

PERSPECTIVAS DE LA CALIFICACIÓN SOBERANA DE MÉXICO: ¿QUÉ RIESGOS Y OPORTUNIDADES PERCIBE FITCH RATINGS?

Ciudad de México, a 27 de septiembre de 2023. — Para **Carlos Morales, Director en el Grupo de Soberanos de América Latina en Fitch Ratings**, en este momento, y con base en el Paquete Económico 2024 que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público entregó a inicios de septiembre, en la agencia calificadora **no perciben un mayor riesgo para modificar la calificación soberana de México de BBB-**.

En entrevista para **Norte Económico, el podcast de Grupo Financiero Banorte**, Carlos Morales hizo un análisis sobre la propuesta del **Paquete Económico 2024**, así como de los factores que podrían impactar en el corto plazo para modificar, a la baja o al alza, la calificación soberana de México.

Destacó que su **perspectiva es estable** porque no ven mayores presiones y que lo único a observar en el Paquete Económico es el déficit, que no aumenta la deuda pública:

“La deuda se ubica por debajo de sus pares de calificación y México se ha caracterizado por tener un déficit fiscal relativamente bajo. Aquí yo creo que la sorpresa es este Paquete Económico, donde el déficit aumenta de manera significativa, aunque no resulta en un aumento de la deuda pública. Sin embargo, algo en lo que haría hincapié, y que **estaremos siguiendo muy de cerca durante el próximo año, es si este cambio de política fiscal representa un cambio estructural para México o es simplemente un año atípico**” señaló el economista.

Entre los aspectos que Morales destacó como presiones en el Presupuesto 2024 estuvieron la **transferencia de inversión que se hizo este año para proyectos de infraestructura y el mayor gasto en las pensiones de adultos mayores**.

“Se hace una transferencia de inversión que estaba presupuestada del 2023 hacia el 2024 dado que algunos de los proyectos de infraestructura no se concluyeron en este año como se había previsto. Entonces, eso mejora el déficit del 2023, pero empeora el de 2024”, advirtió Morales.

Un cambio que Carlos Morales mencionó como positivo en el nuevo Paquete fue el apoyo explícito a Pemex. El Gobierno Federal ha ido reduciendo de manera considerable el Derecho de Utilidad Compartida (DUC) y para el próximo año se ubica en un 35%. Al mismo tiempo, prevé aportaciones importantes en el presupuesto, independientes del entorno macroeconómico.

“El Gobierno está siendo más explícito en el apoyo hacia Pemex. Eso, a nuestro parecer, mejora la transparencia y le da más mayor certidumbre a la paraestatal de recibir los apoyos necesarios para cumplir con sus obligaciones de deuda”, señaló.

Entre los factores que podrían modificar la calificación de México, Carlos Morales mencionó tres: **la tendencia de crecimiento**, en el cual Fitch Ratings ha observado una mayor robustez, pero “no lo suficiente para cambiar nuestra perspectiva hacia una mejora de calificación”; **las finanzas públicas**, que insistió que hasta ahora son sanas y que estarán siguiendo de cerca el próximo año, y **la gobernanza**, que, dentro de su modelo de calificación tienen el mayor peso, y donde México tiene indicadores relativamente bajos, que estarán considerando a largo plazo.

Por último, el economista de Fitch destacó la coyuntura actual en la que México ha recibido **un nivel importante de inversión extranjera derivada del nearshoring** o relocalización de las cadenas de suministro. No obstante, **el verdadero impacto de este fenómeno se verá hasta dentro de 3 o 5 años en el país.**

“En este momento no estamos anticipando que le demos un aumento a la calificación solamente por el efecto del **nearshoring**. Sin embargo, **sí lo vemos como mitigante de riesgos negativos que pudieran afectar la calificación hacia la baja [...] (el impacto del nearshoring en) la calificación se dará conforme el nearshoring se traduzca en mayor crecimiento**, en una mejora de ingreso per cápita, mejora de las balanzas externas, una acumulación de reservas internacionales y una mejora en la cuenta corriente”, concluyó.

La entrevista completa está disponible desde este miércoles en [Spotify](#), [Apple Podcast](#) y [GF Banorte](#).

Para más información a medios de comunicación:

Víctor Palma Villarreal

Gerente de Relación con Medios

Cel: (55) 8471-7481 / victor.palma.villarreal@banorte.com

Nadya Ramírez Serrato

Subdirectora de Comunicación Externa

Cel: (55) 3433 – 6830 / nadya.ramirez.serrato@banorte.com**oo00oo****TRANSCRIPCIÓN****[00:00] - Carlos Morales**

Nosotros tenemos una calificación de BBB- con una perspectiva estable para México y en este momento no estamos percibiendo mayor riesgo para modificar la calificación, es decir, no estamos corriendo para modificar la calificación en base a lo que se publicó en el paquete económico de septiembre, como bien mencionas.

[00:32] - Alejandro Padilla

Hola, les doy la bienvenida a un nuevo episodio de Norte Económico, el podcast de Banorte, en donde analizamos temas de gran interés en el ámbito económico y financiero.

Los saluda, como cada semana, Alejandro Padilla, economista en jefe y director general adjunto de Análisis. Y también me gustaría saludar y dar la introducción a Lucero Álvarez, coconductora de este espacio y además una de las voces más conocidas en el ámbito periodístico financiero.

Estimada Lucero, ¿cómo estás?

[00:59] - Lucero Álvarez

Alejandro, ¿cómo estás? Yo, contenta de saludarlos en un episodio más. Hola a todos. Empezamos Marcando el Norte.

A pesar de la actual incertidumbre económica, factores internos, externos, analistas consideran que la economía mexicana ha mostrado resiliencia. Por cierto, México es uno

de los países con mejor calificación soberana de América Latina y hoy justamente platicaremos de los factores que implican en la calificación de México. Platicaremos de las proyecciones, perspectivas económicas, entre algunos muchos otros temas.

En este episodio, platicamos con Carlos Morales, director en el Grupo de Soberanos de América Latina de la agencia Fitch Ratings.

Alex, vamos a Coordinada Actual.

[01:43] - Alejandro Padilla

Muchas gracias, Lucero. Me da gusto darle la bienvenida a Carlos Morales desde las oficinas de Fitch Ratings en Nueva York. Estimado Carlos, gracias por estar con nosotros. Esta es tu casa.

[01:55] - Carlos Morales

Muchísimas gracias. Un gusto estar aquí con ustedes y de nuevo gracias por la invitación.

[01:59] - Alejandro Padilla

Bueno, pues iniciemos la mesa de análisis de este episodio. Y bueno, Carlos, estarás de acuerdo conmigo que uno de los temas principales en la conversación entre tomadores de decisiones es el contenido de la propuesta de paquete económico 2024 que entregó la Secretaría de Hacienda y Crédito Público al Congreso el 8 de septiembre para su discusión y aprobación.

En este espacio ya lo hemos analizado desde la perspectiva de la misma Secretaría de Hacienda en el episodio anterior con el subsecretario Gabriel Yorio.

Y bueno, para enriquecer el análisis y el entendimiento de todos nuestros escuchas, nos gustaría ahora tener la percepción desde el punto de vista de una de las principales agencias calificadoras en el mundo.

Y en este contexto, Carlos, ¿nos puedes comentar en términos generales la percepción de Fitch sobre el paquete económico del 2024 y cuáles serían los puntos que más destacas del mismo?

[02:53] - Carlos Morales

Sí, claro, por supuesto. Yo creo que, para comenzar, para dar un contexto a la plática, nosotros tenemos una calificación de BBB- con una perspectiva estable para México y en este momento no estamos percibiendo mayor riesgo para modificar la calificación, es decir, no estamos corriendo para modificar la calificación en base a lo que se publicó en el paquete económico de septiembre, como bien mencionas.

Lo que nosotros hemos señalado que fue un poco la sorpresa de este paquete fue la ampliación del déficit fiscal comparado con lo que habíamos visto en ocasiones anteriores. Y en segundo lugar, también resaltamos la incorporación del apoyo del gobierno federal hacia Pemex.

Ahora, en el primer punto, que es yo creo que lo que ha causado más ruido, lo que hemos indicado aquí es que, en primer lugar, obviamente es un déficit mucho más amplio de lo que se había visto en paquetes anteriores, en donde se estima un presupuesto de déficit de cercano al 5 por ciento del PIB, cuando antes estaba por debajo del 4 por ciento del PIB, e inclusive muy por debajo del 4 por ciento del PIB, y esto conlleva un aumento de la deuda pública hacia el 2024.

Sin embargo, aquí cabría aclarar que dada la revisión del PIB del Inegi donde resultó en una mejora del Producto Interno Bruto del PIB, como lo conocemos, las métricas fiscales han sido beneficiadas por eso, la deuda a PIB, el déficit a PIB.

Y lo que se ha visto es que inclusive con este mayor déficit, la deuda como porcentaje del Producto Interno Bruto sigue por debajo de los estimados preliminares que el Gobierno había publicado hacia abril de este año y sobre todo dentro de nuestras propias

estimaciones no hay gran modificación, dado que el deterioro del déficit se compensa un tanto por esa revisión del PIB.

Nosotros estimamos que la trayectoria de deuda PIB resultaría un poco ascendente en los próximos años. Sin embargo, esto también dependerá de muchos otros factores que ahora mencionaré. En primer lugar, está, como mencioné, este aumento del déficit, donde está un poco... está muy por encima de lo que habíamos visto en años anteriores, pero a nuestro parecer, esto es un paquete aislado. No significa que la nueva norma o la nueva regla de los déficits en México estarán por encima del 5 por ciento, estarán en torno al 5 por ciento del PIB, lo cual eso sí resultaría en un aumento significativo de la deuda a PIB durante los próximos años.

En segundo lugar, también en cuanto a la trayectoria de la deuda PIB, está el crecimiento económico, obviamente, donde la mejora del crecimiento económico ha mejorado esa trayectoria de la deuda pública en los próximos años.

Pero, regresando un poco al paquete, yo creo que recalcaría el aumento del gasto. En primer lugar, se hace un transferencia de inversión que estaba presupuestada al 2023 hacia el 2024, dado que algunos de los proyectos de infraestructura no se concluyeron en este año como se había previsto. Entonces, eso mejora el déficit del 2023, pero empeora el 2024.

Y otro aspecto que pudiera ser un poco más negativo es el aumento en las transferencias sociales. Por ejemplo, la pensión para el bienestar de las personas adultos mayores lleva un aumento bastante significativo entre presupuestos y eso podría resultar mayor presión de gasto hacia los paquetes futuros o hacia los presupuestos futuros, que pudiera estar poniendo la carga de regresar a los déficits que sean consistentes con una trayectoria de deuda PIB estable a la próxima administración.

Como bien sabemos, la elección presidencial está hacia mediados del 2024, donde la próxima administración estará a cargo de presentar el presupuesto para el 2025.

Entonces, esa carga por regresar a déficit menores estará en manos de la próxima administración.

Y ahora otro tema que mencioné fue sobre el apoyo del Gobierno Federal a Pemex, donde en este caso el gobierno está siendo más explícito en el apoyo hacia Pemex. Eso, a nuestro parecer, mejora la transparencia y le da más mayor certidumbre a la paraestatal de recibir los apoyos necesarios para cumplir con sus obligaciones de deuda.

[08:10] - Lucero Álvarez

Carlos, Siguiendo la Ruta de la economía mexicana y retomando el tema de la deuda, efectivamente, la Secretaría de Hacienda estima que, al cierre de este año, el 2023, la deuda pública alcance un nivel de 46.5 por ciento del PIB.

Algunos dicen que es un porcentaje manejable, pero también se analiza qué es lo que pasaría con el costo financiero de la deuda. Sí permanecen altas las tasas de interés.

Hay una estimación de un aumento de un 12.3 por ciento para el próximo año, para el 2024. Y bueno, obviamente influirían, como lo comentaste hace unos momentos, muchos otros factores.

¿Qué opinas de esto? ¿Cómo se compara el endeudamiento de México con países con similar perfil crediticio? Por ejemplo, en América Latina, Chile, Uruguay, Perú, son de los que tienen las mejores calificaciones dentro de la zona, por supuesto.

¿Qué opinas?

[09:05] - Carlos Morales

Sí, claro. Y yo creo que es un muy buen punto este del costo financiero. Es algo que hemos visto a nivel global, no sólo México. Dada el contexto financiero global, el aumento de inflaciones conllevó aumento de tasas de interés que ha afectado al costo de financiamiento y eso definitivamente ha sido otro de las presiones de gasto que se

presentó en este paquete y como bien mencionas, presiona sobre la tendencia a la deuda.

Sin embargo, como también mencionas, el nivel de deuda de México se compara favorablemente con los países de calificación similares, pero también en países de la región y a nivel global. Si vemos la mediana de países calificados en BBB, la mediana para el 2023 está en torno al 55.5, mientras que la deuda en nuestro estimado de México está en 47 puntos del PIB.

Aquí un dato técnico, nuestra estimación de deuda pública es la deuda bruta del Gobierno Federal, pero excluyendo la deuda de Pemex y de CFE. Entonces, varía un poco de los estimados presentados en el paquete. Sin embargo, se compara favorablemente con otros países. Como bien mencionas, Perú es de los países con cargas más bajas, que está en torno al 33 por ciento para el 2023.

Sin embargo, la mayoría de los otros países con estas calificaciones está en torno al 55-60 por ciento. Y aquí, ¿qué países están calificados en BBB? Mencionaría, hay una gran gama de países, desde Croacia, Malasia, India, Indonesia y Hungría, donde las características son muy similares, pero tienden a tener una carga de deuda mayor a lo que hemos visto en México.

Y aquí resaltaría que esto es el resultado de años de un déficit relativamente moderado para el caso de México, a pesar de los impactos económicos, como fue el de la pandemia. Inclusive, en términos regionales o en términos globales, la deuda para países latinoamericanos también está en torno del 55 por ciento, mientras que la mediana global está un tanto por encima en alrededor de 58 por ciento del PIB.

Entonces, México sigue comparándose favorablemente, no sólo con países de calificación similares, también de países en la región y a nivel global.

[11:36] - Alejandro Padilla

Carlos, ya hace rato comentaste algo muy interesante y claramente es otro aspecto importante para entender la dinámica y sobre todo la sostenibilidad de las finanzas públicas, que es justo el caso de Pemex.

Y bueno, pues retomando lo que mencionabas hace algunos minutos, pues vemos que dentro del paquete económico se observa una reducción del DUC, este de derecho de utilidad compartida de 40 a 35 por ciento.

Y bueno, para nuestros escuchas que no están familiarizados con el término y de manera, pues vamos a decirlo así, muy sencilla, es prácticamente el impuesto que el Gobierno le cobra a Pemex. Pero además, también hay aportaciones por 145 mil millones de pesos.

Entonces, dado esto y lo que hemos venido comentando hasta el momento, ¿qué efectos podría tener sobre la calificación del soberano, que como tú bien mencionas, actualmente para Fitch es BBB- justo en esa parte baja del grado de inversión? ¿Justo qué efectos puedan tener los apoyos hacia Pemex y sobre todo la situación actual de la petrolera?

[12:42] - Carlos Morales

Sí, claro. Yo creo que aquí, por podría ser un tanto técnico de cómo llegamos a la calificación, pero en resumen y algunas cuentas para entender que ya estamos incluyendo ese efecto de Pemex en la calificación de México, resaltaría que para llegar al BBB- utilizamos un modelo cuantitativo, que es un modelo de regresión con 18 variables, que arroja para el caso de México una calificación indicativa de BBB-.

Y luego tenemos dos ajustes cualitativos. Uno positivo, indicando la fortaleza de las instituciones macroeconómicas que han resultado en la estabilidad macroeconómica que ha caracterizado a México ya en diferentes sexenios. Sin embargo, tenemos un ajuste cualitativo de un peldaño para reflejar nuestra expectativa del apoyo que el gobierno debe de hacer hacia Pemex, dada la situación financiera de la paraestatal.

Y este peldaño negativo, por así decirlo. Es decir, si quitáramos este ajuste cualitativo, la calificación de México estaría en BBB en lugar de BBB-. Este ajuste lo incluimos hacia 2019 donde vimos que el deterioro era tal en Pemex que el Gobierno debía de hacer inyecciones en deterioro del balance del Gobierno Federal para apoyar a la paraestatal.

Y eso es lo que hemos visto en los años anteriores, aun cuando el apoyo no ha sido explícito dentro del presupuesto, el Gobierno ha dado recursos bastante materiales o significativos en términos del PIB, que rondan en alrededor de cuatro puntos porcentuales del PIB, durante la administración actual.

Entonces, ahora el cambio, como nosotros lo estamos analizando, es que el Gobierno quita la incertidumbre de si va a proveer o no ese apoyo a Pemex y lo pone directamente en el presupuesto como un mínimo de lo que transferiría a Pemex, incluyendo cuando haya cambios en el contexto macroeconómico.

Antes, el apoyo se hacía se había dado de manera *ad hoc*, donde se daba en cuanto a las necesidades de Pemex. Como vimos en el 2022, el Gobierno decidió anunciar su compromiso por apoyar a Pemex para repagar las amortizaciones de deuda durante el año. Sin embargo, cuando el precio del petróleo aumenta, el Gobierno decide no apoyar a Pemex, dado que el precio del petróleo beneficia a Pemex y canalizar esos recursos en otras prioridades fiscales.

Ahora, dado ese apoyo explícito en el presupuesto, aumenta la certidumbre de que el Gobierno seguirá apoyando a Pemex, que es un poco lo que nosotros habíamos esperado con este ajuste negativo sobre la calificación soberana de México.

Y como bien indicas, otro apoyo que le ha dado el gobierno hacia Pemex es la reducción del DUC, donde antes de esta administración se ubicaba en 65 por ciento, ahora se redujo hasta 35 por ciento. Y eso significa que aumentos en el precio del petróleo, aumentos en los ingresos de Pemex, ahora estarán yendo más hacia Pemex en lugar del Gobierno Federal.

El gobierno federal antes se quedaba con dos terceras partes, ahora se estará quedando con un tercio. Y eso es algo que pudiéramos resaltar sobre este paquete económico, donde el precio del petróleo está muy por debajo de los niveles del precio de petróleo hacia finales del 2023. Lo cual, si se mantuviera este nivel de precio de petróleo, Pemex se beneficiaría por ese aumento de los ingresos de lo que está presupuestado en el paquete económico.

[16:51] - Lucero Álvarez

Carlos, actualmente se registra un consumo robusto aquí en México que tiene que ver con un buen desempeño del mercado laboral. La inversión privada vimos que creció en los últimos dos trimestres. Hay buenas proyecciones para que las exportaciones, sobre todo de manufactura, vayan aumentando hacia Estados Unidos por el tema de la relocalización. Se espera que la inflación también siga disminuyendo gradualmente.

Recientemente, ustedes elevaron el pronóstico de crecimiento para México este año, nos compartías tu proyección para este año. Pero si la economía estadounidense desacelera de una forma importante el próximo año, se vería, por supuesto, un impacto en exportaciones, quizá de inversión, de remesas, que estas nos ayudan al consumo interno.

Cuando ustedes analizan el escenario en México, que tanto en este momento están tomando en cuenta el escenario justo de Estados Unidos, ¿nos puedes compartir tu visión y, por supuesto, un poquito más de datos sobre las perspectivas, sobre todo para el próximo año?

[17:55] - Carlos Morales

Sí, claro. Como bien mencionas, acabamos de publicar en septiembre de este año nuestros nuevos pronósticos de crecimiento para las principales economías, dentro de las cuales está México.

En este punto estamos pronosticando un crecimiento de 3.1 para el 2023 y luego una desaceleración a 1.8 en el 2024. Y ahora, esta desaceleración en el 2024 indica sobre todo algo que mencionas, que es el crecimiento de Estados Unidos.

Nosotros tenemos un pronóstico muy por debajo del presupuesto económico, por ejemplo, que presentó el Gobierno Federal, donde el paquete económico estima un crecimiento de Estados Unidos de 1.8, mientras nosotros estamos estimando un crecimiento para el 2024 de Estados Unidos en 0.3. Es decir, todavía estamos esperando una ligera recesión a principios de la... Durante la primera mitad del 2024, y eso afectará de manera significativa el crecimiento anual de Estados Unidos.

Y como bien es sabido, cuando Estados Unidos estornuda, México se enferma. Aunque en esta ocasión, justo como mencionas, hemos visto que los indicadores económicos en México han tenido bastante resiliencia ante choques externos. Mencionabas el consumo, donde un fuerte mercado laboral ha impulsado el consumo, pero también las remesas llegando de Estados Unidos. Pero también yo indicaría que la inversión privada ha aumentado bastante en la primera mitad del 2023.

En los indicadores mensuales de, por ejemplo, la construcción no residencial hacia mediados del 2023, indican casi un crecimiento del 100 por ciento comparado con los indicadores a finales del 2019. Igualmente, maquinaria y equipo y la inversión en general está creciendo en doble dígito, cercanos al 20 por ciento en el último trimestre, algo que no se había visto en México en las últimas décadas.

Lo cual nos indica que, por una parte, fomenta el crecimiento en el 2023, pero también mejora la perspectiva de ese desanclaje entre el crecimiento de Estados Unidos y el crecimiento mexicano hacia el 2024. Y por eso, no tenemos un... Seguimos estimando un crecimiento de 1.8, inclusive cuando estábamos esperando una recesión de Estados Unidos.

Y un tema aquí importante detrás del trasfondo de esto es el famoso *nearshoring*, donde la tensión comercial entre Estados Unidos y China pudiera dar mayor oportunidad de fortalecer la relación comercial México-Estados Unidos.

[20:53] - Alejandro Padilla

Pues muy interesante lo que nos comentas y creo que va muy en línea con lo que tenemos nosotros aquí estimado en Banorte, un 2023 claramente favorable en términos de la dinámica de crecimiento, con un consumo privado que ha sido el principal motor y, como bien dices, pues toda una inversión que ha comenzado a mostrar también un desempeño bastante favorable en los últimos meses.

Y bueno, pues hacia adelante creo que los retos definitivamente vendrán de los vientos en contra de la desaceleración en Estados Unidos, pensando que cerca del 56 por ciento de la actividad económica en México es altamente dependiente de Estados Unidos.

Y tomando en cuenta todo lo que hemos platicado hasta el momento, estimado Carlos, estos últimos comentarios, también este panorama que nos ofreciste sobre la metodología de cómo calculan la calificación soberana de México, pues a mí me gustaría preguntarte, y sobre todo porque es de gran interés para todos nuestros escuchas aquí en Norte Económico, pues, ¿cuáles son los factores que crees tú que puedan pesar más sobre la calificación soberana de México y en cuáles nos deberíamos estar fijando en lo que resta de este 2023 y para el 2024, por favor?

[22:14] - Carlos Morales

Sí, claro. Y creo que aquí, cabría aclarar antes de adentrarme en qué pudiera cambiar la calificación en nuestra perspectiva.

Como mencioné al principio, tenemos una perspectiva estable, lo cual indica que en este momento no vemos mayores presiones, si se mantienen las tendencias que hemos observado, de aumentar la calificación o disminuir la calificación para México. Sin

embargo, hemos señalado que hay tres principales factores que pudieran afectar o conllevar a un cambio de calificación.

En primer lugar, está la tendencia de crecimiento, la tendencia macroeconómica, donde habíamos visto que México tendía a crecer por debajo de los pares de calificación, también países regionales, donde otros países que tienen calificaciones similares tienden a crecer en torno al 3 por ciento, México venía creciendo en torno al 2 por ciento.

Pero en esta coyuntura, lo que hemos visto es una mayor robustez en el crecimiento económico de México. Sin embargo, no lo suficiente para cambiar nuestra perspectiva hacia una mejora de calificación, pero reduce o mitiga los dos riesgos hacia la baja.

En segundo lugar, indicaría las finanzas públicas. Como bien hemos comentado, la deuda se ubica por debajo de sus pares de calificación y México se ha caracterizado por tener un déficit fiscal relativamente bajo. Aquí, yo creo que la sorpresa es este paquete económico donde el déficit aumenta de manera significativa, si bien no resulta en un aumento de la deuda pública. Sin embargo, yo creo que algo que haría hincapié y que estaremos siguiendo muy de cerca durante el próximo año es si este cambio de política fiscal representa un cambio estructural para México o es simplemente un año atípico y regresaríamos a ver la política fiscal que ha caracterizado a México, que sea consistente con un nivel de endeudamiento por debajo de los países de calificación similar y relativamente estable.

Y por último, un tema que no hemos tocado, que es muy importante para nuestras calificaciones, es la gobernanza. Nosotros utilizamos en nuestro modelo de regresión, como mencioné, los indicadores del Banco Mundial de Gobernanza, y estos indicadores tienen el mayor peso dentro de nuestro modelo de calificación, tienen un peso de 20 por ciento.

En el caso de México, los indicadores de gobernanza son relativamente bajos. Se comparan con países de calificación B, es decir, dos categorías por debajo del BBB, donde se ubica México. Y eso afecta de manera significativa la calificación. Si viéramos un

mejoramiento, una mejora de los indicadores de gobernanza, eso pudiera darle un apoyo a la calificación de México.

Pero yo creo que estos son más de largo plazo y los de corto plazo serían, en primer lugar, las finanzas públicas y en segundo lugar, las expectativas de crecimiento.

[25:26] - Lucero Álvarez

Bien, Carlos, retomando el tema del *nearshoring* que mencionaba Alejandro, hay proyecciones sobre los beneficios para un lapso de entre 3 y 5 años, obviamente conforme se vayan implementando los proyectos.

¿Qué opinas del *nearshoring*? ¿Consideras que puede ser un diferenciador importante para México? ¿Desde qué enfoques lo están analizando ustedes?

[25:46] - Carlos Morales

Sí, claro. Yo creo que lo que hemos indicado es que el efecto se dará entre 3 a 5 años. Lo que hemos visto en este momento es que la inversión privada ha aumentado para alimentar esa mayor demanda externa, lo cual ha robustecido las expectativas de crecimiento de este año, pero también tenemos mayor expectativas de crecimiento durante los próximos años, un poco por encima de lo que habíamos visto al crecimiento de México.

Y regresando a la calificación, en este momento no estamos anticipando que le demos un aumento a la calificación en este punto solamente por el efecto del *nearshoring*. Sin embargo, sí vemos como mitigante de riesgos negativos que pudieran afectar la calificación hacia la baja.

Y yo creo que lo que recalcaríamos de cómo afectaría el *nearshoring* para mejorar la calificación sería conforme el *nearshoring* se traduce en mayor crecimiento, en una mejora de ingreso per cápita, mejora de las balanzas externas, una acumulación de reservas internacionales y una mejora en la cuenta corriente.

Todas estas variables las incluimos dentro de nuestro modelo de calificación y eso pudiera conllevar a una mejora de la calificación si este efecto de *nearshoring* realmente se está... Bueno, conforme el *nearshoring* se está materializando.

En este punto ya estamos muy claros que ha habido mucha evidencia dentro del país para indicar que realmente se está dando un aumento en la demanda externa. Y solo para apuntar aquí es el simple hecho de que México se convirtió en el principal socio comercial de Estados Unidos por encima de Canadá y China en el 2023.

[27:51] - Alejandro Padilla

Definitivamente haces, yo creo que puntos bien interesantes sobre el *nearshoring* para México, donde ya hay cierta evidencia. Lo vemos en la demanda por naves industriales, lo vemos en anuncios de inversión extranjera directa.

Y creo que si bien el tema del *nearshoring* debería de considerarse como algo de mediano plazo y nosotros en Banorte, por ejemplo, en una nota de investigación que sacamos a inicios del año, pues estimamos que las ganancias potenciales van a ser de 168 mil millones de dólares en exportaciones no petroleras adicionales en los próximos cinco años. Pues creo que si se da este escenario que tenemos previsto en Banorte, probablemente sí podría ser un diferenciador importante, como tú ya bien lo has mencionado, Carlos. Así que muchas gracias.

Y también, pues permíteme comentarte que ha sido un gusto charlar contigo sobre estos temas que nos permiten entender mejor el perfil crediticio de México desde la perspectiva de Fitch Ratings y tratar de formarnos un criterio de los temas que podrían influir en su calificación hacia adelante.

Pero antes de irnos, dame oportunidad de tomar unos minutos más de tu tiempo, por favor, para ir a la última sección del podcast que llamamos Gurú Económico, en donde hablamos sobre recomendaciones de nuestros invitados.

Y bueno, aquí, Carlos, me gustaría preguntar qué libro y qué vino te gustaría recomendar a quienes nos escuchan en esta ocasión en Norte Económico.

[29:22] - Carlos Morales

El libro que recomendaría es un libro que acabo de terminar de leer hace un par de semanas, algo muy coyuntural, pero es un libro que me encantó. Se llama *Tu sueño imperios han sido* de Álvaro Enrígue.

Es un libro de ficción, nada que ver con economía para no aburrir con las recomendaciones, pero yo creo que es un libro muy, muy interesante, muy divertido y narra de manera obviamente ficticia, el encuentro entre Hernán Cortés y Moctezuma.

Y yo creo que para mí es fascinante este tema de dos culturas completamente distintas y la sospecha y el drama de cómo las dos culturas se están conociendo. Es un libro fantástico y muy recomendable.

Para mi vino, yo no soy muy bueno en recomendaciones de vino, pero uno que me fascina es el vino, es un Malbec Catena, de la casa Catena Zapata en Argentina, donde yo creo que lo descubrimos, lo descubrí con mi esposa durante la pandemia, donde fuimos a una tienda de vinos y tratamos de conseguir algo bueno, bonito, barato. Compramos el Catena sin saber nada del vino y ha sido uno de nuestros favoritos y está siempre en la rotación. Muy, muy recomendable.

[30:53] - Alejandro Padilla

Pues muchas gracias por tu recomendación sobre el libro de Álvaro Enrígue y por el Malbec, estoy seguro que nuestros escuchas lo van a apreciar bastante.

[31:03] - Carlos Morales

No, muchísimas gracias. Ha sido un placer platicar aquí, estar aquí con ustedes.

[31:08] - Alejandro Padilla

Sí, muchas gracias. Y ojalá que podamos tenerte nuevamente en el podcast de Banorte. Te mandamos un fuerte abrazo, Carlos. Muchas gracias.

[31:15] - Lucero Álvarez

Gracias, Carlos.

[31:17] - Carlos Morales

Muchísimas gracias. Un saludo y un placer estar con ustedes. Hasta luego.

[31:22] - Alejandro Padilla

Llegando al Norte. Lucero y escuchas de Norte Económico hemos concluido en un episodio más con información muy importante que ahora tendremos que digerir y quizás, Lucero, lo podemos asimilar de una mejor manera con la recomendación de este vino Malbec que nos compartió Carlos, ¿no crees?

[31:38] - Lucero Álvarez

Oye, yo lo apunté y también el libro. Suena buenísimo.

[31:42] - Alejandro Padilla

Sí, totalmente de acuerdo contigo. Pues bueno, con esto muchas gracias por escucharnos y sobre todo por su preferencia a lo largo de estas seis temporadas. Los seguimos leyendo a través de la interacción que tenemos en redes sociales y otros canales de comunicación.

Y por lo pronto nos despedimos, no sin antes desear que sigan bien y los esperamos con una entrega más de Norte Económico, el podcast de Banorte para alcanzar el rumbo de la economía. Les mando un fuerte abrazo a todos.

[32:09] - Lucero Álvarez

Alex, un gusto compartir este espacio contigo. Un abrazo a todos.