interés de corto plazo asociadas a las monedas que componen al DEG, y actualmente se ubica en 0.05%. En la medida que los países mantengan su asignación de DEG en su reserva internacional reciben esos intereses, al tiempo que pagan también por la asignación esa misma cantidad de intereses al FMI. En el neto, el interés generado en este caso sería cero. Sin embargo, si se utiliza cualquier proporción de DEG, por ejemplo, intercambiándolos por dólares o euros para hacer frente a algún pago con una entidad que no opera con DEG, el país en cuestión ya no recibirá el interés correspondiente mientras que sí deberá seguir pagando el interés por ese pasivo que continúa teniendo con el FMI. Así, los DEG no son una donación o un activo del cual se pueda disponer libremente y sin costo. Ahora bien, dado que esa tasa de interés siempre será más baja que la que enfrentarían los bancos centrales u otras autoridades financieras nacionales si tuvieran préstamos con el FMI u otras instituciones (por primas de riesgo implícitas en las tasas de interés de estos otros financiamientos), en principio los DEG dan más margen de maniobra a los países receptores.³

Para cada país, el FMI transfiere los DEG tomando en cuenta lo estipulado en el acuerdo de adhesión del país en cuestión, así como la arquitectura financiera y el marco legal vigente a nivel nacional. Los países miembros del FMI tienen un agente fiscal que es el intermediario financiero entre el propio país y el organismo internacional. En muchos casos, como en México, el agente fiscal es el banco central, aunque en otros puede ser la tesorería federal o el ministerio de finanzas —por ejemplo, porque algunos países no cuentan con un banco central—. De la misma forma, las operaciones que pueda realizar un país con los DEG que reciba del FMI dependerá del marco legal vigente a nivel nacional —por ejemplo, porque algunos bancos centrales no son autónomos y/o tienen permitido conceder financiamiento al gobierno federal—. Estas diferencias son fundamentales para entender qué es lo que puede hacer México con los recursos que recibe del FMI.⁴

México: Asignación de DEG y el debate en torno al uso de los recursos

Con base en lo anterior, la transferencia de DEG a México por el equivalente a 12 mmd se hará al Banco de México, el agente fiscal de nuestro país frente al FMI. Esto se sustenta tanto en el acuerdo de adhesión entre el FMI y México como en la Ley del Banco de México, que indica que el instituto central es el encargado de realizar las operaciones y aportaciones correspondientes a las cuotas de México con el FMI. Es similar a lo que ocurriría con los préstamos que México llegara a tener con esa institución (en este momento no hay ninguno), incluida la transferencia de recursos que se daría ante el posible uso de la Línea de Crédito Flexible que el país mantiene abierta con el FMI. Esto es, no es la Secretaría de Hacienda quien los recibe (lo que modificaría las reflexiones que siguen). En algunos países no es relevante quién los reciba, pues hay una instancia central de decisión. En México sí lo es, pues el acuerdo entre el FMI y México y la Ley del Banxico establecen relaciones precisas entre esas dos instancias.

Los DEG forman parte de las reservas internacionales del país, las cuales por ley se constituyen en el Banco de México; por ende, el uso de los DEG está reglamentado conforme a la misma Ley del Banxico y es prácticamente el mismo que para el resto de los componentes de la reserva. El artículo 18º de la ley referida

³ Desde luego, haciendo a un lado fluctuaciones cambiarias de la moneda nacional frente al DEG.

⁴ En el texto del convenio entre el FMI y el Estado mexicano, el artículo 5º estipula que “Al Banco de México competará la operación con el mencionado Fondo Monetario Internacional” y en el artículo 7º se señala que “El Banco de México, S.A. (sic), será el depositario en México de las disponibilidades del Fondo Monetario Internacional”.

señala que dicha reserva “tendrá por objeto coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país”. Entre las operaciones que pueden realizarse con los recursos de la reserva están las que decida la Comisión de Cambios en materia cambiaria, como son por ejemplo las subastas de dólares en el mercado que han ocurrido cuando dicha comisión ha detectado que el mercado cambiario opera bajo condiciones de estrés. Por otro lado, la ley mandata que el instituto central es el agente financiero del gobierno federal, lo que implica por ejemplo la obligación del Banco de vender divisas a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) si así lo requiere. En este caso, la ley prescribe que la SHCP y el Banxico tendrían para ello que realizar la operación bajo condiciones de mercado, lo que implica que para recibir dólares, por ejemplo, la SHCP tendría que entregar pesos a cambio con base en la cotización de mercado del tipo de cambio vigente al día de la transacción.

Y entonces, ¿se puede usar DEG para pagar deuda del gobierno federal? Mencionamos antes la intención manifiesta del presidente de utilizar la asignación de DEG para pagar deuda por adelantado. Comentó que realizará un planteamiento formal a Banco de México. Lo que entendemos de esta propuesta es que se desea que Banxico transfiera los DEG (o su equivalente en alguna moneda dura) que formarán ya parte de la reserva internacional al gobierno federal sin contrapartida, es decir, sin que la SHCP tenga que pagar en pesos a Banxico por esos recursos.

La ley que establece la autonomía de Banxico respecto al gobierno federal, y en particular en lo relativo a préstamos o transferencias de reservas del primero al segundo, torna inviable dicha iniciativa. La Constitución en su artículo 28º establece que ninguna autoridad podrá ordenar al Banxico a conceder financiamiento.⁵ Adicionalmente, más allá del objetivo específico de la reserva internacional descrito anteriormente y señalado por la propia ley del Banco de México, la ley también prohíbe el otorgamiento de crédito al gobierno federal⁶ y limita cualquier otra transferencia de recursos al gobierno con excepción a lo que correspondería, en su caso, al remanente de operación. No se trata entonces de convencer a Banxico o que la Comisión de Cambios (organismo que preside la SHCP y cuyo secretario tiene el voto de calidad en caso de empate en las decisiones que toman sus miembros) instruya a Banxico a entregar sin contrapartida a Hacienda lo equivalente a los DEG recibidos por México, dado que la ley lo impide. Los DEG no son un ingreso extraordinario para el sector público, como el que podría derivarse, por ejemplo, a raíz del hallazgo de un pozo de petróleo. En este sentido, la propuesta y su conclusión son similares a otra iniciativa que hizo el presidente al inicio de la pandemia en México y, de acuerdo al marco legal vigente, no pudo llevarse a cabo: la entrega anticipada del remanente de operación. En medio de la turbulencia financiera internacional, el peso enfrentó una depreciación importante que resultó en ganancias significativas por fluctuación cambiaria en la hoja de balance del Banxico y una mayor valuación en pesos de la reserva internacional. El presidente solicitó entonces al Banco de México que se adelantara la entrega al gobierno federal de los recursos que provendrían del remanente de operación que se estimaba obtendría el banco central al cierre del ejercicio fiscal 2020, a lo que Banxico respondió que, de acuerdo a la ley, esa entrega solo podía realizarse una vez que concluyera el ejercicio fiscal, después de que las instancias correspondientes auditaran los balances financieros del instituto central.

La SHCP sí puede utilizar los recursos (en moneda extranjera) de la reserva internacional para pagar deuda, pero implicaría que entregue al Banxico el equivalente en pesos —lo que en todo caso es una decisión que no está relacionada con los DEG—. Como parte de sus quehaceres cotidianos, la SHCP busca optimizar el manejo de los activos y pasivos del gobierno federal, lo que entre otras cosas significa minimizar sus costos de financiamiento sujeto a contar con los recursos financieros necesarios para cumplir con sus distintos objetivos. La estrategia de manejo de pasivos implica decidir cuál es la distribución óptima de la deuda que se emite en pesos o en divisas internacionales dependiendo de múltiples variables (tipo de cambio y tasas de interés de distintos plazos, condiciones generales de financiamiento, nivel actual de deuda, estructura de vencimientos, entre otras). Así, dentro de las operaciones regulares que puede realizar la SHCP con Banxico como su agente financiero se encuentra la compraventa de divisas. Entre las de mayor volumen, está la compra en julio de 2008 de 8 mmd para que el

⁵ En diversos medios (ver por ejemplo [este](#)) se aludió a la posibilidad de que la Comisión de Cambios instruya al Banxico que sustituya al gobierno federal DEG por otra moneda, precisando que los recursos “no serán para sus activos de reserva, sino para (que) una sustitución de activos teniendo como base el artículo 29 de la Ley del Banco de México”. En nuestra opinión, ello es erróneo, tanto porque la SHCP no puede recibir los DEG directamente del FMI como porque el artículo aludido fue derogado desde 2014.

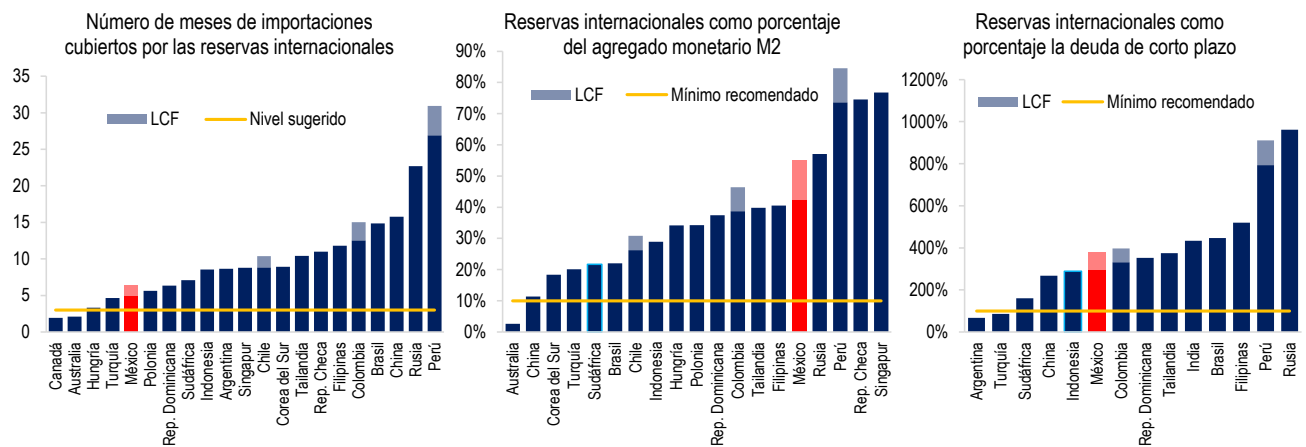
⁶ Con excepción de lo señalado en los artículos 11º y 12º y de acuerdo a lo que el propio Banco resuelva con base en el artículo 46º de la misma ley, y que en todo caso resulta sustancialmente menor que los 12 mmd en cuestión.

gobierno federal cubriera anticipadamente sus necesidades de divisas. Asimismo, en junio de 2006 la SHCP adquirió 7 mmd para el pago anticipado de créditos contratados con el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial. La adquisición de 12 mmd (de nuevo, a cambio de pesos) para prepagar deuda externa sería entonces de las operaciones de mayor magnitud, pero perfectamente dentro del marco legal vigente.

Para lo que sí sirven al país estos nuevos DEG y otras consideraciones

El aumento de la reserva internacional fortalece el margen de acción de Banxico para enfrentar posibles desbalances de las cuentas externas hacia delante y, en general, otorga al país una mayor solidez macrofinanciera. En la última evaluación que hizo el FMI a México a finales del año pasado, comentó que el nivel de cobertura de las reservas internacionales ha sido holgado al menos en los últimos cuatro años en relación con métricas estándar.⁷ Desde entonces, su nivel se ha mantenido o incluso aumentado. Previo a esta nueva asignación de DEG a México, las reservas internacionales del país se ubicaban en alrededor de 193 mmd, nivel cercano a su máximo histórico de 196 mmd. Los nuevos DEG implican así un aumento de 6% y llevarán a la reserva internacional a 205 mmd, con lo que se excederá su récord previo. México cuenta además desde 2009 con una Línea de Crédito Flexible (LCF) con el FMI, actualmente por 45 mmd (63 mmd), lo que bajo distintas métricas representa un nivel adecuado de cobertura (Gráfica 2). Dado que aun sin esta línea de crédito el nivel de reservas sigue siendo suficiente (y sobre todo considerando que incluso en una crisis como la actual el gobierno resolvió que no fue necesario utilizarla), México podría solicitar reducir el monto de la LCF o incluso cancelarla, lo que implicaría un ahorro de hasta 168 millones de dólares (mdd) por año (alrededor de 37 mdd si la LCF se redujera en 12 mmd). Por otro lado, el aumento en la reserva internacional también podría implicar una percepción de menor riesgo de impago de la deuda pública por parte del mercado, por lo que el gobierno podría evaluar intercambiar deuda que haya sido emitida a una tasa relativamente más elevada. Además, el aumento en DEG da más margen de maniobra al país para el uso de otras divisas, por ejemplo en caso de que la Comisión de Cambios requiera intervenir en el mercado cambiario. Si otra economía solicitara dólares o euros a cambio de DEG a raíz de esta nueva asignación, México también podría participar en el intercambio, lo que además de mostrar un espíritu de cooperación y buena voluntad en la comunidad financiera internacional, podría derivar en ganancias financieras.

Gráfica 2. La reserva internacional de México se mantiene en niveles históricamente elevados y bastante superiores a los umbrales mínimos, bajo distintas métricas, que se utilizan a nivel internacional



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos con datos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

⁷ Ver [aquí](#) la información sobre la Consulta del Artículo IV del FMI a México del 4 de noviembre de 2020.

¿Podría venir un cambio a la Ley del Banco de México? Quizás valdría la pena al menos abrir la discusión para evaluar si, después de 25 años de vigencia del marco legal actual, sigue siendo el óptimo. En los años 70 y 80 la forma fácil (y equivocada) que siguieron México y muchos otros países para financiar gasto público fue emitiendo dinero, lo que llevó a catástrofes económicas. De ahí derivaron muchas reformas que cambiaron la operación de los bancos centrales en el mundo, en buena medida porque se les otorgó independencia de sus gobiernos. De ahí también los candados legales que hay en México para que Banxico otorgue crédito al gobierno. La autonomía de Banco de México es, sin duda alguna, uno de los cambios legales de mayor trascendencia para la estabilidad financiera en las últimas décadas y, en la medida de lo posible, consideramos que debe fortalecerse (por ejemplo, dando a la SHCP un menor peso relativo al del propio Banxico en las directrices que la Comisión de Cambios dé al instituto central). Sin embargo, también vemos necesario empezar una discusión profunda, guiada por la técnica económica y las mejores prácticas a nivel internacional, sobre lo que significa la autonomía del banco central hoy. Es un debate que iría mucho más allá del uso de los DEG y que se daría, evidentemente, en un contexto macroeconómico y político a nivel nacional y global muy distinto al que prevalecía en los años 90, cuando Banxico obtuvo su autonomía. Las consecuencias todavía palpables de la Gran Recesión de 2008-09 y las que seguramente enfrentaremos por muchos años a raíz de la crisis actual por el covid-19 obligan a pensar en alternativas fuera de la caja. Ello podría abarcar, por ejemplo y justamente, el uso de reservas internacionales para pago de deuda pública bajo estrictas reglas específicas —e.g., criterios de reservas que no puedan disminuir de cierto umbral, montos máximos para este propósito en un año fiscal, tipos de deuda que podrían solventarse, entre otros—. En todo caso, la propuesta formal que el presidente plantea hacer llegar a Banxico para usar los DEG para prepagar deuda, y la respuesta del instituto central, debe enmarcarse en la ley actual. Cualquier eventual propuesta de cambio al marco regulatorio deberá retomar las consideraciones históricas. Ante la coyuntura actual —que incluye la iniciativa legal aún sin resolverse en el Congreso, la cual obliga a Banxico a recibir dólares en efectivo y los cambios por venir en su estructura de gobierno—, cualquier propuesta deberá realizarse de la manera más institucional posible, observando máxima cautela para no debilitar la sólida reputación del banco central, que desde hace al menos dos décadas es una de las anclas más importantes de la estabilidad macroeconómica del país.

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 interpósita 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”.