

**ADMINISTRADORES DE  
ACTIVOS**

31 de julio de 2024

**ANÁLISIS SECTORIAL**

**CONTACTOS**

Francisco Uriostegui +52.55.1253.5728  
Associate Director – Credit Analyst/ML  
[francisco.uriostegui@moodys.com](mailto:francisco.uriostegui@moodys.com)

Ethan Devars +52.55.1555.5308  
Associate/ML  
[ethan.devars@moodys.com](mailto:ethan.devars@moodys.com)

José Montaña +52.55.1253.5722  
Ratings Manager/ML  
[joseangel.montano@moodys.com](mailto:joseangel.montano@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

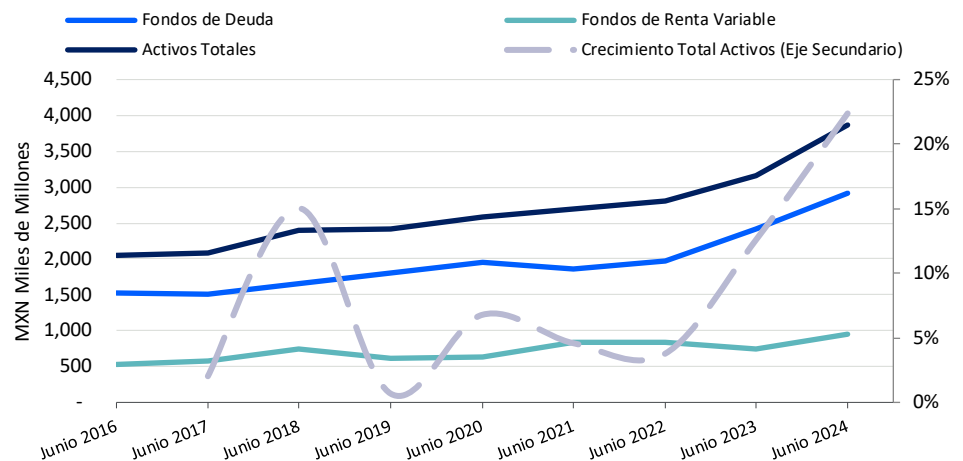
México  
+52.55.12535700

**Los fondos de inversión alcanzan un máximo histórico en 2024**

Al cierre de junio del 2024 los recursos administrados y el número de clientes de los fondos de inversión<sup>1</sup> han alcanzado los niveles más altos de su historia, beneficiados por condiciones favorables de mercado y por el fortalecimiento de los flujos por parte de los inversionistas.

La tendencia positiva en el crecimiento de los activos administrados se traducirá en un fortalecimiento de los ingresos para los operadores de fondos de inversión al cierre de 2024. Asimismo, esperamos que los fondos de inversión puedan seguir ofreciendo valor agregado a los inversionistas por medio de retornos sólidos y finalmente que el sector se siga posicionado como el tercer inversionista institucional más grande en México. Los activos administrados representaron alrededor del 12% del PIB al cierre de 2024, en comparación con el 10% que habían representado históricamente.

**FIGURA 1** Los activos bajo administración de los fondos de inversión muestran un fuerte crecimiento recientemente



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Moody's Local México

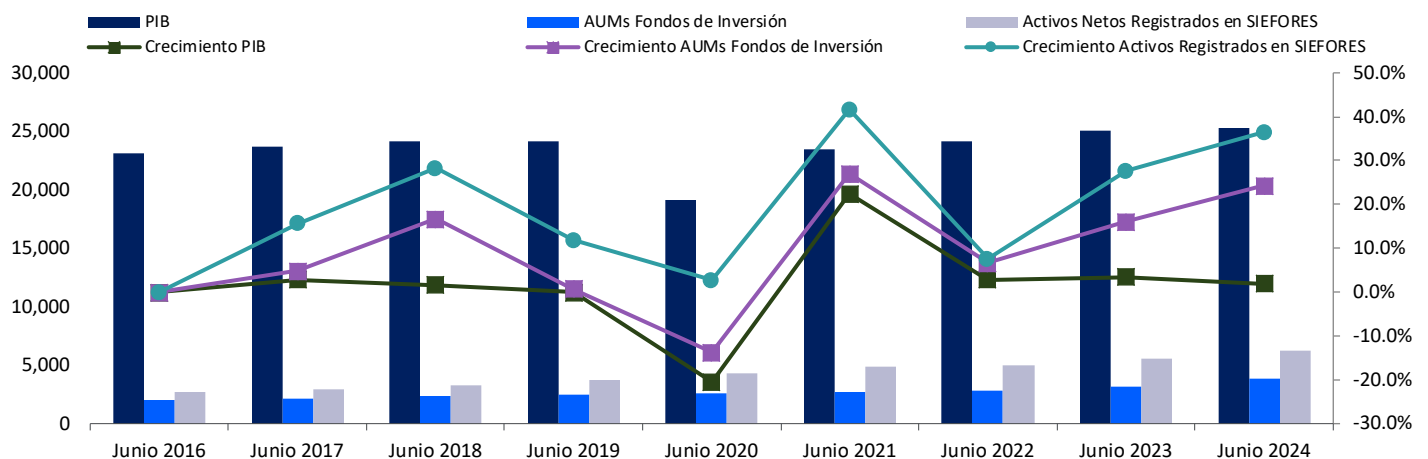
Al cierre de junio 2024 se traza una tendencia ininterrumpida, de dos años, de un acelerado crecimiento en los fondos administrados, lo que contrasta con el desafiante 2022 cuándo el crecimiento de los fondos fue de un débil 1.9%.

<sup>1</sup> Incluye Fondos de Inversión públicos que cotizan en bolsa y sujetos a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Excluye a las SIEFORES (Sociedad de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro) administradas por las AFORES.

Durante 2022, el crecimiento en los fondos se vio afectado por una inflación creciente, un incremento de tasas de interés derivado de una política monetaria restrictiva y de un panorama con alta volatilidad en el mercado ante el adverso escenario económico local y geopolítico. Lo anterior derivó en un débil desempeño de las carteras de los fondos y en la migración inversiones a posiciones defensivas incluso fuera de los fondos de inversión.

Sin embargo, a partir de 2023, los saldos en los fondos de inversión han crecido significativamente para alcanzar en junio 2024 los MXN 3.9 billones (USD 212 mil millones), un notable crecimiento de 39% respecto a los MXN 2.8 billones reportados a cierre de 2022. Tanto el mercado financiero más estable como las altas tasas de interés han contribuido a la recuperación en la valuación de las inversiones. Esto ha impulsado, a su vez, el rendimiento de los portafolios, factor clave en el crecimiento de los activos administrados.

**FIGURA 2** Fondos de Inversión y recursos administrados por las SIEFORES muestran una mejor tendencia con respecto al PIB



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Moody's Local México

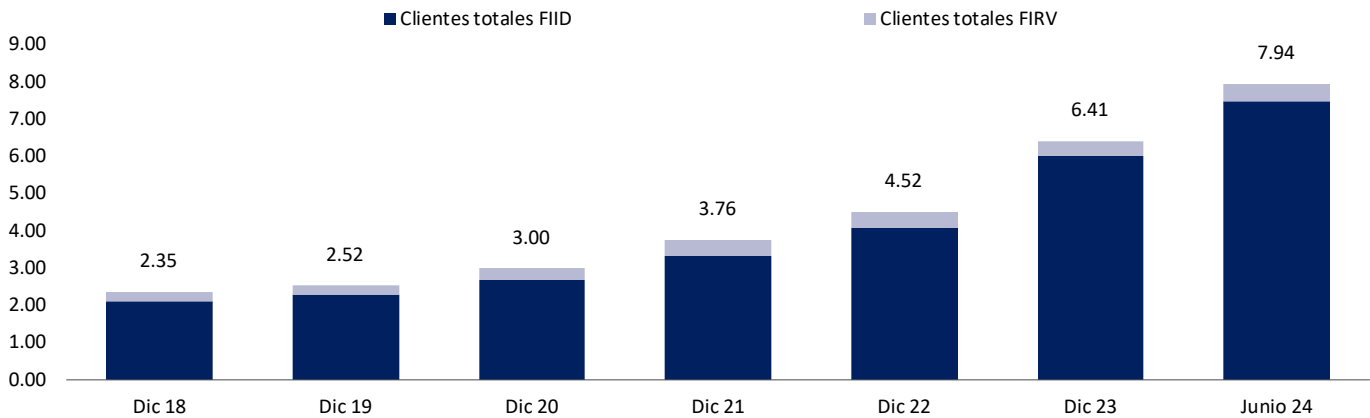
Nota: Cifras expresadas en miles de millones de pesos; Las cifras registradas del PIB en monto, así como en crecimiento para junio 2024 corresponden a los datos de marzo 2024

Una vez superados los escenarios adversos presentados durante la pandemia y descartando los efectos coyunturales vividos durante 2022 por efectos inflacionarios y tasas de interés elevadas, tanto los fondos de inversión como los activos netos registrados dentro de la Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (SIEFORE) han presentado incrementos relevantes, cada vez presentando una mayor relevancia para el PIB de México (13.5% representaron los Activos Netos de los Fondos de inversión y 23.6% los activos netos registrados en las SIEFORES al cierre de 2023) y llevando los activos bajo administración de los fondos de inversión a su dato histórico de MXN 3.9 billones al cierre de junio 2024. El comportamiento que tiene el crecimiento de los activos netos de las SIEFORES en comparativa con el crecimiento presentado en los activos bajo administración de los fondos de inversión presenta una alta correlación representado en gran parte de que ambos se benefician de los mismos efectos presentados en el mercado.

Al mismo tiempo, el ingreso de nuevos de clientes en los fondos de inversión ha incrementado las entradas netas de activos. A junio 2024 el número de clientes reportados fue 7.9 millones un 40% más respecto a 2022, lo que marca un nuevo máximo histórico. Esto representa una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR, por sus siglas en inglés) de 22.2% en los últimos 5 años. No obstante, consideramos que dicha tendencia ha entrado en una etapa de moderación, aunque sin un declive pronunciado por el creciente interés de productos colectivos de inversión. El crecimiento elevado presentado en los periodos recientes no se encuentra relacionado por la incorporación de nuevos gestores o productos ya que el número de fondos en el mercado no ha variado de forma importante, el incremento de número de clientes se

encuentra principalmente relacionado con nuevos clientes atraídos por las altas tasas, y por los altos rendimientos de 11%, qué por inercia generan un crecimiento por los rendimientos.

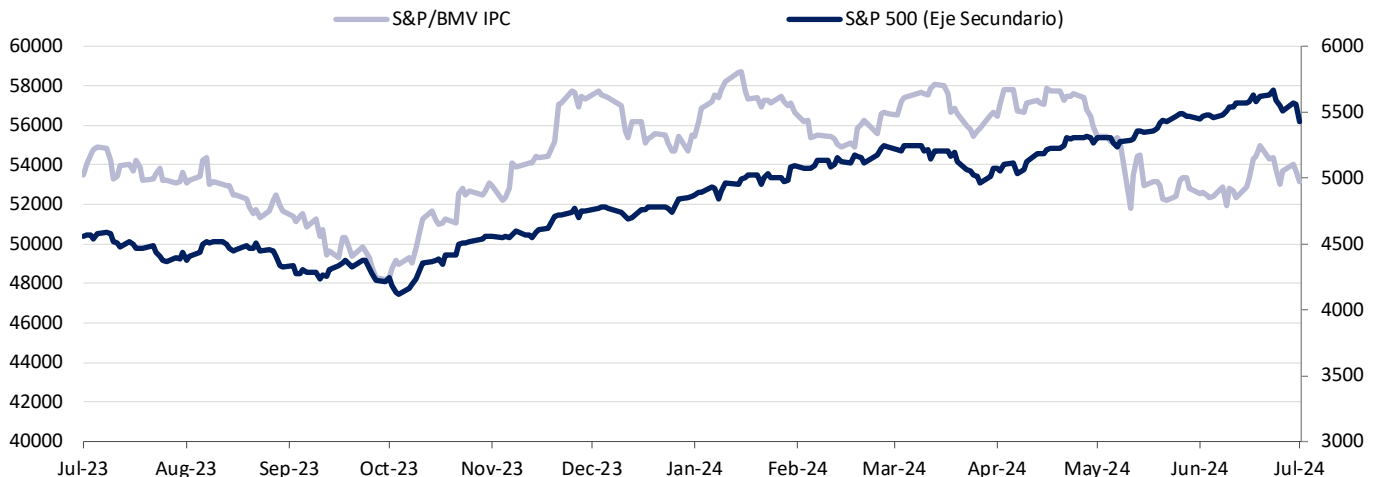
**FIGURA 3** Número de clientes registrados en los Fondos de Inversión en instrumentos de Deuda (FIID) y Fondos de Inversión en Renta Variable (FIRV)



Fuente: Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles y Moody's Local México  
Nota: Número de clientes totales expresados en millones

Los fondos de deuda representaron 75% con respecto a activos totales de la industria con 253 fondos y el restante 25% se registró en fondos de renta variable compuesto por 376 fondos. Los fondos de renta variable que mostraron flujos de salida y migración de clientes persistentemente desde la pandemia también mostraron una recuperación en su crecimiento de activos y en su rendimiento. El índice IPC de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) que en octubre 2023 registró su mínimo de 12 meses de MXN 48,198, encontró al mismo tiempo un punto de inflexión desde esa fecha hasta junio 2024 indicando un buen momento para las estrategias que incluyen acciones en empresas locales, una tendencia similar se ha observado en el mercado global reflejado mediante el índice del S&P 500 que hace un seguimiento sobre el desempeño de las principales empresas en Estados Unidos.

**FIGURA 4** Comportamiento de los índices accionarios en mercado nacional y global



Fuente: S&P Dow Jones Indices y Moody's Local México

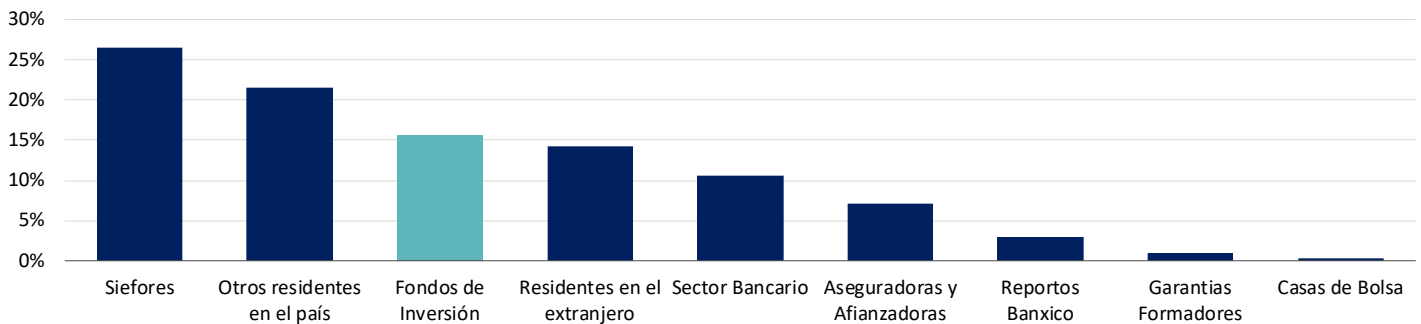
La mejora en general en el desempeño accionario ha sido por menor volatilidad, moderación de la presión inflacionaria y principalmente en el mercado local, a reportes positivos de las empresas que cotizan en la BMV, lo que ha favorecido la acumulación de rendimientos y un efecto positivo de valuación accionaria por el desempeño esperado. Consideramos que en un escenario de mayor recuperación y descenso de tasas de interés en México va a mejorar la oferta de valor de las estrategias de renta variable y en consecuencia fortalecerá la capacidad de atracción de nuevos clientes y recursos adicionales.

Esperamos que al cierre de 2024 habrá una sólida rentabilidad para las operadoras y distribuidoras de fondos de inversión, respaldada por los niveles récord de activos bajo administración. Asimismo, vemos un ambiente de estabilidad en las comisiones cobradas, que actualmente presentan un promedio simple (no ponderado) en un rango entre 1%-2% de los activos administrados. Es importante señalar que entre operadoras de fondos de inversión las diferencias de comisión pueden ser muy grandes, por lo que el universo de comisiones es muy disperso con las comisiones más bajas asociadas con las gestoras de fondos más grandes.

Los ingresos por comisiones se mantendrán estables por los sólidos niveles de rendimiento generados por los fondos de deuda y la expectativa de una disminución gradual del nivel de tasas de interés lo que ofrece valor a los clientes, y reduce la presión de los administradores de fondos para competir con recortes en sus comisiones. De tal manera, anticipamos que los fondos de deuda serán los principales focos de rentabilidad para las operadoras de fondos al cierre del 2024.

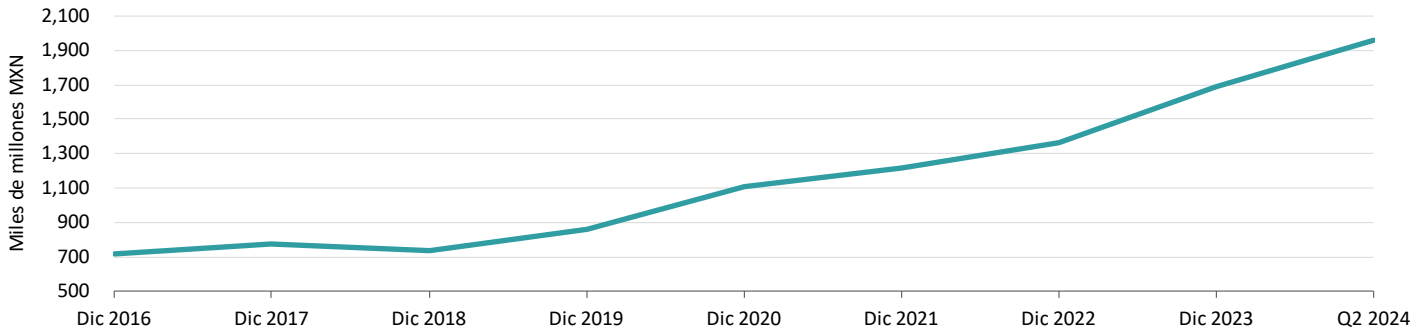
Al incorporar las tendencias positivas y el tamaño de los activos administrados, consideramos que los fondos de inversión se mantendrán como el tercer inversionista institucional más grande en valores gubernamentales. Lo anterior también respalda nuestra opinión de que los rendimientos en los fondos se mantendrán en línea con las tasas del gobierno, ya que concentran en sus carteras porciones relevantes de valores gubernamentales alrededor del 61% de los activos administrados. A junio 2024, se estima que los MXN 3.9 billones de activos bajo administración de los fondos de inversión representan alrededor del 12% del PIB, de los cuales solamente los fondos de deuda son aproximadamente el 9% del PIB, esperamos que ambos niveles se mantengan similares al cierre de 2024.

**FIGURA 5** Tenencia de valores gubernamentales por inversionista institucional junio 2024.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Moody's Local México  
 Nota: Otros residentes en el país considera: tenencia de las casas de bolsa, tesorerías públicas y privadas, fondos de pensiones privados, Fondo de Pensiones para el Bienestar y otras cuentas de tenencia a nombre de terceros.

**FIGURA 6** Los fondos de inversión muestran un constante crecimiento en las inversiones de valores gubernamentales entre 2016 - jun 2024



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Moody's Local México

Por su parte, las inversiones en instrumentos de renta variable contabilizaron MXN 956 mil millones que representa un 25% de los activos administrados de los fondos de inversión, lo que resalta la importancia de los fondos de inversión en el mercado accionario nacional.

Respecto al desempeño individual por operadora resaltamos el crecimiento de los últimos doce meses (junio 2023 - junio 2024) que han registrado BBVA Asset Management México y HSBC Global Asset Management (México), ambas administradoras son subsidiarias de dos de los principales Grupos Financieros en México, y crecieron 26% y 27% respectivamente; Así mismo Sura Investment Management México y Principal Fondos de Inversión que son administradoras de fondos especializadas y filiales de grupos internacionales también registraron incrementos relevantes del 13% y 15% respectivamente.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.