



# BBB+

## POR QUÉ, PARA QUÉ ¿CRECIMIENTO SEGURO?

Por Adriana Reyes y Mario A. González.

¿En qué puede ayudar a un país la mejora de su calificación crediticia? ¿Qué refleja dicho cambio? ¿Con ello se asegura el crecimiento del país? Éstas son algunas consideraciones que surgen al ver la calificación crediticia de un país. Y la respuesta implica un análisis de su efecto y significado.





**H**ace un par de meses, Standard & Poor's (S&P) subió la calificación de la deuda soberana de México de largo plazo en moneda extranjera: pasó de "BBB" a "BBB+".

El incremento fue resultado, según la firma estadounidense, del fortalecimiento que se espera de los ingresos fiscales en los próximos años y de las señales de un renovado dinamismo político que reduce el temor de paralización de las estrategias gubernamentales en México. Pero ¿es suficiente para alcanzar las metas de crecimiento y los niveles de desarrollo económico, con el consecuente beneficio social?

La respuesta implica una valoración de lo que tenemos y lo que se requiere en México, en el entendido de que el simple anuncio del mejoramiento de la calificación de la deuda soberana del país no tendrá un efecto inmediato en el crecimiento de la economía, pero sí dará mayor certidumbre a los inversionistas sobre las expectativas económicas de México.

La percepción de un menor riesgo-país en un momento cuando la economía mexicana puede verse afectada por la desaceleración esperada en la actividad económica de los Estados Unidos es relevante para nuestra estabilidad macroeconómica, así como para la consideración de la volatilidad de las variables económicas y de su impacto en los instrumentos financieros del país.

### Pros y contras

Durante la última década, México ha observado estabilidad financiera, con baja inflación, tipo de cambio y tasas de interés estables. Sin embargo, este resultado favorable se acompañó de un crecimiento económico global insuficiente, que se refleja en México y en el mundo en una baja generación de empleo formal y, como consecuencia, en el aumento del empleo informal y de la migración de la población.

Uno de los beneficios del cambio en la calificación de México es la colocación de deuda de empresas a un menor costo; es decir, la oferta de papel mexicano que se haría en los mercados internacionales puede negociarse con una tasa de interés menor. En el país esto se traduce en una tasa nominal menor, y eso significa que las tasas de interés internas registrarán

movimientos a la baja, y los costos financieros y de capital de mercado entre un país desarrollado y México se reducirán y se harán más competitivos.

Miguel Moreno Tripp, Profesor de División de Administración y Finanzas del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores Monterrey, Campus Monterrey, dice:

“Aun sin aplicar la teoría financiera, es evidente que una mejoría en la calificación de la deuda externa de un país es benéfica para todos, porque al obtener el grado de inversión el país accede a los recursos de los fondos institucionales, paga una tasa de interés menor y puede dedicar mayores recursos a la inversión y al combate a la pobreza”.

El catedrático agrega: “El techo de sus emisiones de deuda puede subir, con lo que tendrá mayores recursos disponibles a menores costos financieros”.

Asimismo, añade que “dicho país recibirá el beneficio de un menor costo de capital, y éste permitirá dar mayor viabilidad a proyectos de infraestructura y de desarrollo en general. Por tanto, se relaciona inmediatamente con el riesgo-país, porque ésta es una medida de mercado, y en ese sentido refleja las condiciones actuales que perciben los inversionistas en los mercados internacionales hacia México”.

Sergio Ghigliazza, miembro del Comité Técnico Nacional de Estudios Económicos del IMEF y ex director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), entre otros cargos, se pregunta: ¿Cómo entender qué es lo mejor para los países?

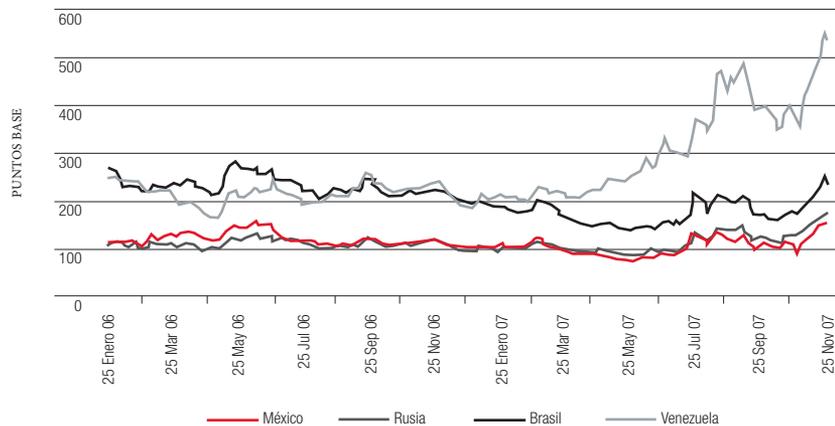
“Siempre he entendido que lo mejor es crecer y producir más para ofrecer un mayor número de bienes y servicios a la población; ya Adam Smith dijo que la riqueza de las naciones está en la capacidad de producción de bienes y servicios, pero paradójicamente nuestros economistas y políticos durante mucho tiempo prestaron poca atención al crecimiento”, expone Ghigliazza y agrega:

“Para ellos existieron seguramente otras razones de preferencia y prioridad; no obstante, recientemente se celebró el Tratado de Libre Comercio con América de



## EVOLUCIÓN DINÁMICA

Comportamiento de los dos últimos años del riesgo-país de México en contraste con Brasil, Venezuela y Rusia. Chile no aparece porque recibió calificación A, así que no reúne las características establecidas.



100 puntos base equivale a 1%  
Fuente: Subíndices EMBI Latinoamericano y no Latinoamericano.

Norte (TLCAN) para abrir la posibilidad de crecer más rápidamente exportando más, y lo hemos hecho, y también se ha mantenido una mayor disciplina en las finanzas públicas, lo que detuvo la inflación interna.

“Nuestra inflación hoy parece ridícula en comparación con la de otros años, pero ¿es suficiente? Si lo hemos hecho bien, ¿por qué no hemos crecido? Para crecer aceleradamente debemos reunir no una sino varias cosas, y quizá haya una razón no muy explicada: el anhelo de crecer rápidamente como otros países en desarrollo, la urgencia de crecer al menos a la par del aumento de nuestra fuerza laboral disponible”.

### Manos atadas

Los avances en la preservación de la estabilidad macroeconómica no son suficientes para superar los problemas que enfrentan las empresas mexicanas, ni para mejorar su competitividad y generar empleos formales bien remunerados en un entorno internacional cada vez más globalizado.

De hecho, hasta ahora esa estabilidad no se ha traducido en un impulso sostenido al crecimiento económico y a la generación de empleos formales y, por tanto, al bienestar de la población. Asociado con el proceso de crecimiento económico hay requerimientos de inversión física y

de recursos humanos que influyen indudablemente en el valor y la dinámica del crecimiento.

Asimismo, la eficiencia tiene su propia influencia en la dinámica referida. La eficiencia productiva está determinada por la flexibilidad con la que los factores productivos se combinan en el proceso.

En la medida en que tales factores productivos respondan sin interferencias a los estímulos del mercado, el sistema será más eficiente; a su vez, conforme el sistema de precios opere más libremente en los diferentes mercados, los beneficios privados y sociales de los proyectos económicos podrán maximizarse y compartirse.

**Aunado a lo anterior, Eduardo Pérez Mota, Presidente de la Comisión Federal de Competencia, señaló en el marco de la Convención Nacional IMEF 2007, que es muy importante considerar otros elementos básicos para el desempeño económico:**

- La certidumbre con respecto a los derechos de la propiedad y al cumplimiento de los contratos para un proceso sano de inversión.
- Mantener condiciones de competencia para la operación eficiente del mercado en las condiciones actuales y en las que pudieran presentarse.

“En el último cuarto de siglo, el crecimiento de la economía mexicana ha generado una creación de empleos muy inferior al crecimiento de la fuerza de trabajo; ha propiciado el crecimiento de la economía informal y la emigración de mano de obra, tanto altamente calificada como no calificada.

“Por tanto, no ha contribuido a corregir la desigualdad económica de nuestra población, sobre todo para aquella que aún padece condiciones de extrema pobreza; la baja recaudación para atender necesidades populares o de creación de infraestructura está condicionada en buena medida por el bajo nivel de crecimiento de la producción de bienes y servicios”, dice Sergio Ghigliazza.

En ese sentido, Eduardo Pérez Mota considera que como resultado de la incertidumbre de los derechos de propiedad y del bajo nivel de inversión en el país, México opera con tecnologías poco productivas que explican el bajo nivel de eficiencia.

A su vez, estos factores fundamentales, señala Pérez Mota, reflejan un marco institucional inapropiado que promueve la extracción de rentas en vez de conducir a la búsqueda de actividades que impulsen la creación de valor y el crecimiento económico, por lo que es urgente eliminar las barreras existentes para dar entrada a una mayor inversión productiva en México y así adoptar tecnologías más eficientes.

### ¿En busca de oportunidades?

La calificación crediticia que hoy tenemos parece reflejar el manejo adecuado de los fundamentos macroeconómicos:

Disciplina fiscal y estabilidad económica y financiera, parámetros aceptados normalmente en el manejo de la macroeconomía.

Sin embargo, la economía mexicana requiere adicionalmente buscar oportunidades microeconómicas que le permitan un desarrollo acelerado.

“Lo que nos hace falta es un impulso mayor al tema de innovación empresarial, de desarrollo del espíritu emprendedor en una buena inversión que se llama México; y tenemos que hacerla mucho más extensa en distintas industrias específicas que ya lo están demandando”, refiere Antonio



## La percepción de un menor riesgo-país es relevante para nuestra estabilidad macroeconómica, así como para la consideración de la volatilidad de las variables económicas y de su impacto en los instrumentos financieros en el país.

Purón Mier y Terán, director de Mckinsey & Company, Inc, México.

Lo anterior es viable porque una economía no es estática, está continuamente en cambio y evolución.

“Si queremos desarrollo económico necesariamente debemos adaptarnos a las condiciones en las que operan los actores en lo macro y en lo micro; eso implica que la economía tiene que reenfozarse y cambiar de la composición actual por sector a otra completamente distinta”, señala Purón, y agrega:

“Los países con mayor productividad y nivel de compensaciones, como por ejemplo Estados Unidos, no están enfocados a las cadenas productivas primarias: ya salieron de esas etapas de producción, y ahora se enfocan a segmentos muy específicos y concretos, porque quienes se concentran en ese tipo de actividades tienen menores niveles salariales, y la aspiración genérica de cualquier economía es crecer en el nivel salarial y el de productividad.”

Purón considera que el problema para México es que su población concibe la economía como algo estático y no como un proceso de construcción creativa; es decir que cuando una actividad económica ya no es productiva hay que cambiar los recursos a otra distinta.

La salida está en especializarnos en lo que verdaderamente tenga un valor agregado o ventaja competitiva. El problema es que tenemos muchas restricciones para ello.

“Todo nuestro marco regulatorio y nuestra filosofía hoy en día están enfocados en una mayor estabilidad de la actividad económica y no en el cambio y la innovación; deberíamos estar pensando en el abandono de industrias comparativamente no productivas, porque ya no necesariamente son las mejores ni a través de ellas podemos obtener el mayor grado de eficiencia.

“Tenemos que evolucionar hacia mejores industrias, de las que el país pueda sacar más partido por sus condiciones y recur-

sos; eso implica abandonar la actividad previa”, dice Purón.

Trasladando lo anterior al punto del que partimos, la calificación, la relación de los dos puntos, por ejemplo en torno al campo, nos permite ver que no hemos abandonado actividades que no son rentables para migrar a otras que sí lo son.

**El campo mexicano es un caso muy interesante en esta dicotomía:**

De las personas en niveles de pobreza 80% están en el campo; mientras que en la mayor parte de los países desarrollados y en las potencias agrícolas mundiales la

población dedicada a dicha actividad no es más de 5%; en nuestro país es 25% del total nacional.

Este momento, cuando la calificación nos presenta una posibilidad de acceder a otros niveles de financiamiento para obtener los recursos necesarios y contar con mejores elementos para el crecimiento económico, es imperativa la revisión para dar un paso a la reconversión, para que se prueben otras actividades económicas con las cuales podamos tener éxito.

Con respecto a la calificación, Fitch Ratings comenzó a analizar el caso de México desde 1995, y otorgó la calificación de BB. Ésta se mantuvo así hasta 2000, y en esa fecha cambió a BB+; en enero de 2002 subió a BBB- –con ello se obtuvo el grado de inversión–, y posteriormente a BBB en 2005. A partir del 19 de septiembre de 2007 ésta es BBB+. Para pasar a la calificación de A se necesita, entre otras cosas, incrementar substancialmente el PIB per cápita por encima de los 10 mil dólares.

Estamos en buen momento para la reconversión, y ante una gran oportunidad de obtener el anhelado crecimiento acelerado, porque los resultados extraordinarios suceden cuan-

### FACTORES DETERMINANTES PARA LA COMPETITIVIDAD

- La apertura unilateral al libre comercio internacional, iniciada en 1986 con el ingreso de México al GATT y profundizada en el marco del TLCAN a partir de 1994.
- Los procesos de desregulación instrumentados en sectores clave, como el transporte y los servicios financieros, a partir de 1990.
- La apertura casi total a la inversión extranjera al inicio de la década de 1990.
- La privatización o desaparición de la mayor parte de las empresas paraestatales, con excepción de las consideradas claves o estratégicas.
- La creación de nuevas instituciones reguladoras de la actividad económica, en especial en aspectos vinculados con la competencia.
- La consolidación de la globalización económica a partir de 2000, con la penetración de los mercados internacionales por parte de China, India y otras economías emergentes.

Lo anterior implicó cambios sustanciales en la dinámica de crecimiento del PIB en México, en general, y de la industria en particular. En específico, entre 1986 y 2000 la industria creció a una tasa superior en un punto porcentual a la del PIB total, en promedio anual, mientras que durante los últimos cinco años la expansión industrial registró una tasa equivalente a la tercera parte de la del PIB total.

Fuente: Industria Competitiva y Empleo 2006-2012. CONCAMIN.



do hay cambios, no cuando todo está estable; pero tenemos que hacer el cambio y dejarnos de las demagogias que han frenado el desarrollo en nuestro país.

### No es suficiente

En el cambio de la calificación crediticia de la deuda soberana de México de largo plazo a BBB+, S&P también modificó la calificación de la deuda de corto plazo en moneda extranjera, que pasó de "A-3" a "A-2".

La de largo plazo en moneda local pasó de "A" a "A+", y la de corto plazo en moneda local la mantuvo en A-1; además, la perspectiva de todas las calificaciones de largo plazo se determinó estable.

La calificadora explicó que la reciente aprobación de la reforma fiscal es el factor que más contribuyó para cambiar la calificación a México; el país tendrá un mayor fortalecimiento de la base tributaria no petrolera, y dará al gobierno mayor capacidad para absorber una potencial caída pronunciada en los precios del petróleo y así mantener la estabilidad fiscal.

Standard & Poor's considera que en el mediano plazo no se espera un nuevo incremento en la calificación de México, debido a que todavía faltan algunos cambios estructurales, como las reformas energética, educativa y laboral. No obstante, las perspectivas son favorables.

## Los logros en la estabilidad macroeconómica no han sido suficientes para superar los problemas que enfrentan las empresas mexicanas, ni para mejorar su competitividad a nivel mundial y generar empleos formales bien remunerados.

El reto inmediato es claro:

Se debe reformar el marco institucional de toma de decisiones por uno que per-

mita las reformas necesarias para detonar un crecimiento sostenido y acelerar la creación de empleos formales y bien remunerados.

Lo anterior sólo será posible en la medida en que se preserve la estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, ésta es una condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo económico y social.

El país demanda crecimiento y, por tanto, estimular la inversión mediante certidumbre y efectividad tecnológica; esto brindará innovación, eficiencia de mercado y mayor competitividad contra otras economías, y como consecuencia, empleo formal creciente así como un mejor nivel de vida en general para los mexicanos.

Para saber si podemos responder a las expectativas, tal vez valdría la pena cuestionarnos en torno a tres premisas básicas, cuyas respuestas pueden marcar el rumbo del país:

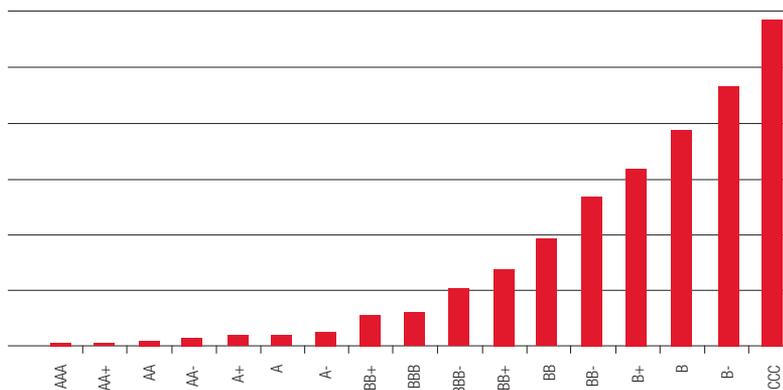
El reto inmediato es claro:

- ¿Dónde estamos?
- ¿Cómo hemos crecido?
- ¿Cuál ha sido el panorama internacional que nos ha rodeado?

Esas preguntas nos remiten al pasado y lo más importante es plantear qué, por qué y para qué con una visión de futuro que de sustento a acciones inmediatas, compaginando crecimiento y desarrollo a largo plazo en beneficio de empresas, gobierno y sociedad, sin olvidar que asociado al proceso de crecimiento económico hay un comportamiento de inversión física y en recursos humanos, elementos que sostienen las bases del desarrollo.

### TASAS DE DEFAULT PROMEDIO HISTÓRICO

Una pregunta que se puede hacer, especialmente ahora que de alguna manera surgió cierto velo de duda sobre las calificadoras con motivo de la crisis hipotecaria en Estados Unidos, es cuán buenos son en su trabajo. Standard and Poor's llevó a cabo un estudio en el que clasificó las emisiones que había calificado diez años atrás, y midió cuántas de ellas cayeron en incumplimiento en el momento del estudio.



Fuente: 10 Year Cumulative Average Default Rates, 1981-2003; Corporate, Financial Institutions. S&P.

■ **Adriana Reyes** es Editora en Grupo Medios.  
 ■ **Mario A. González** es Vicepresidente de Finanzas de Grupo Mexicano de Desarrollo (GMD). Catedrático en la Maestría de Administración en la Universidad del Valle de México, Campus Cuernavaca.

# RIESGO-PAÍS COMPONENTES Y ALCANCES

Por Miguel Moreno Tripp.

Se considera que si al país le va bien, a la empresa también. En ese sentido, ¿cómo puede beneficiar a la empresa privada la calificación crediticia del país donde opera?

¿Cuáles son los beneficios de contar con grado de inversión?, ¿cuáles son los factores que se deben considerar para tener una óptima calificación y, sobre todo, mantenerla o mejorarla?, ¿México está en condiciones de mejorar en el corto plazo?

Debido a que el riesgo-país influye de manera directa en las tasas de interés base y de ahí en las demás, es conveniente abordar cada uno de los componentes.

La teoría menciona tres componentes de una tasa de interés:

- Inflación
- Premio
- Prima por riesgo

La inflación, definida como el aumento generalizado de los precios, puede medirse a través de varios indicadores. Algunos son el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP), o inclusive, considerando la economía en su conjunto, el deflactor implícito del PIB.

Además tenemos la inflación subyacente; ésta se calcula al descontar del INPC algunos componentes, productos de precio volátil y los precios concertados, determinados no por la oferta y la demanda sino con algún otro criterio.

En última instancia, conocer la cifra de la inflación histórica es menos importante que la inflación futura. En este sentido, el Banco de México fijó como meta de inflación 3%, con rango de 2 a 4%. Como comentario, las autoridades monetarias de los Estados Unidos no tienen una inflación objetivo; más bien aplican una política económica acomodaticia, y otros países tienen un dato puntual como objetivo.

El premio puede fijarse con diversos criterios, pero es posible determinar el mínimo a través de un Proxy; es decir, algo que nos dé información a falta del dato que necesitamos. Para ello es útil mirar hacia los Estados Unidos: dado que aún es la economía más fuerte del mundo, por convención en ella se aplica "la tasa libre de riesgo" por excelencia, la de los Treasury Bills.

Sin embargo, en los Estados Unidos también se presenta el fenómeno de la inflación, y aun cuando no tienen una tasa de inflación meta, sí hay un instrumento equivalente a nuestras UDIS; se llama TIPS: Treasury Inflation Protected Securities, y representa la tasa real que se paga en dicho país.

El tercer elemento es la prima por riesgo. Aquí entra el riesgo-país. Por definición, la tasa libre de riesgo la paga quien no tiene riesgo alguno.

En términos reales son los Gobiernos Centrales, en el caso de México, el Gobierno Federal, quienes reciben la calificación. Al comparar a los países entre sí llegamos, de nuevo, a la tasa libre de riesgo, y por convención es la que paga el Gobierno de los Estados Unidos.

#### Aplicaciones recientes

JP Morgan, aplicó el concepto por primera vez en diciembre de 1993, al considerar una canasta de instrumentos de deuda externa de un país determinado, que cotizaran en los mercados internacionales, y los comparó con las tasas que los inversionistas demandan, en el mercado secundario, a una canasta de instrumentos emitidos por el Gobierno de los Estados Unidos con características similares, y simplemente restó los montos.

La lógica es fácil de ver: si comparo las tasas de dos países y uno de ellos se considera la "base", entonces la sobretasa que los inversionistas demandan al otro país refleja su apreciación del riesgo de ese país.

El nombre de este indicador es el Emerging Markets Bond Index (EMBI) y como su nombre indica, analiza los bonos de

países emergentes. Originalmente incluyó a los Brady Bonds, y se expandió para incluir otro tipo de deuda.

El primer país que reestructuró su deuda, y prácticamente creó un mercado, fue México, cuando solicitó la renegociación de la deuda. En ese momento, Nicholas Brady, Secretario del Tesoro de los Esta-

en los mercados; Brasil siguió con sus bonos a par "exit", y muchos otros países los imitaron.

Vale la pena recordar el esquema: México tenía préstamos con la banca internacional, otorgados al amparo de la bonanza petrolera y los altos precios del petróleo de esa época. Pero el precio internacional del petróleo disminuyó drásticamente, y como no habíamos sabido "administrar la riqueza", resultaba imposible pagar la deuda externa; para la banca internacional era un problema, que implicaba el riesgo de una quiebra sistémica del sistema bancario.

En esa situación, Nicholas Brady y su equipo propusieron que México emitiera nuevos bonos, cuyo aval prendario consistiría en instrumentos garantizados de los Estados Unidos. Pero si México no tenía para pagar la deuda, ¿cómo podría comprar los bonos estadounidenses que formarían el aval prendario?

La propuesta fue audaz: que México comprara bonos norteamericanos cupón cero, bonos a muy largo plazo que se venden con un gran descuento con respecto a su valor nominal.

La ganancia del inversionista es precisamente la diferencia entre el valor nominal y el valor a descuento, porque no pagan intereses; de ahí el nombre de cupón cero. El inversionista internacional tenía

## Se estima que los indicadores macroeconómicos en

# 2008

## continúen estables y que la IED mantenga su tendencia de crecimiento.

dos Unidos, ayudó a los países en incumplimiento, como estábamos nosotros, a salir de ese embrollo. El antecedente de este mercado se remonta a 1988, cuando México comenzó a intercambiar préstamos por bonos, los Bonos Aztecas, diseñados para hacer operaciones sobre ellos

### ¿POR EL CAMINO CORRECTO? SUMA DE FACTORES

Por Pedro Hernández y Oscar Silva. Especialistas en Transaction Services Strategy Group, PricewaterhouseCoopers Mexico.

En los últimos cinco años, México ha aparecido de manera consistente como uno de los destinos principales para la Inversión Extranjera Directa (IED) entre los países emergentes: acumuló 95 mil 800 millones de dólares (mdd) en el periodo 2002-2006. En lo que va de 2007, México volvió a colocarse entre los principales países receptores en América Latina, con 18 mil 400 mdd acumulados de IED hasta noviembre de 2007.

Una parte importante de la IED recibida en México se relaciona con Fusiones y Adquisiciones (F&A); esta actividad cobra mayor importancia cada año, porque permite a los inversionistas extranjeros, estratégicos o financieros, adquirir activos en otros países mediante compras parciales o totales.

En lo que va de 2007 se han realizado aproximadamente 26 adquisiciones de compañías mexicanas

por compañías extranjeras, por un total de 5 mil 555 mdd. Adicionalmente, se han realizado diez compras de empresas extranjeras por parte de empresas mexicanas, por un total de 17 mil 557 mdd; esta cifra incluye la compra de la productora de cemento australiana Rinker Limited por parte de Cemex, por 15 mil 551 mdd, esta transacción se anunció en 2006, pero se completó en 2007.

Entre los sectores más dinámicos durante 2007 se encuentran alimentos y bebidas, autopartes, metal-mecánica, los servicios y el sector financiero. Por el monto de la operación, las tres transacciones más importantes en territorio mexicano han sido la compra de Grupo Imsa por parte de Ternium, por mil 854 mdd; la adquisición de la Compañía Mexicana de Gerencia y Operación por parte de Gas natural SDG, por mil 448 mdd, y la compra de Grupo Porcelanite por parte de Grupo Lamosa por 800 mdd.



entonces un instrumento con dos partes: deuda nueva emitida por un país en incumplimiento, o prácticamente en esa situación, y garantía sobre el capital, al incluir los bonos cupón cero emitidos por los Estados Unidos.

Se desarrolló tanto este mercado que los inversionistas comenzaron a solicitar información de referencia de los mercados emergentes, y por eso JP Morgan comenzó a elaborar este índice, y las emisiones deben incluir criterios específicos para considerarlas dentro de él.

Por ejemplo, tener un monto mínimo de 500 millones de dólares en circulación; una calificación BBB+ o menor; que tenga más de un año de vida remanente, y que sea pagadero a través de los sistemas internacionales como Euroclear o Cedel.

En la actualidad, el indicador incluye 18 países latinoamericanos, de Europa del Este, Asia y África. También tiene subíndices como el EMBI Latinoamericano y No-Latinoamericano. Se expresa en puntos base (100 puntos base equivalen a 1%).

Es claro que un férreo control de la inflación, una política fiscal que fomente el crecimiento económico, un estado de derecho fortalecido, entre otras cosas, animan a que los inversionistas internacionales pidan una menor compensación por las expectativas de riesgo al invertir en deuda emitida por un determinado país; ello reduce las tasas de interés y da lugar a un círculo virtuoso.

## PORCENTAJE DE FUENTES DE CRECIMIENTO

El factor total de productividad ha sido pobre en México, resaltando la necesidad de reformas que incluyan los elementos fundamentales para el desarrollo del país.

	MÉXICO		CHINA	
	1991-2000	2001-2005	1991-2000	2001-2005
Crecimiento	3.33	1.85	9.72	8.24
Fuerza laboral	1.96	1.84	1.38	0.56
Capital	2.6	1.81	4.16	3.43
Factor total de productividad	-1.22	-1.79	4.19	4.25

Fuente: Penn World Talks, Global Markets Research, ING.

Es cierto que ni aun si se cumplieran todas esas condiciones habría necesariamente crecimiento económico, pero en conjunto hacen una condición *sine qua non*; es decir, si no se presentan dichas condiciones, es poco probable que haya crecimiento económico.

### Calificación de la deuda

De acuerdo con Standard and Poor's, "la calificación de una (deuda) soberana refleja (nuestra) opinión de que el Gobierno Central tiene el deseo y la habilidad para dar servicio a sus obligaciones financieras comerciales en tiempo".

En ese sentido, es un análisis realizado sobre una deuda en particular; es decir, no entra la opinión del mercado como en el caso del riesgo-país, sino que una compañía que vive de eso, entre otras cosas, realiza un análisis profesional sobre la capacidad y el deseo de un emisor, llámese un país –en cuyo caso se conoce como

deuda soberana– o una compañía, deuda corporativa.

Las calificadoras asignan su calificación, que básicamente va de AAA, AA, A, etc. hasta D, que se interpreta como incumplimiento (Default). Además asignan calificadores de + o -. Aquí entra una importante noción: el grado de inversión, que no es más que un rango dentro de la escala, y que representa desde BBB hasta AAA.

Los inversionistas institucionales lo utilizan para determinar a partir de qué nivel de calificación pueden adquirir los bonos emitidos, porque los prospectos de inversión de los fondos que manejan generalmente establecen estas limitantes.

En otra subclasificación están los bonos chatarra, que van desde BBB hasta un nivel anterior al Default; por definición, pagan una tasa mayor por el mayor riesgo que representan.

### Aumento de confianza

El aumento de la confianza depositada por los inversionistas en México no es gratuita: se debe en gran parte a las políticas públicas desarrolladas para crear un clima de negocios más favorable en el país. Por ejemplo, Fitch, Moody's y Standard & Poor's han avalado la calidad de México como destino confiable para los capitales internacionales, con calificaciones de BBB+, Baa1 y BBB+, respectivamente.

Otro factor favorable que se ha percibido es la llegada de fondos de capital privado; éstos constituyen un vehículo alternativo de financiamiento para las empresas a través de la adquisición de una parte, minoritaria o mayoritaria, del capital de éstas. Para 2008, se estima que este tipo de capital aumente su llegada al país, o bien que se creen más firmas locales.

Sin embargo, no todo está hecho. Aun cuando se están dando pasos importantes, todavía falta mucho por caminar. La reforma fiscal aprobada en 2007 aumentará la recaudación, pero hay tareas pendientes en el área energética, laboral y educativa, aunadas a la necesidad de mejorar el nivel de competitividad del país y fomentar el crecimiento del mercado de valores. En esta última actividad cuesta trabajo conciliar los buenos resultados que ha generado la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en los últimos años con las colocaciones hechas.

### Colocación de capital

Aunque la BMV ha brindado a los inversionistas atractivas tasas de retorno, que se cuentan entre las más altas a en el ámbito mundial, y su nivel de capitalización se ubica en máximos históricos, pues representa 48% del PIB, aún no alcanza los niveles de las bolsas de otros países, como la de

Brasil con una capitalización de 62% del PIB, o la de Malasia, con 158% del PIB. Esto ya no puede explicarse como en el pasado, por la inestabilidad macroeconómica; como mencionamos anteriormente, hoy nos encontramos en uno de los periodos más estables de nuestra historia.

Para 2008 se estima que los indicadores macroeconómicos (inflación, tipo de cambio, reservas internacionales, tasa de interés, déficit gubernamental, etc.) continúen estables. Asimismo se estima que la IED continúe la tendencia de crecimiento de los últimos años. Sin embargo, habrá que enfrentar retos que no será fácil sortear; entre ellos será determinante la evolución de la situación económica de Estados Unidos, que tendrá un impacto importante en todas las expectativas de México.



## GOBIERNO, ECONOMÍA Y FINANZAS

La revista Ejecutivos de Finanzas realizó una encuesta en torno a las características que analiza una calificadora, para tener, desde diferentes ópticas, una radiografía del país.

	MANUEL SOMOZA*1	ROBERTO GUERRA*2	LUIS FLORES*3	CARLOS GUTIÉRREZ*4
	SÍ NO	SÍ NO	SÍ NO	SÍ NO
¿Cuenta con instituciones políticas estables, transparentes y que hagan frente a sus responsabilidades?	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>			
¿El gobierno central tiene flexibilidad para hacer frente a cambios en las circunstancias políticas y económicas?	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
¿El país tiene apertura al comercio exterior?	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>			
¿La economía es próspera y esta diversificada?	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>
¿El sector público es eficiente y tiene políticas fiscales contracíclicas, déficits reducidos y su deuda es mayoritariamente interna?	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>			
¿El Banco Central es independiente?	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>			
¿Tiene un sector financiero fuerte, diversificado y bien regulado?	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>			
¿Cuenta con liquidez en reservas y deuda externa baja?	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>			

\*1 Presidente y Director General de Prudential Financial.  
 \*2 Country Manager de Fitch México.  
 \*3 Subdirector de Análisis Económico de IXE Grupo Financiero.  
 \*4 Director de Distribución de Productos de Compass Group.

**Pero, ¿qué características analiza una calificadora? Podemos citar (basándonos en Sovereign Credit Characteristics by Rating Category de Standard and Poor's) para el caso de la deuda soberana:**

- ¿Cuenta con instituciones políticas estables, transparentes y que hagan frente a sus responsabilidades?
- ¿El Gobierno central tiene flexibilidad para hacer frente a cambios en las circunstancias políticas y económicas?
- ¿El país tiene apertura al comercio exterior?
- ¿La economía es próspera y está diversificada?
- ¿El sector público es eficiente y tiene políticas fiscales contracíclicas, déficits reducidos y su deuda es mayoritariamente interna?
- ¿El Banco Central es independiente?
- ¿Tiene un sector financiero fuerte, diversificado y bien regulado?

- ¿Cuenta con liquidez en reservas y deuda externa baja?

### Techos e impactos

¿Por qué es importante para un emisor la calificación de la deuda externa de su país? La respuesta es simple: la calificación de la deuda externa del país en donde está el emisor del bono corporativo representa el "techo" al que puede aspirar la calificación de dicho bono.

Fitch Ratings menciona que "las calificaciones nacionales fueron diseñadas para indicar la posición crediticia en forma relativa, pero sin mostrar probabilidades de incumplimiento implícitas".

Pero, ¿qué efecto práctico tiene la calificación de un bono de una empresa en sus decisiones financieras? La teoría financiera hace referencia al Capital Asset Pricing Model (CAPM), y en particular a la Tasa de Costo de Capital Promedio Ponderada; esta última representa el costo del capital, entendiéndose al capital contable y a la deuda de largo plazo de la empresa. Es la tasa que se utiliza para la toma de decisiones de inversión, entre otras aplicaciones. Entonces, si el país tiene una

calificación baja, la empresa puede aspirar a una mejor calificación, y con ello podrá emitir deuda a una menor tasa, reduciendo así su costo de capital y por lo tanto podrá aceptar más proyectos, con lo que se reactivará la economía y entraremos en un nuevo círculo virtuoso.

El otro componente es el costo del capital contable, que se calcula con base en la tasa libre de riesgo más el premio de mercado ponderado por la Beta de la empresa. Como comentamos al principio, el riesgo-país es un componente de la tasa libre de riesgo, y aquí se unen los dos conceptos.

Es evidente que una mejoría en la calificación de la deuda externa de un país es benéfica para todos, porque al obtener el grado de inversión el país accede a los recursos de los fondos institucionales, paga una tasa de interés menor y puede dedicar mayores recursos al combate a la pobreza., también se puede aprobar un mayor número de proyectos de inversión.

▪ Miguel Moreno Tripp es Profesor de División de Administración y Finanzas del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores Monterrey, Campus Monterrey.

# MEDICIÓN SUBJETIVA ELEMENTOS POLÍTICOS Y SOCIALES

Por Adriana Reyes.

Es muy sencillo dicen, si el riesgo-país sube, los gobiernos y las empresas se preocupan; si baja, el pesimismo se cambia por satisfacción.

México junto con Chile, son los países con menos riesgo de América Latina, ocupa el primer lugar con el riesgo-país mas bajo gracias a las reformas político electoral, pensiones, y a la expectativa positiva de aprobación de reformas estructurales.

**A**nalistas financieros indican que la caída en el riesgo-país de México se debe, principalmente, a dos factores: liquidez global y estabilidad económica del país. El índice EMBI –elaborado por la correduría estadounidense JP Morgan para medir el diferencial de los bonos mexicanos con sus similares de bonos del tesoro estadounidense–, ha colocado en niveles mínimos históricos a México durante 2007.

En los últimos años, las instituciones, y cada vez más inversionistas individuales, están canalizando dinero hacia activos mexicanos en busca de mayores rendimientos que se encuentran en Estados Unidos o Europa. La inversión extranjera de portafolio hace que suban los precios de los bonos soberanos y por ende bajen los spreads y riesgo-país.

Luis Flores, Subdirector de Análisis Económico, Grupo Financiero IXE, destacó que en el ámbito internacional hay una perspectiva bastante favorable en cuanto a la evolución de la economía mexicana y a la política de financiamiento por parte del Gobierno Federal, que ha permitido mejorar el perfil de la deuda.

“Hay señales de que los inversionistas, además de tomar en cuenta los buenos fundamentos económicos de México, perciben una relativa estabilidad social y política que llevará paulatinamente a lograr más consensos en materia de reformas estructurales y se ha reforzado en este año debido a la ausencia de problemas en términos de pago de deuda, y eso ha sido reconocido por los mercados con menores niveles de riesgos”, abundó.

## Las mediciones

La medición de un país data de inicios del siglo XX. El Manual de Moody's, Revista Anual de los Valores de Estados, calificaba los bonos estatales catalogándolos de acuerdo a sus perspectivas de redención, definiéndolos de las maneras más curiosas, como que “quien compre estos papeles, no invierte, especula” o que “tienen un carácter incierto y no pueden mirarse como atractivos desde el punto de una verdadera seguridad”.

En la práctica, el riesgo-país se ha transformado en un indicador de la solvencia de un país y de la calidad de determinadas políticas económicas medidas (incluso de-

finidas) desde la lógica de los acreedores de la deuda externa. Y esta medición sirve para sostener su influencia, con el apoyo de los consorcios transnacionales y de los organismos multilaterales de crédito.

### Significado político

Existen diversos factores puntuales que pueden modificar el riesgo-país: inflación, liquidez, devaluaciones y vencimiento de la deuda externa. Otro aspecto relevante relacionado con el riesgo-país es su significación política.

Diversos analistas indican que involucra un elevado grado de subjetividad, lo que lo vuelve susceptible de manipulación y lo convierte en un instrumento de control político, de tal forma que un bajo nivel de riesgo-país podría muy bien no reflejar una real estabilidad macroeconómica y menos aún el potencial de crecimiento de una economía, sino apenas la aceptación por parte de un gobierno de las condicionalidades de los organismos multilaterales de crédito, independientemente de su conveniencia o no.

En la actualidad se ha visto que el riesgo-país refleja la lógica de los inversionistas extranjeros e incide, incluso, en procesos electorales. Ejemplo de ello fue el proceso electoral en el que triunfó el presidente Luiz Inácio Lula Da Silva, en Brasil.

A comienzos de 2002 el riesgo de ese país estaba por debajo de mil puntos base, y a medida que avanzaba la campaña electoral presidencial se elevaba; en septiembre superó los 2 mil 400 puntos y comenzó a caer poco a poco, en especial por el inédito hecho de que todos los candidatos pre-

los 700 puntos, un hecho que es presentado como un éxito económico.

La influencia de estos indicadores es enorme. Durante el desarrollo de la crisis argentina, los informativos de televisión brindaban día a día la calificación del riesgo-país, siempre en aumento. Martín Krause, Rector de la Escuela Superior de Economía y Administración de Empresas (ESEADE) en Buenos Aires, en julio del 2001, en medio de la vorágine económica que se vivía en Argentina, afirmó que:

“La realidad es que los políticos se mueven al compás del indicador; cada vez que sube un 5% se anuncian nuevas medidas y si el aumento es mayor, se cambian ministros. Claro que a los políticos no les gusta que el riesgo-país los obligue a cierta austeridad y, al mismo tiempo, la voz de los argentinos se ve disminuida. Pero mientras el Estado argentino siga gastando lo que no tiene y no pueda pagar la deuda que generó bailaremos todos el tango del riesgo-país”.

## La calificación que le dan a México **BBB+** es una buena oportunidad para hacer un recuento que marque el punto de salida para el desarrollo.

sidenciales (incluido Lula) firmaron un compromiso preelectoral de cumplimiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El riesgo-país de Brasil terminó el año 2002 en el orden de los mil 400 puntos y a mediados de este año se encontraba en

**Objetivo central**  
El mantenimiento de una calificación se puede convertir en un objetivo central de la política económica de un gobierno, tal como sucedió en Uruguay hasta mediados de 2002. El ministro de Economía de esos tiempos justificaba medidas como

### CALIFICACIONES PARA LOS MERCADOS EMERGENTES

#### VALUACIONES

- Son relativamente altas en México

#### CRECIMIENTO

- México califica mal en las revisiones de PIB y UPA (19o en ambos)
- México califica bien en crecimiento absoluto de UPA y ROE (1o y 5o)

#### RIESGOS

- México no es tan fuerte como los otros términos de superávit en cuenta corriente

#### TASAS DE INTERÉS

- En Mercados Emergentes, altas tasas de interesantes reales han históricamente atraído capitales

PAÍS	TOTAL	VALUACIÓN	CRECIMIENTO	RIESGO	TASA DE INT.	MOMENT.
México	17	16	19	16	7	6
Rusia	1	1	7	1	20	3
China	6	20	1	2	19	1
Brasil	4	8	6	11	2	5
Perú	11	13	13	15	8	10
Chile	20	14	14	5	21	19
India	21	21	18	4	10	2
Egipto	12	15	11	12	15	7
Polonia	15	9	10	18	13	16
República Checa	19	17	15	17	18	8

Fuente: Schroders. Datos al 5 de octubre de 2007.

nuevos ajustes y aumento de tributos, para mantener el “grado inversor” de la deuda uruguaya.

Por lo tanto, la política económica quedó acorde a los intereses de inversores y de los mediadores de su percepción, las agencias calificadoras.

Se puede decir que la calificación ofrece señales sobre la situación de un país, pero en realidad también son parte del problema, ya que sus notas afectan a los agentes económicos, y desde allí inciden en el diseño de las estrategias de desarrollo, se cita en el libro *El Otro Riesgo-País: Indicadores y Desarrollo en la Economía* (Alberto Acosta, Denise Gorfinkiel, Eduardo Gudynas y Rocío Lapitz. Editado por Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS), D3e y Editorial Abya-Yala. Mayo 2005).

En la investigación se cita que “el verdadero riesgo para un país es no crecer... que la corrupción y la ilegitimidad corroan los fundamentos del sistema democrático, que se carezca de una ciencia y tecnologías propias, que se deba depender exclusivamente del capital externo, que no haya un aparato productivo y exportador viables. El país está en riesgo cuando sus ciudadanos no tienen perspectivas de progreso, cuando sus hijos se van a vivir al exterior, o sus nietos, si es que se quedan deben seguir pagando una deuda que no tomaron”.

### Suma de esfuerzos

Si bien existen diversos factores puntuales que pueden modificar el riesgo-país: inflación, liquidez, devaluaciones y vencimiento de la deuda externa, además de su significación política, “estamos convencidos que para crecer dinámicamente debemos ahorrar e invertir, profundizar en la apertura económica y lograr la institucionalización real de una economía de mercado”, señala Sergio Ruiz Olloqui, ex Presidente Nacional del IMEF.

Agrega: “Solo con una economía competitiva lograremos retener y atraer inversión, misma que generará crecimiento, desarrollo y empleo. Es tiempo de analizar los retos y desafíos, de construir sobre lo alcanzado y de aprovechar las oportunidades... Es momento de pensar y hacer; es hora de crear el México que deseamos”.

## ESCENARIO MACROECONÓMICO 2007-2008

México inicia el año con características peculiares que, en conjunto con el histórico, plantean el contexto de actuación del país.

	2006	2007E*	2008E*
<b>Inflación IPC (fin de periodo,%)</b>	4.05	3.8	3.7
<b>CETES 28 (fin de periodo,%)</b>	7.0	7.50	7.25
<b>Tipo de cambio (prom. pesos/usd)</b>	10.91	11.01	11.10
<b>Fin de periodo</b>	10.81	10.90	11.20
<b>Mezcla mexicana petróleo (prom. usd)</b>	55.7	53.5	56.0
<b>Crecimiento PIB (%)</b>	4.8	3.2	3.5
<b>Crecimiento PIB construcción (%)</b>	6.9	2.4	4.4
<b>Variables EUA</b>			
<b>Crecimiento PIB EUA (%)</b>	3.2	1.8	1.8
<b>FED Funds EUA (fin de periodo, %)</b>	5.25	4.50	4.25

Fuente: Banco de México, INEGI y estimaciones propias.

## PERSPECTIVAS 2008

Por Laura Iturbide.

Al finalizar 2007, el balance de riesgos se deteriora para la economía mexicana, y ello se traduce en un crecimiento económico menor y una inflación mayor previstos para este año y el próximo, en niveles más cercanos a 3% en el primer caso y a 4% para el segundo.

Ante un entorno internacional complejo, priva la incertidumbre; el impacto de la desaceleración de Estados Unidos sobre nuestra economía depende de hasta dónde el desequilibrio financiero afecte al sector real y aquélla se convierta en una recesión.

Este nuevo ciclo de moderación en la dinámica de la economía de Estados Unidos encuentra a México sólido en sus variables fundamentales, con cuentas fiscales en equilibrio, soportadas por los altos precios del petróleo y cuentas externas con un déficit relativamente pequeño, financiado con recursos de largo plazo que no impone mayor restricción.

Sin embargo, hay otros elementos, como el reacomodo de la economía mundial y la mayor presión sobre el dólar para restaurar el déficit en la cuenta corriente estadounidense, así como la dificultad de que Europa y Japón entren en escena a rescatar a la economía global, que enrarecen el panorama internacional y ponen en duda la noción de que el resto del mundo se ha “desacoplado” de Estados Unidos.

De esta manera, la transmisión de la moderación de la economía de Estados Unidos a otros países, incluyendo México, se dará principalmente a través de la desaceleración de su demanda de importaciones, sobre todo en la primera mitad de 2008. Otro elemento de vulnerabilidad lo constituyen mayores choques de oferta, que pudieran incidir en las expectativas de inflación y en la propia conformación de precios y salarios.

Así, el Banco de México, ante el deterioro de las perspectivas inflacionarias, optó en octubre pasado por restringir las condiciones monetarias. Sin embargo, en la medida en que sea más evidente que la crisis crediticia estadounidense esté traspasando al sector inmobiliario, y el consumo y la inversión en ese país se vean afectados y se perfilen claramente el menor crecimiento económico en México por la sincronía cíclica con el vecino país del norte, se esperaría una pausa monetaria y que la tasa de fondeo permaneciera en 2008 en su actual nivel de 7.5%.

Por su parte, se prevé que el tipo de cambio se mantenga el próximo año en su rango de fortaleza, por la entrada de recursos de Inversión Extranjera Directa (IED); el mayor diferencial de tasas con Estados Unidos, y la preferencia de los inversionistas internacionales por mercados emergentes, por la tensión existente en otros, considerados más riesgosos.

Así, se estima un tipo de cambio promedio en 11.20 pesos por dólar en el año que entra (una depreciación cercana a 2.3% con respecto a 2007). Todo parece indicar que la política fiscal será contracíclica. La mejor posición financiera del gobierno ante la Reforma Fiscal permite destinar recursos para una mayor inversión en obras de infraestructura y estímulos a la inversión privada, como lo evidencian los ambiciosos planes sectoriales propuestos por el equipo del presidente Felipe Calderón.

En este entorno y con mejores condiciones externas, es previsible que la recuperación comience a evidenciarse en la segunda mitad de 2008, si bien a tasas más moderadas que la actual.

Laura Iturbide es Directora del Instituto de Desarrollo Empresarial Anáhuac (IDEA) de la Universidad Anáhuac México Norte.

# FLEXIBILIDAD Y ADAPTACIÓN

Por José Décurnex

Con el tiempo se manifiesta de manera creciente un fenómeno integrador de tendencias mundiales, en donde entran en juego aristas como la sociedad, la economía, la cultura y la innovación tecnológica.

El acontecimiento genera paulatinamente cambios y nuevos modelos para los mercados, las empresas y culturas, y los convierte en entes interconectados y capaces de trabajar en red. Este proceso, además, abarca una evolución constante y ascendente de los capitales financieros, industriales y comerciales.

La globalización ha tenido implicaciones considerables en el desarrollo económico y social de los países en las últimas décadas, y se ha hecho cada vez más evidente al permitir la unificación, la comunicación y el intercambio de informaciones desde cualquier parte del mundo, sin importar las distancias. De hecho, puede interpretarse como una fuerza positiva; como el camino que lleva al fortalecimiento de empresas, individuos e instituciones. Así, este proceso da paso a un mundo interconectado en múltiples planos, capaz de ir más allá de las fronteras.

La importancia de contar con herramientas que nos permitan interrelacionarnos radica en la creciente flexibilidad para interactuar, que nos otorga el manejo de la información. Y en esto, las nuevas tecnologías de información y la innovación cumplen un rol importante. Un ejemplo de ello está en lo ocurrido años atrás con la Unión Soviética: al cerrar su sistema tecnológico por cuestiones militares, se vio incomunicada e hizo patente su primitivismo tecnológico y carencia de innovación.

## Coordinación integrada

La apertura hacia nuevas tecnologías e innovaciones es clave en el proceso de globalización, tanto para naciones y culturas como para empresas e instituciones; ellas pueden aprovechar las herramientas que éstas ofrecen para beneficiarse de la flexibilidad implícita en las redes de información. Así pues, es posible coordinar los proyectos en forma integrada, y ello dará nuevo impulso y promoción al desarrollo de los países.

Las pequeñas y medianas empresas de todo el mundo son por lo general muy dinámicas, pero carecen de recursos necesarios para competir con grandes empresas; estas últimas ya forman parte de la globalidad, pues diseñaron un portafolio orientado a satisfacer las necesidades de mercados más grandes.

Las empresas que adoptan modelos globales son pilares fundamentales para la producción industrial y de servicios, porque cuentan con un modelo comercial flexible e interconectado que permite alinear su portafolio a nuevos mercados geográficos emergentes. Las grandes compañías se descentralizan cada vez más, y otorgan autonomía a departamentos y divisiones

en cada actividad; esto las convierte en una red de empresas internas coordinadas e integradas entre sí.

### Consecuencias positivas

Las grandes empresas, además de valerse de su red interna, cuentan con otra red de pequeñas y medianas empresas, y además forman alianzas estratégicas con otras grandes compañías. Se genera así una "red de redes" que se integran cada vez más y se vuelven más estables, más globales.

Una empresa globalmente integrada constituye la vía más conveniente para organizar actividades y obtener ventajas competitivas. La adopción de un modelo global mejora considerablemente la calidad de los servicios y las condiciones laborales; esto crea un ambiente propicio para responder a las exigencias de mercado de forma exitosa, entregar mayor valor a los clientes y crear un espacio ideal para que éstos ganen competitividad dentro de sus mercados.

Pero este camino hacia la transformación global implica retos: es necesario fortalecer las habilidades de los profesionales para solidificar los valores de las empresas, de forma tal que éstos se conviertan en códigos estandarizados para enfrentar las complejidades del mercado. Y es que hoy en día los mercados más importantes están interconectados y tienen presencia regional, y por esta razón las empresas deben recurrir a herramientas que apalanquen su supervivencia en esta red integral.

La innovación es una herramienta ineludible. Hoy es intrínsecamente global, y se torna necesario encaminar a nuestras economías, sociedades y culturas a asumir el desafío de integración con igualdad de oportunidades que exige la comunidad global.

La idea es que las compañías globalmente integradas respondan a la necesidad de modernización y transformación de las diferentes geografías. La innovación es la premisa, y debe estar presente en todos los niveles, desde los componentes tecnológicos hasta los procesos de negocio, para generar más ventajas.

Esto va mucho más allá de la creación de nuevos productos: se refiere a la manera de ofrecer servicios, a la forma de integrar

procesos de negocio, a las vías utilizadas para formular políticas y para contribuir a la modernización de comunidades y culturas. Además, aplicando nuevas metodologías y estrategias, las empresas pueden ayudar a desarrollar y mantener un nuevo pensamiento que conlleve a la creación de una economía global.

Aquí es donde el rol de líderes públicos y privados puede hacerse notar. Ellos deben caminar de la mano con la innovación y concebirla como la clave para disfrutar de un futuro mejor, en el que compañías grandes, pequeñas y medianas estén incorporadas dentro de una comunidad cultural y económicamente global, en donde puedan funcionar de forma integrada.

### Beneficios globales

Justamente, la economía global se fundamenta en el acceso a recursos, bienes, servicios y mercados de todo el mundo. Las sociedades, naciones y culturas pueden prosperar y tener éxito dentro de ella siempre y cuando estén dispuestas a comprender sus realidades y a hacer lo que sea necesario para mantenerse competitivas.

Así pues, los términos globalización e innovación van de la mano. La modernización desarrolla habilidades clave que permiten estar en contacto con recursos globales. A la larga, estas herramientas facilitan la permanencia de la competitividad en una economía global. La globalización es un proceso que puede generar múltiples beneficios, y el éxito de este proceso radica en que todas sus aristas entiendan la importancia de formar parte de una sociedad global, de una economía global y de una cultura global.

Las empresas globalmente integradas se convierten entonces en importantes actores emergentes, y ellas definirán el camino para abrir nuevas posibilidades de crecimiento tanto en los negocios como en la sociedad, y así lograr que los aspectos más fructíferos y convenientes para la creación de una estructura global e integrada puedan compartirse de manera más activa y armoniosa.

■ José Décurnex es Presidente y Gerente General de IBM de México.

Ejecutivos de  
**finanzas**  
el poder de los negocios

**¡SUSCRÍBASE!**  
**OFERTA**  
**ESPECIAL**

Colección con los últimos  
**6 ejemplares +**  
**un obsequio sorpresa**

**50%**  
**de descuento**  
**24 ejemplares**  
**por \$468.00**  
normal \$ 936.00



**30%**  
**de descuento**  
**12 ejemplares**  
**por \$327.00**  
normal \$ 468.00



**Información:**

**Tel. 5559 8366 y 9151 5097**

**Fax. 9151 5098**

**Atención: Gloria Villagrán**

**Visite nuestra página**  
**www.ejecutivosdefinanzas.org.mx**