



expectativas **FINANCIERAS**

# expectativas//FINANCIERAS2013

## Volatilidad con un peso fuerte

ANÁLISIS DE

**MARIO A. GONZÁLEZ** //

Director de Finanzas y Administración de Fármacos Nacionales y catedrático en la maestría en Administración en la Universidad Politécnica de Morelos (UPEMOR).  
[gonzalez.marioalberto@gmail.com](mailto:gonzalez.marioalberto@gmail.com) | [mariogonzalez.weebly.com](http://mariogonzalez.weebly.com)



**A**l cierre de 2012 el Producto Interno Bruto (PIB) de México crecerá a una tasa cercana a 4%, registrando una suave desaceleración en los últimos dos trimestres. El porcentaje es similar al del año anterior, de 3.9%, pero menor a 5.5% de 2009, el primer año de expansión.

El país tiene indicadores macroeconómicos sólidos, un déficit público pequeño (prácticamente es una de las naciones menos endeudadas en el mundo), la cuenta corriente de su balanza de pagos en general está en equilibrio, reservas internacionales récord, ritmo de crecimiento envidia-

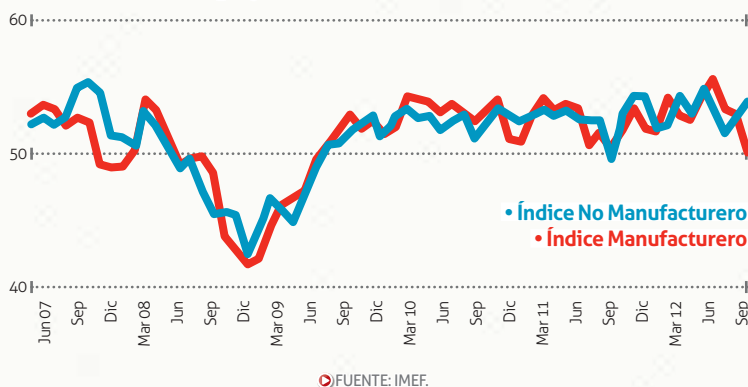
// En este contexto con tasas de interés negativas, riesgo inflacionario y un peso fuerte, México brilla, contrario a países desarrollados en recesión o con bajo crecimiento y algunas naciones en desarrollo que no tienen buena salud económica.

ble para promover el empleo, tasas de interés adecuadas y una política monetaria en control. Sin duda, destaca entre otros países y regiones (analizaremos por qué).

La Eurozona está en recesión, registra un alto desempleo, se encuentra sumamente endeudada y sin la posibilidad de seguir aplicando una política monetaria de creciente expansión, ya

## Tendencia de los indicadores IMEF

SUSTENTAN la proyección de avance.



que sus tasas de interés están en un piso récord. Japón (el país con mayor deuda en el mundo como proporción de su PIB, 230%) finalmente crece a una tasa de 2% p.a., buena pero baja vs. las naciones en desarrollo, como México.

Estados Unidos (EU) y Canadá muestran un alto desempleo, están perdiendo dinamismo y se desaceleran económicamente desde el cuarto trimestre de 2011, creciendo por debajo de 2% con déficit y deuda alta. China, el segundo motor económico mundial, se desacelera lentamente, como consecuencia del impacto por la caída de sus exportaciones al continente europeo y a los países anglosajones.

En este escenario económico internacional no favorable, México brilla aún más comparativamente por mantener buenos indicadores macroeconómicos y porque el cambio en el gobierno federal genera altas expectativas, debido a la aprobación de dos reformas: la de contabilidad y transparencia, así como la laboral. Aunque en ésta última no cambia la opacidad sindical, alentará el paso de otras reformas importantes, como la fiscal y la energética, que impulsarán el crecimiento y el empleo, asimismo propiciarán mayor igualdad económica interna y externa, es decir, permitirán cerrar la brecha entre el ingreso personal y el relacionado con los países desarrollados.

### VOLATILIDAD EN LOS INDICADORES FINANCIEROS

En 2013 los indicadores financieros permanecerán con una volatilidad alta, al existir desempeño desigual entre los países; algunos crecerán, como México, otros estarán en recesión, como ocurre con una buena parte de las naciones de la Eurozona, unos más se desacelerarán, como Brasil y China, y un último grupo estará en parálisis, como Japón y EU, que se concentrarán en equilibrar sus finanzas, controlar y bajar su deuda.

Los referentes financieros estarán con una **inestabilidad alta**, al existir desempeño desigual entre los países.

Los altos índices de desempleo que se registran en todo el mundo obligarán a los bancos centrales a mantener bajas sus tasas de interés, inyectar liquidez o, como ya ocurre en la mayor parte, se concentrarán en dejar plana la estructura de tasas, es decir bajar aún más las tasas de mediano y largo plazos.

Por ejemplo, EU a través del QE3 (Quantitative Easing) y de su banco central inyectó por tercera ocasión liquidez a su economía e intercambia o recompra bonos de mediano y largo plazos, efecto que ha producido una baja de su tasa de 4 a 1.5% p.a. para el Bono del Tesoro de 10 años. ➔

## EMPRESAS Y DIRECTIVOS

//GERARDO JESÚS CÁRDENAS SALAZAR Director financiero de Hoteles Misión	17
//DAVID SANZ Socio director general de everis	18
//JORGE ARTURO GORDILLO ARIAS Subdirector de Análisis Económico de CIBanco	20
//JOSÉ LUIS APAN Director general y vicepresidente de Ventas y Servicios Internacionales de Motorola Solutions de México	27
//GABRIELA SILLER PAGAZA Directora de Análisis Económico Financiero de Banco BASE	29
//SERGIO TORRES CROSS Director general Mercer	31
//RAFAEL VIZCAÍNO DE LA MORA Director de CESCE México	39
//ROBERTO CRAVIOTO GARCÍA Director de Finanzas de Servicios Corporativos Mexgal	41
//DIEGO GONZÁLEZ VÁSQUEZ Director general de Sonrident	42
//DIEGO SALMÓN Director general de Berlitz de México	46
//DANIEL MOSKA ARREOLA Director general del Tecnológico de Monterrey, Campus Santa Fe	49
//CARLOS LANG Director general de Damage Control	51
//MÓNICA CATALINA CERDA BARRÓN Directora de Regus	52
//FERNANDO MAÑÓN Director de marketing de Hasbro	57
//JAVIER VEGA FLORES Presidente Amexipac (Asociación Mexicana de Proveedores Autorizados de Certificación)	58
//ADALBERTO PALMA GÓMEZ Presidente ejecutivo de la Unión de Instituciones Financieras Mexicanas (Unifim)	64
//EDUARDO LORIA DÍAZ Coordinador del Centro de Modelística y Pronósticos Económicos, Facultad de Economía, UNAM	66

## EN EL CONTEXTO

Pronóstico compartido. <b>BANXICO</b>	16
Referencia positiva. <b>PwC</b>	28
Sobre ruedas. <b>INDUSTRIA AUTOMOTRIZ</b>	30
Equilibrio. <b>DIEGO GONZÁLEZ VÁSQUEZ</b>	32
Frente al nuevo sexenio. <b>ROBERTO BATRES</b>	40
Bien posicionada. <b>INDUSTRIA FARMACÉUTICA</b>	44
Entre reforma y estancamiento. <b>ADOLFO LABORDE</b>	50
¿En camino ascendente? <b>INFORME DE COMPETITIVIDAD GLOBAL 2012-2013</b>	54
Fusiones y adquisiciones. <b>OCDE/E&amp;Y</b>	60
Mejores sueldos. <b>ENCUESTA DE REMUNERACIÓN TOTAL 2012</b>	62

TEXTOS: MARÍA ELENA MÉZQUITA Y ADRIANA REYES. FOTOS: JORJA CARREÑO



## Indicadores financieros relevantes

**ESTE ESCENARIO** conlleva, como se ha mencionado en la columna "Razones Financieras", a una óptima realidad: México entrará a su cuarto año de crecimiento económico.

MES	TASA TIIE 28D	EURO	TIPO DE CAMBIO	INFLACIÓN ANUAL	CETES	IPC	BARRIL WTI	ORO DL/ OZ	FED FUNDS TARGET
Enero 2012	4.79	17.28	13.40	4.05	4.27	37,422.7	100.37	1,692.4	0.25%
Febrero	4.78	16.92	12.79	3.87	4.32	37,816.7	102.26	1,769.4	0.25%
Marzo	4.77	16.84	12.75	3.73	4.24	39,521.2	106.16	1,670.8	0.25%
Abril	4.74	17.21	13.07	3.41	4.29	39,461.0	103.23	1,642.0	0.25%
Mayo	4.76	17.47	13.67	3.85	4.39	37,873.0	94.51	1,630.1	0.25%
Junio	4.76	17.45	13.91	4.34	4.34	40,199.6	82.32	1,540.7	0.25%
Julio	4.78	16.44	13.36	4.42	4.15	40,704.3	87.89	1,612.3	0.25%
Agosto	4.79	16.35	13.18	4.57	4.13	39,421.7	94.03	1,657.6	0.25%
Septiembre	4.80	16.63	12.93	4.30	4.17	40,799.2	95.95	1,732.2	0.25%
Octubre	4.81	16.53	12.91			41,107.0	94.12	1,779.7	0.25%
<b>Diciembre 2013</b>	<b>4.80</b>	<b>16.00</b>	<b>12.50</b>	<b>4.50</b>	<b>4.25</b>	<b>46,000.0</b>	<b>110.00</b>	<b>1,650.00</b>	<b>25%</b>

● FUENTE: INFORMACIÓN DEL AUTOR CON DATOS DEL BANCO DE MÉXICO.

Ya se menciona la fatiga en los participantes económicos y se empieza a dudar que dichas medidas tengan el mismo efecto inicial, ya que después de algunos meses las tasas vuelven a rebotar. Evidentemente hay poca palanca y fuerza disponible en política monetaria para seguir promoviendo el empleo y el crecimiento.

Por el lado de la política fiscal, ya con la mayor parte de los países en desequilibrio financiero, con déficit públicos récord, así como relativamente muy endeudados, es riesgoso

promover el empleo y crecimiento de largo plazo. La deuda global en estos momentos es similar a la registrada después de la Segunda Guerra Mundial, de 120% con respecto del PIB del mundo.

En consecuencia, seguramente el periodo de recuperación será lento y largo antes de encontrar una expansión total. Por ello, y por la gran incertidumbre en relación con el ciclo económico mundial esperado, es que continuará la alta volatilidad de los indicadores financieros.

El mercado cambiario en general vive ya una alta volatilidad, implícitamente se encuentra por arriba de 7%; los inversionistas no tienen claridad del rumbo y dan preferencia a países con crecimiento, estabilidad macroeconómica y alta competitividad.

Por ello, las monedas duras, medio de cambio de países desarrollados, aún sin perspectiva de crecimiento a largo plazo, tendrán que debilitarse vs. las divisas de las naciones con mayor crecimiento, como es el caso del grupo BRIC y México, con excepción del dólar que permanece como la moneda de refugio, oscilando y sufriendo alta volatilidad e incertidumbre, ya que después de los ejercicios de liquidez (QE) se debilita; sin embargo, rebota cuando regresan los periodos de incertidumbre.

### INFLACIÓN

Está creciendo en forma desordenada y desigual, a consecuencia del exacerbado estímulo monetario y se corre el peligro de una deflación ya que no existe una demanda de consumo creciente; en abril de 2011 y febrero de 2012, así como en estos momentos, probablemente, influenciada por las inyecciones de liquidez que EU ha hecho. Además, los productos básicos o *commodities*, así como los indica-

ENCUESTA SOBRE LAS EXPECTATIVAS DE LOS ESPECIALISTAS EN ECONOMÍA DEL SECTOR PRIVADO

## Pronóstico compartido

El informe de septiembre de 2012 que publica el Banco de México (Banxico), indica que los analistas consultados estiman una tasa de crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) en 2012 de 3.85%, superior a la encuesta de agosto, en la que la expectativa promedio fue de 3.75 por ciento.

Asimismo, se prevé un crecimiento económico de 3.53%

para 2013, una tasa de inflación anual al cierre de 2012 de 4.15% y una tasa de inflación subyacente de 3.59% al término de este año.

Los analistas económicos consideran que para el cierre de 2012, la inflación general será de 4.15%, en tanto que la subyacente de 3.59%. Para 2013 estiman que la general se ubicará en 3.76%, mientras que la subyacente será de 3.47 por ciento.



Para 2014 prevén que la inflación general se ubicará en 3.62%; en cuanto al periodo 2013 y 2016 calculan un

promedio anual de 3.60%; para 2017-2020, 3.42 por ciento.

Respecto de la actividad económica, los analistas



**GERARDO JESÚS CÁRDENAS SALAZAR** / Director financiero de Hoteles Misión

dores financieros, han tocado techo: metales, granos, bolsa y, en dos de los tres estímulos QE, petróleo y oro, entre otros. Sin embargo, al no ser sostenible la demanda, los precios vuelven a oscilar rebotando hacia abajo en espera de un nuevo estímulo. Por lo tanto, en 2013 se pronostica continuidad y oscilación de los precios de los productos básicos, siempre en un canal ascendente con dos riesgos: una espiral inflacionaria en caso de no retirar el estímulo en el momento preciso y exceso de liquidez o incluso una deflación económica, es decir un bajo crecimiento con inflaciones crecientes.

México registró una inflación de 4.73% p.a. durante la primera quincena de septiembre. El Banco de México (Banxico), independiente del poder federal, tiene como objetivo 3% p.a.; sin embargo, el huevo y algunos granos básicos incrementaron su precio por carestía.

Veremos seguramente un último trimestre de corrección, antes de que entren las negociaciones salariales para 2013, ya que si no se mantienen las demandas y acuerdos en un rango de entre 4 y 5%, con el incremento en el precio de energéticos de 10%, será

difícil sostener el crecimiento inflacionario cercano a la meta de Banxico. Esperaremos una inflación cercana a 4.5% a finales del 2012, desacelerando a 4% al término de 2013 y con oscilaciones intermedias en un rango de 4 a 5 por ciento.

### TASAS DE INTERÉS

Las tasas de interés de corto plazo permanecerán bajas como hasta ahora, y las de mediano y largo oscilarán en un canal con tendencia a la baja. Es decir, cada momento en que los bancos centrales, a través de los reportes

## Las tasas de interés de corto plazo permanecerán bajas como hasta ahora y las de mediano y largo oscilarán en un canal con tendencia a la baja.

de los indicadores macroeconómicos, perciban riesgo de caída del empleo y crecimiento, inyectarán liquidez al sistema, conseguirán bajar temporalmente las tasas de mediano y largo plazos, y éstas rebotarán ligeramente con el tiempo. En México, las tasas de interés de corto plazo, Cetes, se encuentran en 4.17% y no se espera cambio alguno en 2013. ➔

consideran que en el tercer y cuarto trimestres del año en curso se presentarán incrementos a tasa anual del PIB real de 3.64 y 3.34%, respectivamente, y que en todo el año aumente en 3.85%. Se calcula una variación anual del PIB para 2013 de 3.53 por ciento.

En empleo y salarios, los especialistas estiman que en 2012 se observará un avance anual de 643 mil personas en el número de asegurados en el IMSS y

para 2013 será de 592 mil. En lo que respecta a los incrementos derivados de las negociaciones salariales contractuales, prevén que serán de 4.38 y 4.39% para octubre y noviembre de 2012, respectivamente.

Banxico realizó esta Encuesta entre 32 grupos de análisis y consultoría económica del sector privado nacional y extranjero.

Las respuestas se recibieron entre el 17 y el 28 de septiembre pasado.

### Las remuneraciones reales en el primer semestre de 2013 aumentarán respecto de los niveles esperados para el segundo semestre de 2012.

## Mirar hacia adentro

“En México la incertidumbre tiene que ver con el cambio de partido en el poder, ya que se puede perder la disciplina económica impuesta en los últimos sexenios. Sin embargo, el principal reto de la economía mexicana es la consolidación del mercado interno”.

Pone un ejemplo relacionado con el sector turismo “Mientras recibimos seis millones de turistas extranjeros al año, el mercado interno genera un movimiento de casi 80 millones de viajeros; esta relación, vista en otras áreas de la economía, da un gran potencial de desarrollo interno”.

Desde su punto de vista, la estrategia para desarrollar al mercado interno está delineada, “ahora sólo falta ponerla en práctica: hay que impulsar a las pymes pero en forma real, ya que actualmente hay un sinfín de programas gubernamentales, pero por sus reglamentaciones se vuelven inaccesibles para los empresarios que no cuentan con una mediana estructura administrativa, por lo que todo queda en plan”.

### Se debe aprovechar la estabilidad macroeconómica, fomentando una mayor inversión en todos los sectores de la economía.

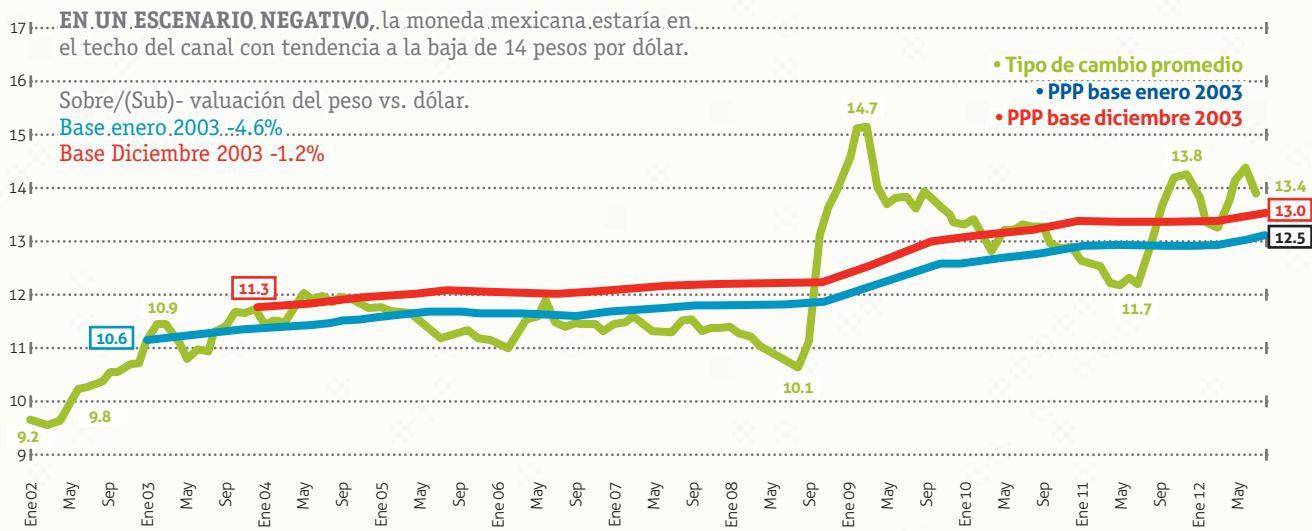
Además de aterrizar este aspecto a la realidad, considera que a México le hace falta realizar las reformas estructurales (fiscal y energética; la laboral ya se abordó) para dar certeza legal a los inversionistas nacionales y extranjeros. “El mercado externo nos ha sostenido hasta la fecha, a pesar de que podemos influir poco en éste; por lo que la apuesta debe ser hacia adentro”.

Para él, los retos en materia económica de Enrique Peña Nieto son: impulsar las reformas estructurales básicas, dar seguridad jurídica y real a los inversionistas, fomentar el empleo productivo y bien remunerado para fortalecer el mercado y el ahorro interno. La prioridad que establece es: seguridad, reformas, fortalecimiento del mercado y ahorro interno. “Aunque sería mejor que pudiera atender los tres temas al mismo tiempo”.

Hoteles Misión ve en 2013 una oportunidad para continuar con sus planes de expansión, “y debido a que nosotros atendemos prioritariamente al mercado interno, estamos convencidos de que la afectación ha sido, es y seguirá siendo positiva”.



## Valuación del peso por poder de compra// (PPP)



○ FUENTE: INFORMACIÓN DEL AUTOR CON DATOS DEL BANCO DE MÉXICO.

## Un paso adelante

En los próximos años México podría consolidar aún más la imagen de un país estable, con una economía abierta y atractiva para las inversiones, debido a que cuenta con estabilidad macroeconómica y mano de obra competitiva menos costosa que en la mayoría de las naciones desarrolladas, entre otros factores, dice.

Sobre todo destaca que el sistema crediticio de México se encuentra en un buen momento. "En septiembre la agencia Fitch ratificó su calificación crediticia en BBB con perspectiva estable. Se sustenta en la estabilidad macroeconómica del país, los niveles de las reservas internacionales, los bajos desequilibrios externos, la modesta deuda externa y un sector bancario saludable. En ese mismo mes, Moody's consideró que, por primera vez en varios años, tiene las condiciones económicas para poder avanzar un grado en su calificación crediticia".

No obstante destaca que si bien esta calificación se encuentra en buen estado, no se debe dejar de atender la situación de la calidad crediticia de las entidades federativas

### SECTOR SERVICIOS



**DAVID SANZ** // Socio director general de everis

y de los municipios, que se ha deteriorado en los últimos años. "En este sentido, será importante dar seguimiento a los resultados de la Ley de Contabilidad Gubernamental, que busca homologar las prácticas contables en los tres niveles de gobierno, acabar con la opacidad y acotar el endeudamiento de estados y municipios".

En este contexto favorable, expone que México debe aprovechar la estabilidad económica actual y el momento político determinado por el relevo del Presidente, para acelerar el crecimiento económico a través de aprobar las reformas estructurales pendientes desde hace varios años,

principalmente la laboral (en proceso de aprobación) que fomente la creación de empleos formales y mejor pagados; la fiscal que incremente y diversifique los ingresos del gobierno por medio de simplificar el pago de impuestos y el aumento de la base de contribuyentes; así como la energética, que promueva la inversión y desarrollo de la infraestructura necesaria para el entorno productivo.

**Para fortalecer el mercado interno, el país debe apalancarse en la solidez del sistema financiero para impulsar el desarrollo de las pymes y promover el consumo de bienes y servicios.**

En relación con la empresa que dirige, indica que el crecimiento económico del país, favorecido por las políticas económicas implementadas, ofrece un buen escenario para el desarrollo de negocios; "para una empresa de consultoría y desarrollo de sistemas de información, crecimiento y confianza significan la posibilidad de un mayor mercado, porque nuestros clientes hacen mayores inversiones en sus procesos de crecimiento y transformación".



No se debe olvidar que con una inflación de entre 4.5 y 5% en México, las tasas reales a corto plazo serán negativas (en EU ya lo son y tienen una inflación de 1.4% p.a., su tasa de corto plazo es de 0.25% p.a. y en el largo de 1.3% p.a.), de modo que si la inflación no cae a un nivel cercano o menor a

### La inflación está creciendo en forma desordenada y desigual, por la falta de demanda de consumo creciente.

4% durante 2013, será imposible mantener tasas de interés tan bajas a través del tiempo, por lo que éste será el incentivo para que Banxico controle y baje el crecimiento inflacionario.

#### TIPO DE CAMBIO

Si la inflación estuviera propensa a incrementarse por arriba de 5% y/o se mantienen tasas negativas, los inversionistas tenderán a salir del

peso, provocando una presión en el tipo de cambio. Éste no es el contexto previsto, aunque es un riesgo latente y habrá que tomarlo en cuenta. Si así fuera, la moneda mexicana estaría en el techo del canal con tendencia a la baja de 14 pesos por dólar.

En cambio, nuestro escenario es optimista con un crecimiento económico alto y favorable para México –de entre dos a tres veces más que el mundial– correspondiente a entre 3.5 y 4%, con reformas políticas aprobadas que apoyarán al mismo, continuidad en la consistencia y el fortalecimiento macroeconómico del país y una inflación en control en el último trimestre de 2012. En consecuencia, prevemos que el peso se acerque a la paridad indicada en nuestro modelo de paridad de compra de largo plazo de 12.50 pesos por dólar.

#### EN BUEN CAMINO

Para 2013 esperamos tasas de interés similares a las actuales, cayendo

ligeramente las de largo plazo, una inflación en control pero pegándose a un techo alto y riesgoso, y un tipo de cambio oscilante con perspectivas de tocar un nivel de 12.50 pesos por dólar. La bolsa romperá el techo de 42,000 puntos para llegar durante el año a 46,000.

Este escenario financiero conlleva, como lo he mencionado en la columna mensual “Razones Financieras”, a una óptima realidad: México entrará a su cuarto año de crecimiento económico, promediando una tasa por arriba del 4% en dicho periodo, convirtiéndose en el mejor de los tiempos modernos y en el inicio de un ciclo económico favorable.

Lo más probable es que registremos en nuestra historia la mejor década económica del país. Como reflejo, se cerrará la brecha entre los ingresos promedio de las poblaciones en países desarrollados y el nuestro, logrando una mayor equidad de vida económica para los mexicanos. ☉

## En tres posibilidades

Considera que los escenarios a los que la economía mexicana se puede enfrentar son: que la incertidumbre fiscal en EU provoque una mayor debilidad económica y termine afectando a los indicadores productivos de nuestro país, que se dé un crecimiento similar al de este año o que las autoridades logren negociar dos o tres reformas estructurales que generen un optimismo importante en los inversionistas, dándoles un empuje mayor al crecimiento económico.

**Se deben tener presentes las debilidades del país: corrupción, marginación, escasa competencia en áreas económicas importantes, baja competitividad y productividad, altos niveles de informalidad, mala calidad en la educación y poco liderazgo político.**

“El factor principal para que el desempeño económico se eleve es mejorar la

### SECTOR FINANCIERO



**JORGE ARTURO GORDILLO ARIAS** / Subdirector de Análisis Económicos de CIBanco

productividad, por lo que es necesario que la estabilidad macroeconómica se vea consolidada con una reforma fiscal, inversión pública más productiva, incentivos hacia la mejora productiva, una política industrial ad hoc al entorno internacional y mayor competencia en áreas clave para la economía”, destaca.

Plantear un escenario positivo se debe a que “la economía mexicana se ha mostrado resistente al menor ritmo de crecimiento de las economías de países desarrollados, en especial de EU, que le ha costado mucho trabajo salir de su peor crisis desde 1929. Además, los fundamentos

macroeconómicos de México han mantenido su estabilidad a pesar de la volatilidad en los mercados financieros internacionales”.

Respecto del mercado financiero nacional, dice que el sector bancario está lejos de ser lo que necesita el país para mejorar su crecimiento económico; sin embargo, va en la dirección correcta con pasos seguros y poco riesgosos. “Los servicios financieros en el país son la rama económica más dinámica en los últimos 10 años. El crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB aún es bajo, pero tiene un alto potencial de expansión. En los últimos seis años pasó de 16 a más de 20 por ciento”.

Añade que el crédito total otorgado por la banca comercial al sector privado acumula 25 meses de crecimiento, a pesar de la delicada situación financiera en el exterior. Actualmente la banca nacional cuenta con un índice de capitalización en promedio de 16%; además, el sistema bancario está listo para adoptar la mayor parte de las disposiciones sobre capital y liquidez de Basilea III. A pesar de ello, para nuestro país es vital alcanzar una mayor penetración financiera, que permita más acceso a créditos para las empresas y suavizar el gasto de los consumidores”.