

Nota Especial

México en 2018

- **En su primer discurso como presidente, AMLO prometió una transformación histórica. Esencialmente, el fin del “neoliberalismo”, lo que en su visión equivale a corrupción.** En el ámbito económico, el discurso inaugural confirmó virtualmente todas las promesas de campaña de AMLO, al tiempo que reiteró su mensaje de no incrementar el nivel de endeudamiento o los impuestos. ¿Cómo planea lograr esto? A través del combate a la corrupción y promoviendo la austeridad del gobierno, reiterando que la lucha contra la corrupción liberará “muchos más recursos de los que imaginamos”.
- **¿Cuál es el estado de “México, S.A.” al momento de la toma de mando de AMLO?** Muestra una posición financiera sólida, aunque con una tasa de crecimiento modesta que limita su capacidad de mayor endeudamiento. Hay diferencias amplias en desempeño en término de regiones y estratos socioeconómicos. Sin embargo, a pesar de esta disparidad, los resultados agregados han sido remarcablemente estables. La falta de una cartera más amplia de proyectos de inversión atractivos ha sido resuelta a través de un programa innovador de reformas estructurales. México, S.A. se encuentra así aparentemente listo para entrar a un periodo de expansión.
- **La pregunta entonces es, ¿cómo financiar el gasto de capital?** La opción preferida de AMLO es incrementar significativamente la eficiencia operativa. Esto es recomendable, aunque insuficiente. Más endeudamiento no es opción. Nuestra opción preferida es un incremento agresivo en equity.
- **Sin embargo, AMLO parece tener una idea muy distinta de la cartera de proyectos que hay que desarrollar.** La decisión de cancelar el proyecto del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM) es emblemática, dado que sugiere que las consideraciones de índole económico y financiero toman un segundo lugar, lo que aísla los proyectos de la última prueba del mercado.
- **Aún más importante es el enfoque más bien inusual de toma de decisiones.** El uso de consultas públicas genera muchas dudas en términos políticos. Sin embargo, aun si nos enfocamos en sus implicaciones económicas, significa que las consideraciones políticas vencen a las de eficiencia en el mejor de los casos, o que la toma de decisiones discrecional se disfraza de democracia directa en el peor de ellos.
- **En el análisis final, México bajo AMLO parece ser un intento por lograr progreso económico bajo un enfoque distinto.** Pensamos que el éxito de AMLO dependerá no del equilibrio que elija buscar entre mercados y el Estado, sino de qué tanto se apoya en una mezcla de estos factores para guiar su toma de decisiones, en vez de seguir un enfoque puramente discrecional—esto último siendo lo que termina por definir a un gobierno populista.

Sergio Luna

+52-55-2226-6799

sergio1.luna@citibanamex.com

Adrián de la Garza

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citi.com

Con nuestro

agradecimiento a

Luis Valdez Villalba

AMLO: El inicio

El primero de diciembre AMLO tomó protesta como presidente constitucional de México para el sexenio 2018-2024. En su primer discurso como presidente, AMLO mencionó que su objetivo es lograr una transformación histórica; su gobierno va a terminar con lo que él llama “el periodo neoliberal”. Esto es congruente con lo que ha definido como la principal tarea de su administración: acabar con la corrupción y la impunidad. Para AMLO, este “neoliberalismo” es esencialmente equivalente a corrupción y a la fusión de los poderes económico y político, cuyo propósito último es robar “las riquezas del pueblo”. Esta visión ideológica sobre la necesidad de restaurar un pasado idealizado permea a lo largo del mensaje de AMLO y nos parece que es importante entender sus elecciones de política.

En particular, en el ámbito económico su discurso inaugural confirmó virtualmente todas las promesas de campaña (cuadro 1). Proyectos controversiales como la nueva refinería en Dos Bocas o el Tren Maya serán construidos. Su discurso pareció poner punto final a la discusión sobre el NAICM, dado que insistió que su proyecto alternativo estará listo en tres años. Medidas fiscalmente onerosas como la promesa de que los precios de la gasolina permanecerán constantes en términos reales (y disminuirán una vez que la nueva refinería esté lista), así como la reducción del IVA y el ISR en el área a 25 km de la frontera con Estados Unidos fueron parte de su mensaje. También lo fueron la promesa de mantener los niveles de deuda constante, así como los impuestos. ¿Cómo piensa hacer todo esto? Atacando la corrupción y promoviendo un gobierno austero, dado que ha reiterado que el combate a la corrupción liberará “muchos más recursos de lo que podemos imaginar”.

Cuadro 1. AMLO: Algunas acciones del Nuevo gobierno

Cancelación de la reforma educativa

Creación del Instituto Nacional de Pueblos Indígenas

Atención médica gratuita y medicamentos para grupos vulnerables (universales a partir de la mitad del periodo presidencial)

Los aumentos al salarios mínimos no pueden ser inferiores a la inflación

Empleos para 2.3 millones de jóvenes, con salario de 2,300 pesos al mes

10 millones de becas

100 nuevas universidades

El apoyo a las personas mayores se ampliará a las personas con capacidades diferentes

Préstamos basados en contratos verbales

Canasta básica

El fracking petrolero y los cultivos transgénicos no serán permitidos

Fuente: Discurso de toma de protesta de AMLO

En este ensayo, tomamos una visión más amplia sobre en dónde se encuentra parado México hoy y cómo podría cambiar bajo AMLO. Nos enfocamos primero a las condiciones de arranque que enfrenta AMLO tanto en el frente económico como en el financiero. Posteriormente enmarcamos la discusión en términos del dilema que enfrentará como el nuevo Director General de “México, S.A.” Pensamos que esta perspectiva es útil para explicar los cambios potenciales de política económica que podrían darse bajo la administración que acaba de comenzar.

Las condiciones de arranque

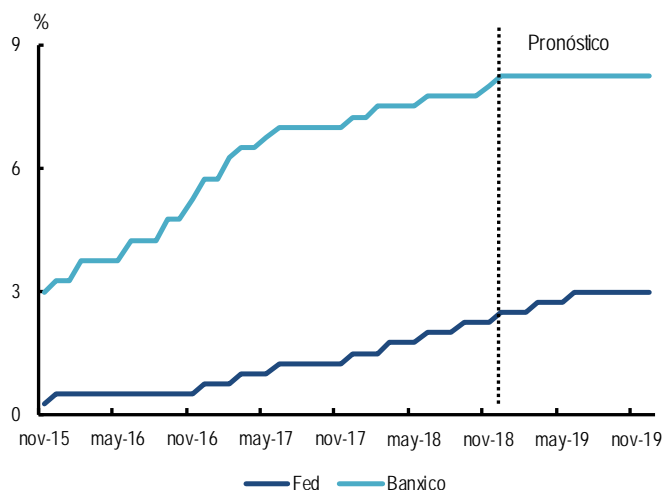
El desempeño productivo reciente de México podría describirse como modesto, aunque resistente. La administración de Peña Nieto que acaba de concluir (2012-2018) registró un crecimiento del PIB de 2.5% en promedio anual, lo que es de hecho un desempeño modesto tanto en términos de los estándares de las economías emergentes como de las aspiraciones de los mexicanos. No obstante, otro aspecto importante de la actividad económica durante la administración de Peña Nieto fue su estabilidad: la desviación estándar del crecimiento del PIB fue de 0.7%, la más baja de los últimos sexenios. Esto es impresionante en sí mismo, pero lo es más cuando consideramos la alta incidencia de choques que impactaron al país en los últimos seis años: una recesión industrial en Estados Unidos, varios desastres naturales, una volatilidad significativa asociada al proceso electoral en Estados Unidos, el episodio conocido como Taper Tantrum y en general el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, así como una caída sustantiva en los precios del petróleo (exacerbada por una contracción dramática en la producción petrolera a raíz de años de un mal manejo del sector). La estabilidad en las tasas de crecimiento puede ser pasada por alto fácilmente, pero es un atributo que consideramos importante: en este caso, significa que el crecimiento acumulado de México durante el periodo 2013-18 fue de 15.6%, no solamente mayor al de Brasil (-0.5%) o Argentina (5.6%), sino también ligeramente mayor que el que registró la economía estrella de la región, Chile (15.1%).

Sin embargo, hay un tercer elemento del desempeño reciente de México que implica un reto importante: desigualdad. Esto puede observarse a nivel regional: el sur de México —el lugar de nacimiento de AMLO— se ha desempeñado mal en años recientes, lo que contrasta con el crecimiento más dinámico que se ha dado en las entidades del norte del país y del Bajío, que se han visto beneficiadas por una expansión importante de la actividad manufacturera en la última década (ver por ejemplo la Gráfica 6 en nuestro reporte [Mexico Economics View - The power and the glory: the economics of the 2018 election](#)). Además, estas diferencias también se han visto en términos del desempeño de distintos grupos de ingreso. En particular, la movilidad social se ha estancado, particularmente en los extremos de la distribución del ingreso: 48% de aquellos individuos que nacen en el quintil más pobre se quedarán ahí, mientras que 52% de aquellos con suerte suficiente para nacer en el quintil más rico preservarán su posición¹. El crecimiento económico puede ser modesto en México, pero la dimensión distribucional de este proceso de crecimiento es sin duda el reto principal para el país².

¹ Informe de Movilidad Social en México 2013. Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

² Lo que a su vez introduce una pregunta que es más que académicamente relevante: ¿un crecimiento más rápido abordar su distribución desigual o es la desigualdad en la distribución lo que causa un bajo crecimiento?

Gráfica 1. Tasa de política monetaria: Banxico vs. Fed



Fuente: Citi Research y Bloomberg

Cuadro 2. México: una perspectiva histórica del equilibrio nominal

Presidente	Sexenio	Inflación Acumulada/ Depreciación MXN
Adolfo Ruiz Cortines	1953-58	0.97
Adolfo López Mateos	1959-64	na
Gustavo Díaz Ordaz	1965-70	na
Luis Echeverría	1971-76	2.17
José López Portillo	1977-82	1.20
Miguel De la Madrid	1983-88	1.64
Carlos Salinas	1989-94	1.04
Ernesto Zedillo	1995-00	2.83
Vicente Fox	2001-06	2.38
Felipe Calderón	2007-12	1.43
Enrique Peña Nieto	2013-18	0.55

Fuente: INEGI, Banxico y Citi Research. Darse cuenta que el periodo presidencial inicia en el mes de diciembre del año previo al referido en la tabla. Durante las administraciones de Lopez-Mateos y Diaz-Ordaz el tipo de cambio se mantuvo fijo.

En el frente financiero, el país es quizás una de las economías emergentes mejor preparadas para enfrentar la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas. Banxico respondió de forma decisiva y anticipada a varios eventos que desencadenaron una expansión inflacionaria en 2017, luego de una depreciación significativa del peso. Esto último estuvo vinculado a un deterioro en los términos de intercambio del país debido al colapso de los precios del petróleo y la reducción de la producción petrolera, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la incertidumbre alrededor del proceso electoral en ese país y su resultado último, así como la liberalización del precio de la gasolina. En particular, desde diciembre de 2015, Banxico ha incrementado su tasa de política en 500pb, 325 de los cuales se dieron luego de la elección de Estados Unidos en noviembre de 2016. Esta respuesta de hecho posicionó al país para enfrentar los retos de la normalización monetaria en el mundo industrializado: la tasa de fondeo en su nivel actual de 8% en la tasa de política más elevada desde diciembre de 2008, y ofrece 575pb de diferencial respecto a la tasa de la Reserva Federal —una importante referencia para la política monetaria en México (Figura 2). También reduce el atractivo de utilizar al altamente líquido peso como un vehículo de cobertura para otras monedas emergentes, dado que la tasa de política en México se encuentra actualmente 150pb por encima del SELIC brasileño, típicamente el que ha ofrecido mayor rendimiento en la región.

No obstante, es desde una perspectiva de más largo plazo cuando la decisión de México de mantener un manejo financiero responsable en verdad muestra su contribución. Mientras que la depreciación nominal del tipo de cambio durante la administración de Peña Nieto fue de 56.45%, la inflación acumulada se incrementó solo 26.20%. Es la primera vez desde el gobierno de Ruiz Cortines (1952-58) que el grado de depreciación nominal del peso es mayor que el incremento en la inflación (Figura 3), un hecho que desde nuestro punto de vista ayuda a explicar la remarcable resistencia de México a choques exógenos: el deterioro de los términos de intercambio que implicó la caída en los precios y la producción de petróleo —sin mencionar el choque de demanda durante la etapa de recesión industrial en Estados Unidos— se encontró con una depreciación del tipo de cambio real, y también se refleja en un déficit manejable de la cuenta corriente estimado en 1.9% del PIB para el cierre de este año. Dado el régimen de tipo de cambio flexible, este importante ajuste vía precios, en vez de cantidades, se explica ultimadamente por la credibilidad del banco central y los riesgos limitados a la dominancia fiscal, a la luz del manejo razonable de las cuentas fiscales. Así, la contribución de las políticas monetaria y fiscal al desempeño económico en su conjunto no se restringe exclusivamente a la estabilidad monetaria y financiera; el producto y el empleo también se han beneficiado en términos de una mayor estabilidad.

México, S.A.

De este modo, un reporte hipotético del nuevo Director General de “México, S.A.” ofrecería el siguiente resumen ejecutivo.

La compañía muestra una posición financiera sólida, aunque una tasa de crecimiento modesta que ha implicado poco margen para un mayor apalancamiento. Además, el crecimiento agregado oculta diferencias importantes en términos de desempeño por regiones y estratos socioeconómico, sin que la clasificación de quiénes son ganadores y quiénes son perdedores se modifique mucho en el tiempo. A pesar de esta heterogeneidad, los resultados agregados han sido remarcablemente estables, sobre todo a la luz de la efectividad de la compañía de responder a cambios a las circunstancias externas a través de ajustes en los precios. De hecho, una renegociación difícil recientemente con el socio principal de la compañía —cuya creencia en “el arte del trato” (the art of the deal) esencialmente implica una posición de negocios mucho más agresiva— ha permitido a la empresa prepararse para un clima de negocios más adverso, al grado que la intensificación de conflictos comerciales con su formidable competidor asiático y dicho socio podría implicar que México, S.A. de hecho se beneficie de desviaciones comerciales y de inversión que salgan del gigante asiático³. Por último, la falta de una cartera más amplia de proyectos de inversión atractivos —sin duda una de las razones que explican el bajo crecimiento— finalmente se ha solventado a través de un programa innovador de reformas estructurales. México, S.A. se encuentra así listo para entrar en una etapa de expansión.

La pregunta entonces es, ¿cómo financiar ese gasto en capital? Como hemos argumentado antes ([Mexico Economics View - The power and the glory: the economics of the 2018 election](#)), una aceleración en el crecimiento de México, S.A. requeriría un aumento importante en la cantidad de capital y un uso más eficiente de este y otros factores de producción.

Enfoquémonos en el primero⁴. De acuerdo a estimados de las Penn World Tables, en 1992 la cantidad de capital por trabajador en México y Corea del Sur se ubicaba en 94.2 y 91.8 mil dólares (a precios constantes de 2011). Para 2012, que es el último año de estas series, cada trabajador coreano utilizaba 249 mil dólares vs. 119.9 mil dólares de su contraparte mexicana (Figura 4). ¿Cuáles serían las alternativas para cerrar estas brechas masivas?

- La opción preferida del nuevo Director General es incrementar significativamente la eficiencia operativa. Esta es una idea razonable. El problema es su escala: los 500mmp que AMLO busca ahorrar al combatir la corrupción y con la promoción de un programa de austeridad (por ejemplo, reduciendo salarios de altos funcionarios públicos) equivaldrían a alrededor de 10% de todo el presupuesto. Insistimos que el riesgo principal es afectar la efectividad operativa del gobierno ([Mexico Economics View - The Riddle of December](#)). Asimismo, cuando se piensa en las necesidades de inversión del país, así como el tamaño comparativamente pequeño del gobierno en México, los recursos que se liberen de estas ganancias por mayor eficiencia resultan insuficientes⁵.
- Incrementar el endeudamiento no es en opción. ¿Podría incrementarse la inversión mediante un aumento de la deuda? Suponiendo que el rendimiento de esos proyectos de inversión es satisfactorio, la siguiente pregunta es qué tanto México, S.A. se ha apoyado en deuda en el pasado. En el caso de los proyectos con la tasa de retorno potencial más elevada, como aquellos del sector energético, el grado de apalancamiento ya es alto: con más de 100mmd de deuda, Pemex es la mayor emisora subnacional de deuda en el mundo.
- Nuestra opción preferida es un incremento agresivo en equity. “Hacerse público”, como se dice cuando una empresa sale a cotizar en la Bolsa, involucra mayores requerimientos en términos de transparencia, decisiones basadas en reglas y un análisis estricto costo-beneficio para los proyectos de inversión que podrían representar una fuente de poco confort para el nuevo Director General. La ganancia es que esto verdaderamente podría mover la aguja en términos de aumentar la tasa de inversión: por ejemplo, los compromisos de inversión en extracción y producción petrolera que resultaron de las tres rondas de subastas que lanzó el gobierno de México son equivalentes a 80% del acervo de inversión extranjera

³ Ver: [Asia Economics View - Assessing Spillovers from the US-China “Tariff War” – Part 2](#) y en T-MEC, por ejemplo: [Global Economics View - A Roadmap to USMCA Ratification – FAQ](#).

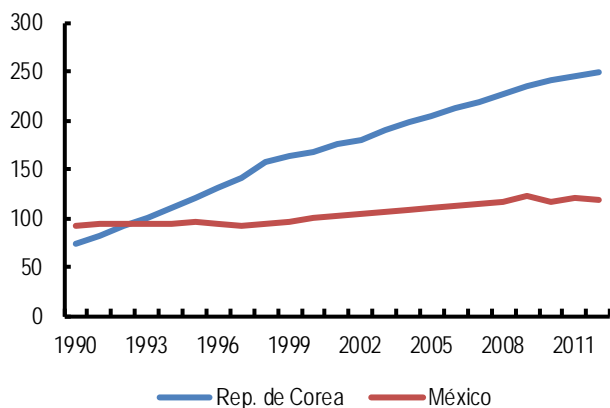
⁴ A continuación, volveremos al tema de un uso eficiente de los factores, pero en este punto vale la pena mencionar el trabajo reciente de Levy (<https://publications.iadb.org/handle/11319/8971>) que coloca énfasis en la asignación de recursos desde una perspectiva muy innovadora en comparación con la literatura convencional sobre el tema (ver por ejemplo: World Bank (1993) “The Asian Miracle”). Sin embargo, Levy reconoce la importancia de la acumulación de capital para acelerar la tasa de crecimiento de México.

⁵ Un cambio del gasto público (G) a la inversión gubernamental (I_g), que es esencialmente lo que sucede si la eficiencia operativa es el único mecanismo para financiar más Capex; es positivo por más tiempo crecimiento a largo plazo, pero no altera las tasas de crecimiento a corto plazo, ya que la demanda agregada permanece constante. Además, dado el tamaño de G como proporción del PIB, el ahorro representa el 10% del gasto público se traduce en un mero aumento del 2% en la tasa de inversión al PIB, es decir, volvería a los niveles del 23% registrado justo antes de la crisis financiera global, no hay nada que resalte (y esto es asumiendo que todas las ganancias de eficiencia se destinan a la financiación de la inversión, muy poco probable dado el énfasis que la administración de AMLO dará en el gasto social).

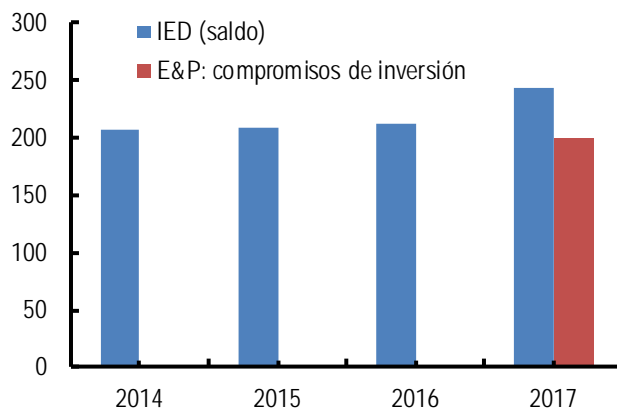
directa en el país (Figura 5). A esto deberíamos añadir tres farm-outs— ya en marcha por parte de Pemex, la instalación de más de 9,000 kilómetros de tuberías para la transportación de gas natural a partir de 2019, la entrada de 45 nuevos vendedores de gasolina en el país, así como muchos otros eventos transformacionales del ecosistema energético de México.

Sin embargo, el nuevo Director General parece tener una idea muy diferente de los proyectos de inversión que hay que desarrollar... El enfoque de AMLO para financiar el gasto en capital parecería ser insuficiente para acelerar de forma significativa la tasa de crecimiento económico. Nuestra preocupación principal, no obstante, es que hay una diferencia fundamental en términos del tipo de proyectos de inversión que creemos vale la pena seguir, dado que percibimos un problema potencial sustantivo en lo que se refiere a la eficiencia de la distribución de recursos. A este respecto, la decisión de cancelar el proyecto del NAICM es emblemática, dado que representa un conjunto de falsas disyuntivas: 1) un proyecto factible desde el punto de vista técnico, ya en construcción vs. una propuesta técnicamente ambigua ([Mexico Economics View - The airport decision: A defeat for common sense](#)); b) dedicar recursos a “trabajos públicos suntuosos” vs. ahorrar dinero al implementar soluciones más austeras⁶; y c) permitir la corrupción vs. “enseñar a los participantes corruptos (quienesquiera que sean) una lección”⁷. Así, el problema va más allá de ver que el Director General trae a la mesa algunos proyectos cuyo mérito económico y financiero es debatible (e.g., una nueva refinería, el Tren Maya); es la idea de que estos criterios son secundarios y de que la restricción presupuestaria del sector público siempre se cumple, dado que esto implica aislar a los proyectos en cuestión de la prueba última del mercado.

Gráfica 2. Capital por trabajador, en miles de dólares a precios corrientes del 2011



Gráfica 3. IED saldo e inversión potencial en E&P petrolera



Fuente: Feenstra, Robert C., Robert Inklaar and Marcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" American Economic Review, 105(10), 3150-3182, disponible para descargar en www.ggdc.net/pwt

Fuente: Banxico, SENER, SHCP y Citi.

... aún más importante, un enfoque más bien inusual en la toma de decisiones en términos de distribución de recursos.

A este respecto, un ejercicio mental útil es preguntarse si cualquiera de los proyectos mencionados arriba sería financiado por el sector privado. En el caso del NAICM, por ejemplo, aparentemente la respuesta era que sí, pero esta posibilidad ya no pareció perseguirse más. Por otro lado, la opción de hacer una refinería de petróleo ha estado vigente para el sector privado desde que se implementó la reforma energética, y sin embargo no deja de ser quizás la única actividad en la que el sector no ha expresado

⁶ Mudarse a una casa de lujo podría ser discutible (para el registro, creemos que el nuevo aeropuerto era necesario para preservar la competitividad a largo plazo de la Ciudad de México), pero en última instancia, la pregunta es si usted puede pagarlo. La respuesta en este caso es un rotundo sí, dada la estructura financiera del proyecto. Así si ya tiene la hipoteca de su casa actual, tenga un progreso del 30% en el proyecto y de repente decide cancelarlo: a) tienes que pagar la hipoteca por adelantado (para que puedas mantener tu actual casa), b) pagar a los contratistas que ya contrató, perdió lo que ya construyó y en realidad gastó

algo de dinero extra para limpiar la tierra, y c) pagar por una extensión de su casa actual, incluso ¡Aunque todavía no sabes si podrás usarlo! Así el hecho de que termines viviendo en hogar más modesto no significa que seas ahorrativo, significa que eres un administrador realmente malo.

⁷ Siguiendo con nuestro ejemplo de casa, puede reducir algunos de estos costos, por ejemplo, no pagando un contratista que le estaba facturando en exceso, sin embargo: a) como entendemos, se ha ofrecido a cada contratista garantías de que se pagarán en su totalidad o se contratarán para otros proyectos; b) demandar a un contratista deshonesto es ¡Claramente una opción mucho más barata que cancelar todo el proyecto!

absolutamente ningún interés. Entonces, ¿qué es lo que ultimadamente define la cancelación del NAICM y la puesta en marcha de la nueva refinería? Una serie de consultas públicas mal hechas, que consultan a tan solo alrededor de 1% del electorado. Obviamente este método genera serias dudas en términos políticos, pero aún si nos enfocamos en sus implicaciones económicas, significa que las consideraciones políticas vencen a las de eficiencia en el mejor de los casos, o que la toma de decisiones discrecional se disfraza de democracia directa en el pero de ellos.

En Consenso de Washington vs. el de Beijing (y su variante latinoamericana)

En el análisis final, México bajo AMLO parece ser un intento por progreso económico bajo un enfoque distinto. Una democracia liberal basada en mercados busca el crecimiento económico a través de un proceso de toma de decisiones descentralizado, vía mercados con diferentes grados de regulación por gobiernos que, aunque son elegidos por una mayoría, se comprometen a proteger los derechos de las minorías. Aunque raramente se ha planteado así, este ha sido el plan de vuelo que México ha intentado implementar en las últimas décadas. Como en otros lados, este plan ha tenido resultados mixtos, lo que ha llevado a los mexicanos a considerar senderos alternativos para el progreso. Esta búsqueda de opciones tiene como trasfondo el éxito económico de países con gobiernos más fuertes y con toma de decisiones más centralizadas (aun si esto se da a expensas de decisiones individuales), lo que ha llevado a un debate intenso sobre si es en efecto una mejor alternativa para el progreso económico⁸.

¿Pensaría así la administración de AMLO alejarse de Washington y acercarse a un Consenso de Beijing? En principio, eventos durante el periodo de transición, así como los mensajes de AMLO hasta ahora, parecerían implicar un gobierno más fuerte y con un proceso de toma de decisiones más centralizado. Sin embargo, pensamos que un ingrediente crucial para que esta estrategia tenga éxito es qué tanto estas decisiones son discrecionales o no; el éxito económico de países como China se basa en una mezcla de señales de mercado y de guía y asesoría de expertos y tecnócratas dentro del gobierno. El balance que se dé entre estos factores en una democracia no deja de ser una elección social, y en este caso específico, una decisión de un presidente con un fuerte mandato, como lo es AMLO. Esto será crítico, dado que optar por un enfoque puramente discrecional implicaría resultados económicos que podrían ser muy distintos de los chinos y más similares a los que hemos visto en regímenes populistas en América Latina y otras regiones, donde la imposibilidad de entregar resultados económicos hace que la toma de control político sea imperativa, lo que menoscaba las voces de las minorías y por ende el componente liberal del sistema democrático. México se ha embarcado así en una travesía histórica.

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre "*Mexico Economics View: Mexico. Circa 2018*".

⁸ Véase, por ejemplo, Loretta Napoleoni, "Maonomics: Why Chinese Communists Make Better Capitalists Than We Do?", Penguin Random House.

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 y Sociopolíticos de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Citibanamex, 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. 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. 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/>.