

89 CONVENCION BANCARIA

“INNOVANDO LA BANCA, CONSTRUYENDO EL FUTURO”

Versión estenográfica

Cancún, Q. Roo, 19 de marzo de 2026

PANEL: CRÉDITO A LA INFRAESTRUCTURA COMO MULTIPLICADOR PARA EL CRECIMIENTO



- **LEONARDO CURZIO:** Muchas gracias. Bueno, seguimos con este panel, que es también crucial: la infraestructura, es un asunto central para la competitividad de un país y van, por supuesto, a discutir el tema, expertos de gran relieve.

Está la subsecretaria María del Carmen Bonilla, subsecretaria de Hacienda, a quien le doy la más cordial bienvenida. Subsecretaria, qué bueno que está con nosotros nuevamente. Ayer tuvimos la fortuna de escucharla.

Está también el director de finanzas de la Comisión Federal de Electricidad, Eugenio Amador Quijano. Tiene una amplia experiencia en finanzas, inversiones y estructuración de proyectos. Bienvenido.

Nos acompaña también el director general de BlackRock México, Sergio Méndez. Él está a cargo, por supuesto, del crecimiento estratégico de las operaciones de esta firma en el país. Sergio, bienvenido.

Y tenemos también a Ernesto González Garfias, él es un hombre que ha estado muy atento a este tema de inversión en cuestiones de sustentabilidad, gasoductos, concesiones aeroportuarias y es el Management, director y Country Head de Macquarie Asset Management en México. Ernesto, bienvenido.

Y voy a pedirle al vicepresidente de la ABM y director general del Grupo Financiero Ve por Más, Tomás Ehrenberg, que conduzca el panel.

Tomás, tienes la palabra.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Muchas gracias. Todavía buenos días a todos y todas.



Muchas gracias por acompañarnos hoy. Creo que en la mente de ninguno de nosotros hay ni la menor duda que la inversión en infraestructura es fundamental para el crecimiento del país y el crecimiento de la economía, y ese crecimiento lo quisimos acompañar con crédito que estamos preparándonos para otorgar.

Y la verdad es que la coordinación que se requiere del sector privado y del sector público para hacer esto una realidad, son partes fundamentales para que esto camine como debe.

Para mí es un honor estar acompañados por un panel tan distinguido. Ya nos presentó el doctor Curzio, así que no repito, pero es un gusto estar aquí hoy.

Y quisiera dar algo de contexto para iniciar con las preguntas, y voy a empezar con el tema de la penetración en crédito en México, que estamos en niveles, y se comentó en la mañana en la conferencia prensa, de 38.8 % del Producto Interno Bruto, y tenemos el objetivo de subirlo a 45 % en los próximos años y, por supuesto, el crédito en la infraestructura es parte fundamental para que esto camine.

Sigue siendo un indicador que compara relativamente mal contra otros países de Latinoamérica; en donde estamos, por ejemplo, Colombia con 54 % o Brasil con 90 %. Entonces, hay la oportunidad.

Además, tenemos un sector financiero, una banca que está sólidamente constituida, con índices de clase mundial, en términos de índices de capitalización arriba del 20 %; liquidez y cobertura de reservas en indicadores también de clase mundial.

La inversión fija bruta que tuvimos en el 2025 fue un año difícil, también un año difícil porque tiene un comparativo especialmente en el sector de inversión pública, que compara justo con el último año del sexenio anterior, pero la inversión terminó cayendo.

Y cuando vemos el periodo un poco más largo de los últimos cinco años, hemos estado por debajo del umbral del 25 %, que es el umbral que los economistas recomiendan para proveer un crecimiento sostenido en el crédito y en el Producto Interno Bruto.

La inversión total también disminuyó el año pasado, que es la inversión fija bruta más la inversión extranjera.

No fue un buen año, pero justo estamos en términos del anuncio que se acaba de hacer de la inversión en infraestructura para el desarrollo del bienestar, en el programa del 2026 al 2030, que nos lleva a una inversión de 5 mil 600 billones de pesos, básicamente en el sector de energía, que se lleva más de la mitad; en comunicación, que es trenes, carreteras y puertos, se lleva otro, casi la mitad, y algo en términos de salud.

Así que ya tenemos un plan, y ese plan lo quisiéramos acompañar con el apoyo del crédito que da el sistema financiero mexicano, los bancos. Los bancos, como ya comenté, están en una posición de solidez, además tenemos una visión estratégica donde el crecimiento del crédito es parte fundamental de los cuatro pilares de la visión estratégica que construimos.

Y solo para terminar, creo que tenemos que tomar en cuenta las complicaciones recientes del entorno y algunas no tan recientes, pero hemos tenido impactos muy importantes.

Claramente la guerra en Irán y el precio del petróleo hoy andaba ya en 117 por barril.

Tenemos el tema del Tratado de Libre Comercio, que justo estamos iniciando en este proceso y todas estas cosas nos contribuyen a un entorno de incertidumbre que espero que pronto se convierta en certidumbre y que contribuyan al crecimiento del crédito y al crecimiento de la inversión en la infraestructura.

Con ese antecedente le quisiera empezar a preguntar primero a Maricarmen, se acaba de publicar la ley hoy con respecto al fomento de la inversión, ¿qué piensas tú de cómo podemos implementar este plan tan ambicioso? Los 5.6 billones de pesos es ambicioso. ¿Cómo crees tú que podemos avanzar en eso y qué nos puedes contar al respecto?

- **MARÍA DEL CARMEN BONILLA:** Claro. Muchas gracias. Muy buenos días a todas y a todos.



Bueno, pues con respecto a este plan lo que se está pensando es que se puedan hacer proyecciones e inversiones de largo plazo y esto que nos ayude a apuntalar obviamente y a catalizar la inversión privada.

Normalmente hay una correlación importante entre la inversión pública y cuánto se puede potenciar de inversión privada a partir de esto.

Creemos que este plan de 5.6 billones de pesos que combina recursos públicos y mixtos lo que nos va a permitir hacia adelante es precisamente poder apuntalar esto, poner las condiciones en los sectores que consideramos estratégicos, en este caso energía, logística, agua para la parte del desarrollo industrial y al mismo tiempo también generar algunos puntos de conectividad y de mejores condiciones para la población en donde se van a desarrollar los polos del bienestar.

En este sentido, para 2026 esta inversión representa 722 mil millones de pesos, que es 1.9 % del PIB adicional. Esto se suma a lo que ya está incluido en el Presupuesto de Egresos de la Federación, que es 2.5 %, entonces esto nos llevaría a un total de inversión en infraestructura de 4.4% del PIB.

Ahora, con respecto a este nivel, se ubica por encima de algunas referencias internacionales, específicamente OCDE estima que en América Latina esta inversión debería ser al menos de 3.1 % del PIB, y obviamente esto viene de la mano de todas las metas que ya se establecieron en el Plan México, mencionaste inversión fija bruta.

Como saben, el objetivo hacia 2030 es que esto sea cercano al 28%, que vaya acompañado de creación de empleo; tenemos que fortalecer el mercado interno y creo que hay ahorita muchas condiciones para que esto pueda pasar y también incrementar el contenido nacional, que esto es algo que viene muy alineado con la visión que trae la ABM de colocar crédito a las PyMEs.

Como sabemos las PyMEs son las que más empleo generan y creemos que esto puede sentar las bases para que exista una industria mucho más sólida en México; que la matriz de insumo-producto también esté más diversificada; que no dependamos de sectores que hoy tienen un porcentaje muy importante de peso.

Y, con respecto al tema que mencionas de la Ley, pues bueno, se anunció por parte de la presidenta y del secretario de Hacienda cuáles serán las bases. Creemos que esta ley lo que va a permitir es armonizar el contexto de las inversiones. Por un lado, por el otro, establecer el Consejo de Planeación Estratégica, que es muy relevante para poder priorizar estos proyectos y acelerarlos, y darles un correcto seguimiento.

También contar con una base de datos nacional que permita poder saber específicamente, a nivel regional, cuál va a ser el impacto de todos los proyectos que están ahí incluidos y que todo esté en un solo repositorio de información, es bastante importante.

Y luego todos los mecanismos de coordinación, que creo que a nivel de Gobierno Federal, estados y municipios es bastante relevante y que se requiere para poder detonar esto y que se cumplan las metas que nos estamos planteando.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Maricarmen, y esta ley ¿nos va a dar algo de claridad sobre la posibilidad de hacer inversiones mixtas, que haya coparticipación? Y creo que más adelante, les pediría a nuestros panelistas que comenten también su punto de vista.

- **MARÍA DEL CARMEN BONILLA:** Sí, esta ley hace referencia a un capítulo específico de inversiones mixtas. Éstas van muy alineadas con lo que ya se presentó por parte de CFE y de Pemex, los cambios que se hicieron en las leyes.

Y creo que ahorita lo más importante y en lo que se ha estado trabajando, y que de manera muy exitosa es, cómo establecer estos criterios de compartición de riesgos y mecanismos para que se puedan detonar estos modelos de coinversión.

Ahora, los proyectos mixtos tienen muchos, es una gama amplia. Hay proyectos mixtos para *Greenfield*, para *Brownfield* y yo creo que aquí, y se ha hablado en otros foros, lo más relevante es cómo se establecen las reglas para poder hacer la inversión, por un lado.

Pero, por el otro lado también, en algunos sectores específicos, se va a mantener la rectoría del estado, cómo se puede hacer esta compartición de riesgos de manera equitativa, en donde el gobierno se vea como un aliado estratégico para que sucedan los proyectos, sin comprometer obviamente la rentabilidad de los mismos.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Gracias, María del Carmen. Un poco más del 50 % de este plan es justamente en energía.

Eugenio, si nos quieres abundar un poco, cómo ves el plan y cómo percibes los siguientes pasos en términos de la ejecución de dicho plan que se vuelve fundamental para el crecimiento del país.

- **EUGENIO AMADOR QUIJANO:** Por supuesto. Buenas tardes a todos.



La CFE tiene ciertamente un plan sumamente ambicioso, alineado a la directriz que tenemos en el plan de expansión para el sexenio, desde la presidencia, la CENER y el plan de la CFE de crecer en toda la cadena de valores; es decir, la CFE es la *utility* más grande de Latinoamérica en términos de activos, precisamente también porque estamos integrados verticalmente, es de las pocas *utilities* que sigue con esta integración vertical, y a partir de este sexenio es ahora una empresa pública del Estado y más cercana al gobierno.

Y creo que aquí vienen varios temas que abonan a este plan de expansión y a este plan de inversión. Estamos más cerca del Estado y, en ese sentido, tenemos la capacidad de brindar una confiabilidad al mercado en el largo plazo de la calificación soberana que tiene CFE hacia adelante y el uso prudente de su deuda y finanzas.

El plan es invertir cerca de 28 mil 500 millones de dólares en el sexenio y es un enorme reto, por ponerlo en términos de, comenzando con la naturaleza de las finanzas de la empresa, es una empresa que no recibe subsidio para su

operación, es una empresa que invierte de sus propios recursos, sí existe un subsidio en México a la tarifa, y este es un subsidio que se administra a través de la Secretaría de Hacienda y se etiqueta específicamente para la tarifa de los usuarios domésticos.

En este sentido, tenemos que hacer una planeación, donde a largo plazo el manejo de pasivos de la empresa y de la deuda a largo plazo tiene que ser prudencial, y vivimos en un mundo entre: el IFR internacional de las finanzas que registramos en los mercados, donde emitimos deuda, tanto en México como internacionalmente, así como la parte del manejo presupuestal, porque manejamos esta parte del subsidio a la tarifa, y en ese mundo tenemos un techo de endeudamiento.

El techo de endeudamiento es alrededor, cerca de 1.7 mil millones de dólares, que una parte importante va a dar a inversión, otra parte a inversión capitalizable, que es la parte de mantenimiento de la empresa, y otra parte va a dar a diversas necesidades que tiene la empresa.

¿Cómo vamos a lograr esta inversión teniendo ese CAP? Si multiplicamos ese 1.5 por seis años, estamos a menos de un tercio de lo que queremos lograr. Y la forma que lo estamos promoviendo es diversificando las fuentes de financiamiento.

Precisamente, y abonando al comentario de la subsecretaria, es buscando estos mecanismos mixtos; y los mecanismos mixtos van a representar en la parte de generación cerca del 75 % de las inversiones totales de la CFE. Es decir, la CFE busca invertir 16 mil millones de dólares, de estos son 11 mil junto con el sector privado, y esa parte es no nada más intensivo en la parte de inversión a capital por la parte de los financiamientos de proyectos de los desarrollos de nueva generación, que es necesaria para el sistema y el crecimiento del país, pero también de la mano con los inversionistas a capital.

Estamos buscando generar los contratos donde distribuimos el riesgo, de tal manera que cada quien aporta lo mejor que puede a la sociedad. Y eso es, la CFE aporta su capacidad de pago y su visibilidad de largo plazo para bancar los proyectos, para bancarizarlos, y el privado aporta su experiencia en ingeniería, construcción, desarrollo, puesta en marcha del proyecto y permanecemos juntos en un plazo largo, donde un activo nos permite tener energía asequible. Eso en la parte de generación.

Y ahorita voy a concluir mi intervención, pasando a la parte de transmisión, que sigue siendo un monopolio regulado por el Estado. Nos estamos volviendo a abrir a los mercados de capital a través de la Fibra E, que tenemos un gran activo, que en 2018 emitió capital por primera vez y ahorita estamos regresando a los mercados.

El año pasado emitimos 725 millones de dólares de deuda en mercados internacionales y este año regresamos al mercado de capital porque nos permite diversificar ahora a través de los mercados de capital y sin afectar el balance y la capacidad de pago de la CFE en el largo plazo para invertir, precisamente, en esas interconexiones que necesita la nueva generación y el crecimiento que requiere el país.

Y, finalmente, en la parte de distribución, regresando un poquito a la parte de transmisión, son cerca de 8 mil 500 millones de dólares; y, finalmente, Distribución cerca de 3 mil 500 millones de dólares.

Realmente de la mano de los bancos, de los inversionistas, vamos a estar muy activos en ver la forma de diversificar las alternativas de financiamiento de la CFE más allá de la capacidad propia del corporativo, del grupo, de poder generar esa inversión.

Es decir, cerca del 90% de la inversión que estamos buscando es a través de vehículos fuera de balance de la CFE que incluyen estas inversiones mixtas en la parte de generación. Y ahí la parte clave es que venimos trabajando junto con la Secretaría de Hacienda, con los bancos, con los inversionistas, es generar un diseño de inversión que distribuya bien los riesgos y que cree la gobernanza corporativa que asegure que esas inversiones, esos créditos, en el largo plazo le hagan sentido a la banca, les hagan sentido a los inversionistas y para la CFE signifique nueva infraestructura para poder seguir creciendo.

- **TOMÁS EHRENBURG:** Gracias.

Eugenio, dirías, y concluyo, ¿dirías que el principal reto es el reto de financiarlo?

- **EUGENIO AMADOR QUIJANO:** Definitivamente es un enorme reto, lo venimos trabajando no en un ambiente de laboratorio, no en un trabajo de gabinete; ha sido un diálogo y nos hemos sentado con los bancos, nos hemos sentado con

los fondos y hemos tomado lo mejor que hemos encontrado de lo que ha funcionado en los esquemas contractuales de largo plazo de la Comisión Federal de Electricidad anteriores y los hemos adaptado para que hacia adelante tengan la misma capacidad de financiarse, de refinanciarse y de que los inversionistas entren.

Y distinto apetito del perfil de riesgo, los mismos inversionistas puedan entrar en la fase de construcción, en la fase donde ya son *Brownfields* y en la fase que ya son proyectos maduros que generan flujos de efectivo sumamente predecibles.

Entonces, ciertamente es un enorme reto, pero creo que tenemos grandes avances y prueba de ello es que ahorita precisamente andamos en el proceso de una enorme respuesta del sector privado y de los *sponsors* para los proyectos mixtos, donde esperamos en este siguiente mes poder estar ya llegando a aterrizar estos mecanismos y poniendo en marcha los financiamientos para poner los proyectos en construcción en el mismo 2026.

- **TOMÁS EHREBERG:** Gracias. Justo eso me lleva, Sergio, desde tu perspectiva personal y como representante de *BlackRock*, ¿qué crees tú que necesitamos para atraer esas inversiones globales a este proyecto? ¿Qué opinas?

- **SERGIO MÉNDEZ:** Gracias, Tom. Primero y antes que nada, gracias por la invitación a este foro. Creo que es una oportunidad muy importante de hablar y compartir.



Justamente, yo creo que, como decimos internamente en *BlackRock*, México no tiene la oportunidad de una generación, sino de muchas generaciones.

Es una oportunidad única la que está puesta, porque es un país, al fin y al cabo, hablando, decías, de las incertidumbres. Pero hablando de las realidades, es un país que tiene una situación geográfica que lo pone en una situación muy ventajosa en todo lo que implica la geopolítica.

Tiene una edad promedio de 29 años. Tiene capacidad industrial. Y, tenemos que, justamente eso, aprovecharlo. Tiene una base de ahorro interno muy importante; 23, 25 puntos del PIB por parte de las Afores; 15 en los fondos mutuos; 7 en las aseguradoras y todavía falta la parte bancaria.

Que la aspiración nos puede llevar a que podemos estar muy probablemente, con recursos disponibles, de un porcentaje muy alto del PIB.

Ahora, ¿qué es? Esa es la certidumbre. Otra certidumbre es que lo que tenemos enfrente es un cambio tecnológico, otra vez, de varias generaciones. No es algo que va a acabar. Y es algo en el cual México se inserta perfectamente bien. Pero para poder capturar esta oportunidad completa, lógicamente, lo que más se necesita es, justamente lo que acaban de comentar ahorita tanto la Subsecretaria como Eugenio.

Primero, da gusto oír que se publicó una ley, en la cual nos puede dar un marco de certeza jurídica, de qué es y cómo van a tomar la dimensión y cómo se puede dibujar esta oportunidad en un ambiente ordenado.

Primero y, antes que nada, eso creo que es básico. Y es importante ¿por qué? Porque nosotros somos inversionistas de largo plazo. Y lógicamente, en el largo plazo pues debes tener certidumbre.

Mucha gente piensa que nos gusta la volatilidad y no es cierto. A nosotros nos gusta la certidumbre. La volatilidad crea fricciones y hace que los proyectos y las inversiones, en general, tengan fricción, por lo cual, pierden rendimiento. Entonces, la certidumbre claramente es importante.

Otra cosa que sabemos, y esto va con lo que traía Eugenio, es para poder capturar esa posición, tanto de *data centers* como la parte, digamos, logística, se necesita una inversión muy, muy importante en energía eléctrica. Y sabemos que, por como se está posicionando el mundo, no necesariamente es algo que en la parte del capital, en la parte del financiamiento lo pueda absorber el gobierno.

La verdad es que nosotros, representando una base de inversión internacional importante, teniendo socios como las Afores, como *Macquarie*, como muchos socios que tenemos en México, lógicamente estamos muy comprometidos con esto y tratando de justamente capitalizar todas estas buenas cosas.

¿Qué es lo que se necesita? Bueno, lógicamente la certidumbre, de la que hablaba ahorita la Secretaria, y el caso de estudio, Tomás, está puesto el caso de oportunidad, creo que ahora tenemos que trabajar y alinear las estrellas, justamente forzar ese alineamiento para que puedan convivir en un mismo vehículo de inversión, inversión extranjera, ahorro interno, que es justamente, mientras más seamos, dicen en inglés, *the more the merrier*, mientras más seamos invirtiendo, lógicamente más capacidad vamos a tener de financiar esta

oportunidad que, insisto, para nosotros en *BlackRock* no es una oportunidad de una década, es de muchas décadas lo que tiene México enfrente, Tomás.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Gracias. Sergio, hablabas de tu preocupación por la estabilidad y el que no haya esa volatilidad. Yo comentaba hace rato el entorno que no nos ayuda, el tema de la guerra y otras cosas, justamente lo que hablábamos también del Tratado de Libre Comercio. ¿Qué riesgos ves tú hacia adelante o qué podríamos hacer para mitigar esos riesgos?

- **SERGIO MÉNDEZ:** Mira, Tomás, los que llevamos tiempo haciendo este negocio, y creo que muchos de los que estamos aquí hemos visto desde devaluaciones, crisis bancarias, hemos visto guerras, hemos visto torres gemelas, simplemente hace un año estábamos hablando del *Liberation Day*, y parecía que el mundo se acababa como lo conocíamos.

Entonces, yo creo que aquí lo que es importante, más que señalar los riesgos, Tomás, es: ¿cuáles son las certidumbres? Y una certidumbre es que el largo plazo está compuesto de muchos cortos plazos, y en proyectos de largo plazo lo que tenemos que fijarnos es que las situaciones de corto plazo no desvíen tu objetivo final, que es de largo plazo, y tratar de evitar las fricciones que están en el camino.

Riesgos existen, los que me digas, los que dijiste y los que podamos inventar, pero certidumbres, vamos otra vez: el cambio tecnológico no es una incertidumbre, es una certidumbre, es lo que está.

La demanda de recursos tecnológicos está; la fragmentación geopolítica es otra certidumbre, y todas apuntan a que si México las capitaliza, como debemos de hacerlo, de una manera institucional, respetando, y los inversionistas institucionales lo que pedimos es que nos dejen respetar la responsabilidad fiduciaria que representamos, no pedimos nada más, porque el dinero que manejamos es dinero de inversionistas que tienen una responsabilidad fiduciaria, que nos confían esos recursos, y a nosotros nos toca buscar la oportunidad, que la oportunidad claramente está aquí.}

Entonces, yo más que irme por los riesgos, Tom, la verdad es que yo a lo que me iría son las certidumbres, porque muchos de estos riesgos van a ser de corto plazo.

Insisto, cuántas veces en nuestras carreras no hemos visto y hemos dicho que el mundo ya cambió como lo conocíamos.

Y es bien difícil, estando en este momento decir qué es de corto, qué es de largo plazo. El petróleo lo hemos visto, yo recuerdo, en ocho dólares, lo hemos visto en 170 dólares, y ahí sigue.

Es decir, las monedas las hemos visto fluctuar y ahí siguen. Lo importante, Tomás, es que justamente existan las condiciones con las cuales los inversionistas, junto con el gobierno, con los privados, junto con los bancos, podamos hacer una planificación de largo plazo. Que cuando vengan los cortos plazos, podamos realmente tener la certidumbre de que el mundo no va a cambiar como lo conocemos, sino que va a ir evolucionando como lo hemos visto.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Gracias, Sergio. Y eso me lleva, quizás, Ernesto, a ver tu opinión y de representante de *Macquarie*, ¿cómo ves tú el apetito para invertir?, ¿cómo sientes tú, desde tu perspectiva, el apetito para invertir en infraestructura y en todo lo que estamos comentando ahora?

- **ERNESTO GONZÁLEZ GARFIAS:** Gracias, Tom, muy buenos días.



La verdad es que no es un problema de capital, hay muchísimo capital en el mundo.

El sector de infraestructura se ha convertido de una clase de activos de nicho a una base fundamental de cualquier estrategia de construcción de portafolio.

Todos los grandes inversionistas institucionales tienen alguna asignación a lo que llaman infraestructura o algunos lo definen como *real assets*, para incluir el sector inmobiliario.

En el caso de México, por muchas de las razones que ya se expusieron esta mañana, y específicamente la geografía y la tensión geopolítica a nivel mundial, México está realmente en una situación privilegiada, y en la cual, si aprovechamos esta coyuntura y esos indicios que vienen desde lo que mencionó la subsecretaria y lo que nos ha venido platicando Eugenio, existe la oportunidad para, en realidad desplegar muchísimo capital hacia esos proyectos en México.

La matriz energética se tiene que robustecer completamente, tanto en diversificación de tecnologías, pero también en la capilaridad de los cables, las líneas de transmisión y de distribución. Estos *pools* de capital de los que estamos hablando son tan profundos que ya también tienen un nivel de sofisticación, que ya también pueden invertir a distintos niveles de la estructura capital, ya sea *equity* tradicional.

Y todo lo que, hasta *project finance* tradicional, pero cada vez también con mucho más estructura, con un único propósito, de básicamente asignar el costo de capital adecuado para el riesgo que va con esos instrumentos y con el resultado final de, esencialmente, bajar el costo de capital, de la inversión de cualquier proyecto que tiene el beneficio fundamental de bajar el costo al usuario final.

Entonces, veo muchísimo apetito. Nosotros, como BlackRock, seguimos aquí en México, invirtiendo en México ya más de 15 años. Hay muchísimo entusiasmo por el futuro en México. Gracias.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Y dentro de todas estas diferentes oportunidades que hay en los subsectores de infraestructura, ¿hay alguno que veas tú con más apetito, algo que sea más atractivo para tu empresa?

- **ERNESTO GONZÁLEZ GARFIAS:** La oportunidad, la verdad, es tan rica y tan grande parcialmente por el déficit que hemos tenido histórico de inversión en infraestructura, que en realidad se ve completamente en todos los subsectores, muy ampliamente definidos.

Pero son dos puntos básicos, todo lo que es logística, para básicamente aprovechar esta geografía de la que tanto mencionamos; y la base manufacturera que existe en el país y la que puede llegar a existir en el país; y la parte energética, cualquier cambio tecnológico en la historia del mundo siempre se ha basado en esa base de generación eléctrica.

Y podemos aprovechar la digitalización y la transformación energética para en realidad ponernos en primer plano.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Gracias. Aprovecho para comentar, si cualquiera de ustedes en el público quiere hacer alguna pregunta, está el código para que accedan a él y estaríamos listos para tomar algunas preguntas.

Una que quisiera iniciar, y esta sí la planteo para todo el panel, es si hubiera necesidad u oportunidad de hacer alguna reforma o algún cambio institucional, uno sola, si fuera, ¿cuál creen ustedes que pudiera ser lo primero que debíamos de hacer? No sé si alguien se anime, Maricarmen.

- **SERGIO MÉNDEZ:** A ver, bueno, pues yo creo que la verdad es que a mí me gustaría esperar ver, entender esta ley que se está pasando, porque podemos hablar de muchos ángulos, pero son básicamente en términos generales que nos dibujen cuáles son los procedimientos en caso de que, para nosotros poder comprometer y dar certidumbre a la inversión.

Ese ángulo es importantísimo porque eso nos permite proyectar y evitar volatilidad de corto y de largo plazo, y que no tengamos que estar friccionando por cambios abruptos, ¿no?

Y la segunda, que es muy importante, pues hay que ver la parte fiscal. Definitivamente la parte fiscal tiene un componente no menor. Al momento, si esto lo metemos a muchas partes que hay ciertos, no incentivos, porque quizá no se necesitan tantos incentivos que siempre son bienvenidos, pero simplemente adaptar las leyes fiscales a la realidad de ahora.

Hay muchas cosas fiscales que sabemos que vienen de muchos años atrás, que esa parte ¡también es importante! Lo importante es, y en caso de una inversión institucional, claramente una inversión institucional los retornos no vienen de estrategias fiscales; los retornos vienen del rendimiento del activo real. Esa es la parte importante.

Entonces, yo creo que una combinación de ambas, Tom, sería muy potente para entonces, como decía Ernesto, como yo lo estoy viendo también, es realmente increíble el apetito que hay por México afuera.

Eso es algo que llama la atención y hace que todas las firmas volteen, justamente, a ver este caso.

- **ERNESTO GONZÁLEZ GARFIAS:** Complementando un poco a lo de Sergio, y tratando de no repetir, yo me enfocaría mucho en el resultado de las negociaciones del tratado del T-MEC.

El capítulo de inversión y las modificaciones que se lleguen a hacer ahí van a ser bastante relevantes para mucho de este capital, particularmente de Estados Unidos.

Y tal vez, a un nivel mucho más práctico, que ya vemos muchos indicios de ello dentro de esta administración, es esa coordinación en los distintos órganos regulatorios y de permisología para poder realmente agilizar los proyectos que son prioridad para la Nación.

De nuevo, ya vemos mucho de eso, pero eso refinarlo y es un tema muy práctico del día a día de lo que vivimos, de con quién tengo que hablar y subo y bajo, y paralelo, eso sería bastante útil también.

- **SERGIO MÉNDEZ:** Quitar fricciones, justamente quitar fricciones, creo que es claro.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Estamos, desde la vista de la ABM, tenemos una expectativa muy positiva con respecto a la negociación del Tratado de Libre Comercio y pensamos que de cualquier forma vamos a acabar en una posición de ventaja relativa a cualquier otro competidor en el mercado más grande, que es el mercado de Norteamérica, todo el conjunto y eso genera nuevamente la oportunidad de cambiar de una etapa de crecimiento en el Producto Interno

Bruto, en el que hemos estado en el orden del 1 % más-menos, a realmente dar un brinco a pasar a crecimientos mucho más importantes, y con ello un bienestar para la población.

Entonces, con esa perspectiva de optimismo ante el Tratado de Libre Comercio, este proyecto de infraestructura toma mucho mayor relevancia.

No sé si quieras comentar algo más sobre ello, María del Carmen.

- **MARÍA DEL CARMEN BONILLA:** Sí, quisiera enfocarme un poco a la diferencia que se está buscando hoy contra esquemas anteriores.

Como sabemos, los esquemas de inversión anteriores son eficientes, pero no tienen escala, y ante lo que estamos es ante el diseño de mecanismos que permitan hacer una integración.

Ya se habló de una mayor coordinación entre todas las entidades en términos de permisos y seguimientos, que creo que se van a poder atender de manera muy efectiva, pero más allá de eso, esa coordinación también tiene que venir por parte de todos los actores del sector privado.

¿A qué me refiero? La mayoría de los proyectos de inversión, si vamos desde esquemas de *project finance* hasta esquemas un poco más estructurados, utilizan vehículos de propósito específico, pero muy aislados a cada uno de los proyectos.

En lo que estamos trabajando es tratar de poder generar que esto tenga una escala y que todos los participantes, en función del perfil de riesgo y de los rendimientos que estén buscando, se puedan ir acomodando en todo el proceso de inversión.

Y ahí también se requiere muchísima coordinación. Los bancos participan en una fase de los proyectos, los inversionistas institucionales en otra fase de los proyectos. Estamos trabajando también con la banca multilateral para buscar mecanismos que nos ayuden a mejorar el costo financiero de los proyectos.

Entonces, creo que, en cada una de las etapas, sobre todo porque estamos ante un reto de desarrollar *Greenfield*, se va a requerir muchísima coordinación, y aquí también lo importante es que en función de cómo se vayan estableciendo estas

facilidades para que se puedan hacer los mecanismos de coinversión, haya una muy buena coordinación en el sector financiero.

Eventualmente las bolsas también van a estar, en el momento en el que se le tenga que hacer *the risking* a la estrategia, eventualmente las bolsas también tienen que estar presentes.

Entonces, yo lo que quisiera poner aquí sobre la mesa es la importancia de que no veamos esto como un tema aislado, se requiere coordinación de todo el sector financiero, y por esta razón es muy importante todas las iniciativas, la banca de desarrollo, incluso, que también va a estar muy activa, se puedan generar esquemas en donde pueda haber una convivencia sin fricciones y que nos permita alcanzar la escala propuesta.

Esto muy relacionado con el tema de que se tienen que desarrollar nuevas cadenas de suministro, mayor diversificación de la planta productiva, incorporar a muchas más personas a la planta productiva con mayor capacitación, se habló de digitalización; yo ayer hablé de las carreras STEM.

Todo esto es muy relevante y no lo tenemos que ver como temas aislados, porque esto es lo que nos va a permitir poder potenciar más allá de las decisiones geopolíticas, más allá de eso poder tener una base de crecimiento sólida dentro del país, que se requiere, que es importante y que en el largo plazo también nos va a permitir generar más oportunidades para la población.

- **TOMÁS EHRENBURG:** Gracias, María del Carmen.

Tengo un par de preguntas del público. La primera la tengo para ti, Sergio. ¿Cuál es tu perspectiva sobre el plan de infraestructura y tu percepción de la viabilidad? Porque es un plan ambicioso, claramente, y, bueno, ¿cuál es tu punto de vista?

- **SERGIO MÉNDEZ:** A ver, yo creo que cualquier plan hay que ver justamente cuál es, ya que existen unos lineamientos, hay que ver su aplicación. Creo que la aplicación acompañada de la ley que está viniendo puede exponerla, puede ser algo que ayude a que esto suceda y que podamos capitalizar esta oportunidad.

Tenemos que ver justamente cuáles son los sectores que están necesitando y que están metidos, ahí es donde está la oportunidad en todo este cambio

tecnológico. Se habló muchísimo de energía, no hemos hablado quizá de renovables, que es un subsector de la parte de energía, *data centers*, agua, todo esto, todo se necesita.

Como decía Ernesto, la verdad es que, y no exclusivo en México, en general en el mundo la infraestructura, los gobiernos han dejado de gastar en infraestructura durante muchos años y se está renovando. Por eso es que la infraestructura también es una oportunidad.

Entonces, yo creo que la factibilidad justamente de un plan está en los lineamientos legales que hagan que nos podamos volver a lo mismo, lo que siempre he dicho, los inversionistas institucionales podamos cumplir la responsabilidad fiduciaria de una manera con menos fricción, para que se haga atractivo, porque la oportunidad está ahí, la oportunidad no la tenemos que buscar, casi nos está encontrando a nosotros.

- **TOMÁS EHREBERG:** Gracias. Eugenio, me preguntan si tenemos alguna estrategia concreta para dejar de depender en energía de Estados Unidos.

- **EUGENIO AMADOR QUIJANO:** El sistema de generación en México fue planeado en un largo plazo aprovechando los bajos precios de ciertas reservas que hay en Estados Unidos, y así es como en las plantas de ciclo combinado se ha venido evolucionando la construcción de esta energía en base firme; y seguimos todavía con plantas que vienen en el proceso de construcción y recordemos la base firme es algo que vamos a seguir necesitando hacia adelante. Entonces, eso es parte de esta integración económica hacia Estados Unidos.

Ahora bien, la estrategia de descarbonización y de transición energética es real y hace sentido económico.

De las plantas que ahorita estamos promoviendo en nueva generación el 75 % es renovable. ¿Y qué es lo que esto nos va a permitir hacia adelante? Nos permite disminuir el uso de gas importado, que es la mayoría de lo que utilizamos, pero adicionalmente en las finanzas de la misma empresa y la evolución de tratar de conservar las tarifas a las que accedemos a nivel casa-habitación, que no incrementen más allá de la inflación, pues lo que nos permite es sustituir plantas y tecnologías que son menos rentables de mantener, que consumen más agua, más combustible y que cuestan más caras en general.

Lo que viene de nueva generación junto con nuevas tecnologías, incluyendo baterías, que nos van a permitir que estas tecnologías optimicen el uso de la red y el despacho, prácticamente desfasan tecnologías anteriores.

Entonces, el crecimiento va a ser cerca de un 2.5 % el sinergial hacia adelante, es lo que estamos planeando, pero la gran mayoría de la nueva generación que es renovable, lo que nos va a permitir es reemplazar tecnología obsoleta, que estamos haciendo el *decommissioning*, apagando esas plantas, y adicionalmente reducir los costos de operación de la empresa.

Entonces, todo esto hace un sentido económico, es una agenda real que tenemos y la matriz de renovables de la empresa del Estado para el final del sexenio se está apuntando para tener cerca del 40 % de renovables; actualmente es de cerca del 31 %.

- **TOMÁS EHRENBURG:** Gracias. Una pregunta más para ti Maricarmen. Si hay algún instrumento concreto que podríamos poner en marcha para reducir el riesgo y detonar las inversiones privadas en este proyecto.

- **MARÍA DEL CARMEN BONILLA:** Bueno, ya se mencionó uno que es ampliamente conocido y es el que menos riesgo tiene, pues es el esquema de las fibras, ¿no?

Y ahí pues está muy claro, bueno, tienes el esquema de la fibra regular, tienes el esquema de la fibra E. Esto creo que para la parte de *Brownfield* está relativamente bien recibido por el mercado y al final del día no es nuevo. Ya tenemos del lado del sector público algún tipo de experiencia. Ese es uno.

Los otros son los mecanismos que se tienen establecidos, por ejemplo, en el Fondo Nacional de Infraestructura, en donde en algunos casos también a partir de las carreteras se hacen proyectos mixtos con la parte privada para rehabilitación, operación y mantenimiento. Y esos son esquemas muy claros, no son nuevos, se van a añadir, digamos, a la caja de herramientas que tenemos.

Y nuevamente, ahorita, en donde estamos canalizando toda nuestra energía es en desarrollar la parte de los *Greenfields*, que son los que nos van a permitir en el mediano plazo tener, digamos, un *pipeline* que puedas ir migrando poco a poco hacia instrumentos *Brownfield*.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Adelante, por favor.

- **SERGIO MÉNDEZ:** Me gustaría ahí, justamente, hablando de *Greenfield*, que es un tema claramente central porque se necesita, son cosas nuevas, no refritos, la verdad. Entonces, creo que ahí, justamente, uno de los instrumentos más importantes es la generación de plataformas. Porque tienes una plataforma en la cual puede ser 80 %, 70 %, 60 % Brown y, justamente, ir incrementando con eficiencias las capacidades y con plantas nuevas, con cosas nuevas. Y eso, justamente, es dentro del sector energético, por decir así, son plataformas que diversifican automáticamente la inversión.

¿Por qué? Porque están diversificadas regionalmente, diversificadas por tipo de generación de energía, diversificadas en todos los sentidos. Entonces, es un vehículo, la verdad, muy, muy, muy bueno y es algo que pueda ayudar a esa parte del Green, que es justamente lo que se necesita, anclado con una buena parte Brown.

- **TOMÁS EHRENBERG:** Gracias. Creo que me queda tiempo para una pregunta más. Ernesto, esta está dirigida a ti. Si ves tú algunas condiciones que puedan hacer que estos proyectos de inversión sean bancables y si hace falta algo para que sean bancables.

- **ERNESTO GONZÁLEZ GARFIAS:** Gracias.

Yo creo que ya se han dado varios ejemplos donde sí se puede viabilizar mucho. Creo que es un poco temprano para determinar si todos esos proyectos son bancables, creo que lo que menciona Eugenio es crítico: la calificación crediticia de CFE es absolutamente fundamental, porque todo cuelga de ahí, todo lo que sigue cuelga de ahí.

Creo que, atendiendo un poco el comentario anterior de la subsecretaria, nosotros desde *Macquarie* coincidimos plenamente en que tiene que haber mayor coordinación del sector privado, y nosotros queremos jugar el papel justo de ese originador, estructurador, que trae todos los *pools* de capital a la mesa, trae al constructor, trae al operador.

Esos *pools* de capital deberían de incluir pool nacional, en el caso de las Afores, y obviamente nosotros con el capital internacional.

Muchos de estos proyectos van a ser bancables, solamente si alguien toma la batuta y básicamente amalgama todo esto en una cosa que sea bancable, creo que en aislamientos es difícil que sea bancable tal como está hoy día.

- **TOMÁS EHRENBURG:** Muchas gracias. Quisiera concluir, darle gracias a María del Carmen, Eugenio, Sergio y Ernesto, muchas gracias. Espero que haya sido de interés para todos ustedes. Gracias.

- **LEONARDO CURZIO:** De eso no hay duda, ha sido un gran panel. Yo quiero agradecerles, ha sido un panel extraordinario, con elementos alertantes.

Nunca un plural me había generado tanta inquietud, dos veces dijo: esta es la oportunidad de generaciones, Sergio, no de una, de muchas generaciones.

Así es que el sentido de urgencia que le imprimes, me quedo aquí, y elementos sedantes: hay dinero, hay disposición del gobierno, alinear efectivamente capacidades, y esperamos que en los próximos años se sienta cómodo el gobierno trabajando con la IP y logremos desatorar este nudo de la infraestructura que impide a este país despegar y volar más alto.

Gracias por el espléndido panel.



--o--