

DÓLAR VS. EURO

Pelea *de*



La incertidumbre continúa. La desaceleración de la economía de EU generó un entorno cuya complejidad proviene de combinaciones de eventos que han puesto cara a cara al dólar y al euro, y han dejado al peso y a otras monedas en la mira.

a peso

Por Adriana Reyes y Mario A. González.



CAMBIO EN TASAS DE INTERÉS, DEVALUACIÓN DE LAS MONEDAS,

deflación, menor crecimiento real, políticas de liquidez y restricción de los bancos centrales son temas que nos conducen a los números y a los hechos: dólares desde 1.25 a 1.60 por euro, pesos desde 10.30 a 11.30 por dólar, tasas de interés de corto plazo en EU del 4 al 1.8% pa en sólo 18 meses, crisis hipotecaria, alza de energéticos, escasez de alimentos... Lo anterior lleva a plantearnos: ¿qué va a pasar en el corto plazo? ¿En dónde estamos? ¿Hacia dónde vamos? Adam Smith (1723-1790) describió a los vaivenes de la economía como un proceso cíclico: mientras el mercado libre parece actuar en forma caótica y descontrolada para producir el monto y variedad exactos de bienes y servicios, en realidad está siendo guiado por la *mano invisible*. ¿Hacia dónde nos conducirá?

De y hacia dónde

El escenario económico-financiero actual está antecedido por el *estallido de la burbuja* que sucedió en Internet (por la crisis de las empresas denominadas *puntocom*), cuando la Reserva Federal (Fed) de EU redujo las tasas de interés al 1% por debajo del nivel de inflación que prevalecía en ese momento y mantuvo tasas de interés reales negativas durante un periodo prolongado.

La coyuntura provocó que una buena parte del exceso de liquidez se destinara a financiar compras de inmuebles en un inflado mercado de bienes raíces. Entonces, muchas familias estadounidenses dejaron de ahorrar, al pensar que su casa ahorra por ellos.

“En condiciones normales, los precios de los inmuebles en EU suben un 1% al año en términos reales; pero entre junio del 2001 y junio del 2006, los precios en las 10 principales ciudades de EU subieron un 88.5% en términos nominales. Claramente, se estaba formando una enorme burbuja”, dice Daniel Gutiérrez, Director Comercial de Dexia.

Agrega que EU no estaba solo. “Los precios de las propiedades también habían alcanzado sus valores máximos en Irlanda, España, Holanda, Reino Unido y Nueva Zelanda; sin embargo, en EU se fueron un poco más lejos en lo que a innovación financiera se refiere. El mercado de vivienda, debido a prácticas crediticias irresponsables, atrajo consigo a prestamistas de menores ingresos y calidad crediticia. Así, surgieron los llamados créditos hipotecarios NINJA (por las letras iniciales en inglés de *no income, no job y no assets*), que se otorgaron a quienes no eran sujetos de crédito bajo un criterio habitual”.

Y había cierta lógica detrás del modelo. A decir de Daniel Gutiérrez, “con un mercado de vivienda tan fuerte, lo único que se requería era conseguir un comprador con un esquema de pagos muy bajos. Realmente, la calidad del acreditado importaba muy poco. Si el comprador caía en mora, el acreedor recuperaba la propiedad y la vendía en el mercado, recuperando cualquier pérdida”.

En el 2005, el semanario *The Economist* publicó: “Nunca antes el precio real de las viviendas había crecido tan rápido y durante tanto tiempo en tantos países. Los mercados de bienes raíces han estado en efervescencia, desde EU, Gran Bretaña y Australia, hasta Francia, España y China. El aumento en los precios de las

EL COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL EURO

Por las nubes

LA EVOLUCIÓN del tipo de cambio nominal del dólar contra el euro está experimentando un incremento sin precedente desde que nació la moneda común europea. Se pueden considerar tres factores para el fortalecimiento del euro: la debilidad del ciclo económico de EU frente a la zona euro, el diferencial en las tasas de interés entre EU y la Comunidad Europea, y el déficit público y comercial de EU.

Fuente: HSBC, con datos de Bloomberg.



propiedades apuntaló a la economía mundial luego de que *la burbuja del mercado bursátil* estallara en el 2000. En EU, el sector de la vivienda fue clave en el crecimiento económico entre el 2001 y el 2006. Durante ese periodo, generó un tercio del empleo creado y casi la mitad del gasto en consumo”.

Grandes efectos

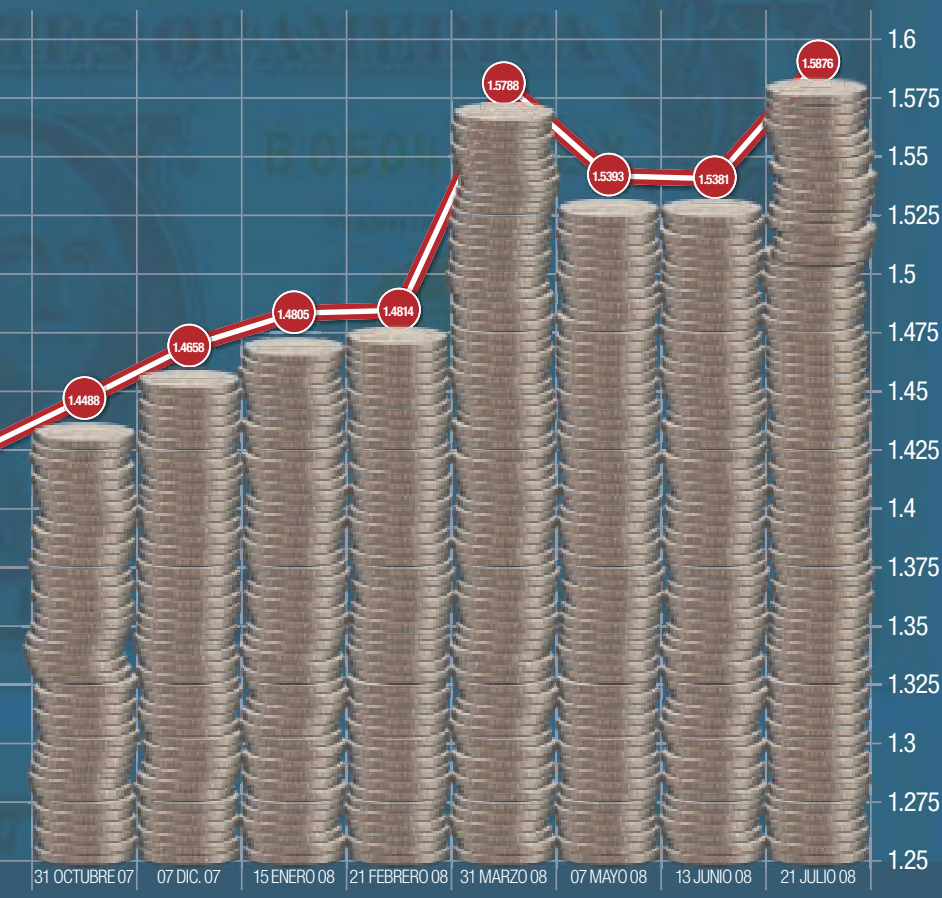
“Cientos de miles de millones de dólares se financiaron a partir del nuevo valor de los inmuebles para ir a dar gasto de consumo. Lo grave es que, mientras que el consumo es del 72% del PIB de EU, ante un incremento en el desempleo y los menores niveles de confianza del consumidor registrados en los últimos 15 años, necesariamente el gasto en consumo tendrá que disminuir”, explica Daniel Gutiérrez.

Por ello, resulta ingenuo pensar que el problema

quedará sólo en EU, toda vez que el gasto en consumo estadounidense representa cerca del 17% del consumo mundial. El exceso de endeudamiento será devastador conforme se desacelere el crecimiento económico. Y esta caída en el consumo necesariamente afectará las exportaciones mexicanas que se mantuvieron el año pasado, sobre todo por un dólar débil y una estabilidad ya por muchos calificada como insostenible en Europa.

Pero eso no es todo: “Las turbulencias de la economía internacional, por la crisis en los mercados de crédito y el aumento en los precios petroleros, podrían aumentar a 5 millones el número de personas desempleadas en el mundo en el 2008, por lo que el desempleo llegaría a niveles sin precedentes”. Así lo aseguró Juan Somavia, Director General de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

SÓLO siendo estable, una moneda puede cumplir las tres funciones básicas del dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor.



Fortalecimiento del euro

La evolución del tipo de cambio nominal del dólar contra el euro está experimentando un incremento sin precedentes desde que nació la moneda común europea. Pueden considerarse tres factores fundamentales que han contribuido al fortalecimiento del euro:

- 1 La debilidad del ciclo económico de EU frente a la llamada zona euro y las expectativas de carácter negativo sobre su crecimiento, las cuales han hecho que los inversionistas desconfíen del rumbo estadounidense y se refugien en los mercados europeos.
- 2 El diferencial en las tasas de interés establecidas por la Fed y el Banco Central Europeo, lo cual ha provocado que aumente el saldo neto de inversiones en capital extranjero y así el mercado estadounidense sea cada vez menos atractivo para los capitales mundiales.
- 3 La caída de la cotización del dólar, asociada con el déficit público y comercial de la economía estadounidense que supone una mayor oferta de dólares en los mer-

cados de divisas, algo que incide también en la depreciación del dólar frente a otras monedas, en especial frente al euro.

“Todo esto ha llevado a que aumente la demanda de bonos denominados en euros, lo cual ha apreciado el tipo de cambio de éstos; y a los inversionistas, a buscar la seguridad de otros mercados de capital, como el europeo”, menciona Daniel Gutiérrez.

Juan Pedro Treviño y Alejandro Martínez, en su columna “Enfoque Local del Mundo” (*Ejecutivos de Finanzas*, julio del 2008) apuntaron: “El peso se ha convertido en una de las monedas más transadas a nivel mundial. Con un volumen de operación promedio diaria de casi 20 mil millones de dólares, el peso se ubica entre las siete monedas de mayor operación, sólo detrás del euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, franco suizo y dólar australiano; es la moneda de mercados emergentes con mayor volumen de operación”.

Factores entrelazados

Desde el 2004, el petróleo ha protagonizado una escalada espectacular. No obstante, los

CRISIS INMOBILIARIA ¿Y en España?

Por Daniel Gutiérrez
Director Comercial de Dexia.

La crisis derivada de las hipotecas *subprime* llega a España a través de las entidades financieras locales, que invierten sus fondos de inversión en bursatilizaciones de préstamos de alto riesgo. Sin embargo, las diferencias entre el mercado hipotecario español y el estadounidense son lo suficientemente amplias como para descartar que en España ocurra una crisis hipotecaria similar a la vivida en EU por los préstamos de alto riesgo.

Mientras que en EU casi la mitad de las hipotecas fue concedida por entidades que no tenían vínculo alguno con los prestatarios y, por tanto, no había incentivos suficientes para que se diera un correcto análisis del riesgo y seguimiento posterior al prestatario, en España casi todas las hipotecas las conceden entidades de crédito que, además de estar muy reguladas, tienen un fuerte incentivo a mantener la relación con el cliente y a seguir de cerca su solvencia.

En suma, la banca española parece estar sorteando los problemas financieros derivados de la crisis de hipotecas *subprime* que estalló en EU, gracias a que la banca española se mostró tímida a la hora de desarrollar los vehículos estructurados de inversión fuera de balance.

Adicionalmente, el Banco Central de España obligó en su momento a las entidades a provisionar el 8% del capital contra dichos activos, removiendo cualquier incentivo para diseñar vehículos estructurados de inversión fuera de balance.

países de la zona euro han soportado este incremento con menos preocupación que otras regiones del mundo, gracias a la apreciación del euro respecto al dólar.

Esta revalorización no necesariamente es positiva, toda vez que le pone un lastre a la recuperación económica europea al encarecer las exportaciones de ese continente. Esto perjudica el crecimiento económico de la zona, a pesar de que sus fundamentales son sólidos. Dado que el dólar es la divisa que marca las operaciones de este mercado, la gran fortaleza del euro suavizó el efecto de los continuos incrementos en el precio del petróleo.

Cabe recordar que existe una relación directa entre el dólar y el petróleo. Todos sabemos que existen los petrodólares que, en esencia, son moneda sin respaldo que se utiliza sólo para la compra de petróleo. Los petrodólares son convertidos de nuevo en dólares mediante la compra de Bonos del Tesoro u otros activos denominados en dólares.

Al respecto, Eduardo Loria, Coordinador del Centro de Modelística y Pronósticos Económicos (CEMPE) de la Facultad de Economía de la UNAM, comenta: "La cada vez mayor depreciación del dólar estadounidense podría llegar a generar un deterioro fuerte en la confianza de los inversionistas en instrumentos con activos en dólares, dificultando el financiamiento del déficit en cuenta corriente, pudiendo prolongar la desaceleración del país y generar otros efectos de contagio negativos en otras economías". Agrega que el riesgo reside en que aquellas empresas que no son capaces de aumentar su productividad comiencen a exigir el establecimiento de medidas proteccionistas por parte de su gobierno y ello genere distorsiones al libre comercio.

Medidas ¿idóneas?

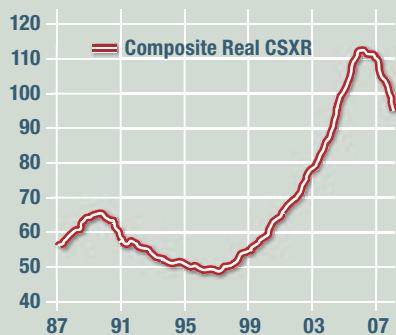
La crisis de los créditos hipotecarios de alto riesgo, las pérdidas de los bancos y la caída de las bolsas mundiales –como consecuencia de la interrelación entre estos elementos– causaron temor respecto a la liquidez del mercado, a lo cual la Fed respondió con una serie de medidas:

- 1 Reducción de la tasa de interés de referencia en un contexto de incremento de la tasa de inflación, principalmente en los costos de energía y alimentos. También se redujo la tasa de interés interbancaria.
- 2 Creación de un instrumento de política monetaria temporal denominado Term

Un entorno internacional

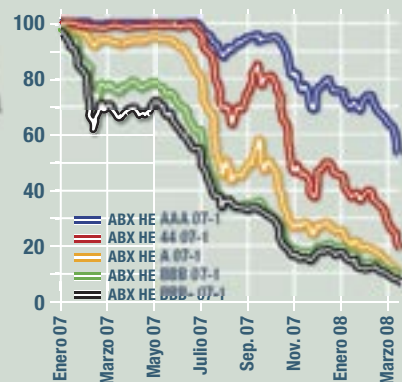
Como resultado de la crisis hipotecaria en EU, la economía internacional registra situaciones que plantean cautela en acciones futuras; no sólo en el sector de la vivienda, también en el de las materias primas.

Índice de precios de la vivienda en EU^{1/}
(Enero del 2005=100)



Cifras a febrero del 2008.
1/: Índice Case-Shiller compuesto CSXR deflactado por el índice de precios al consumidor.
Fuente: Standard & Poors.

Índices de precios de títulos respaldados por hipotecas^{2/}
(Enero del 2005=100)



Cifras a marzo del 2008.
2/ Obtenidos a partir de índices de derivados de incumplimiento crédito (ABX)
Fuente: Credit Suisse.

Auction Facility, con miras a inyectar liquidez al mercado financiero. Esto provocó el aumento del diferencial de tasas de interés respecto a la tasa de referencia de la Fed, la caída en la confianza en el mercado americano y la incertidumbre en relación con los activos denominados en dólares.

De acuerdo con cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), desde mediados de los 70 se han documentado 54 crisis bancarias en todo el mundo. La llamada crisis *subprime* afectó a 38 bancos comerciales en todo el mundo, la mayoría muy importantes, como el City Group, Bank of America, Wachovia Bank, UBS, BNP, HSBC y JP Morgan. De entre las más recordadas, la que ocurrió en México –registrada entre 1995 y 1997– fue una de las más relevantes.

"El problema de las instituciones financieras no ha terminado. Las de EU continúan reportando

pérdidas derivadas de la crisis hipotecaria en el sector *subprime*. Después de lo que se ha conocido en los bancos comerciales y de inversión, la crisis ha alcanzado a dos de los prestamistas hipotecarios más importantes: Fannie Mae y Freddie Mac". Así lo asegura José Coballasi, Presidente del Consejo Técnico del IMEF.

Agrega que la preocupación del mercado se debe a que Fannie Mae y Freddie Mac tienen una cartera hipotecaria de varios trillones de dólares, y una quiebra de las mismas sería desastroso para el sector financiero.

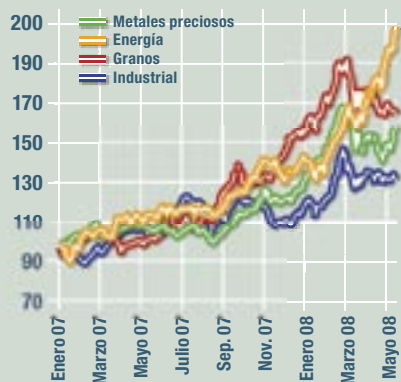
Mucho por hacer

Según los analistas, el optimismo del euro frente al dólar ya está sucediendo y queda poco margen para una mayor apreciación de la moneda. En adelante, la debilidad del dólar se sentirá más en las monedas de países emergentes y en los precios de los *commodities*. Por ahora, existe el riesgo de que los

EN 1944, el dólar se convirtió en la moneda que dio el valor al oro. En 1971, Richard Nixon sacó al dólar del patrón del oro y el dólar se convirtió en el instrumento monetario global más importante.

difícil

Índices de precios de las materias primas (Enero del 2007=100)



Cifras a mayo del 2008.
Fuente: Bloomberg.

altos precios del crudo, más que la inflación, frenen el crecimiento global.

El informe del segundo trimestre del 2008 de Barclays Capital menciona: "Las monedas se han fortalecido en general con la debilidad del dólar estadounidense; en el corto plazo, esperamos un dólar estable, que no contribuirá a la apreciación de monedas ya sumamente apreciadas. Nuestras previsiones para Latinoamérica anticipan rangos estables con una tendencia subyacente al debilitamiento hacia fin de año".

Un reporte del FMI presenta una muestra de 65 naciones y registra las variables de la inflación mundial, la cual, anualizada a junio, se ubicó en un 10.26%, la tasa más elevada desde junio de 1998 (cuando este mismo indicador se colocó en un 12.25 por ciento). Por bloques y regiones, en junio del 2007, la zona euro reflejaba una inflación del 1.7%; y un año después, del 4%, mientras que EU pasó del 2.2 al 4.2% durante el mismo periodo. Los tigres asiáticos tenían una inflación promedio del 3.19% en junio del año pasado, y el mismo indicador se elevó al 7.69% un año después.

Ben Bernanke, Presidente de la Fed, comentó: "La inflación es una de las numerosas difícil-

tades que enfrenta EU; el panorama es incierto". Al presentar su balance semestral frente al Congreso de EU (en julio del 2008), también dijo: "Valorar de forma correcta y equilibrar los riesgos para el crecimiento y la inflación representa un desafío significativo para los responsables de la política monetaria".

Por su parte, Eduardo Loria asegura: "Estamos ante un mundo en el que hay expresiones inflacionarias básicas, y no veo que esto se pueda corregir en tres meses, en seis, en un año; o sea, va a haber un piso de inflación muy alto para todo el mundo".

Según el informe de Barclays Capital, "las expectativas de inflación son adaptativas por naturaleza y puede tomar tiempo para que se estabilicen. De hecho, tras las últimas subas de tasa de política, las tasas de interés de largo plazo se incrementaron, en algunos casos más que las de corto plazo. Esto sugiere que el mercado recibe la respuesta de política monetaria como prueba de la gravedad del problema, más que como reaseguro de que el banco central está decidido a resolverlo".

Al respecto, Daniel Gutiérrez comenta: "En realidad, estamos ante el riesgo de una recesión mundial; sin embargo, un escenario de estanflación es poco probable, dado que los salarios no están indexados a la inflación, como ocurrió en los 70. Latinoamérica también se desacelerará en su conjunto".

Gerardo Cruz Vasconcelos, Presidente del Comité Técnico Nacional de Estudios Económicos del IMEF, afirma: "Estamos viendo en la actualidad un nivel de inflación relativamente razonable. El país sigue creciendo y se espera que este año crezca alrededor del 2.5%, a pesar de que la economía estadounidense tiene perspectivas pesimistas. Estos factores contribuyen, sin duda, a fortalecer el peso".

Ajustes a tiempo

El escenario del peso ligado al dólar debe contemplar que la equivalencia con este último se mantiene constante, pues estamos sobrevalorados por los ingresos observados por los flujos provenientes de reservas internacionales, Inversión Extranjera Directa (incluidas remesas) y ventas de petróleo. De ahí, afirma Daniel Gutiérrez, que en el manejo de la política económica "deben considerarse ajustes en el tipo de cambio, principalmente porque con la fortaleza del peso no se corren riesgos de una devaluación".

Ven y conoce
nuestro nuevo Portal
www.imef.org.mx



Compras

Dentro de las distintas secciones podrás realizar compras en línea de servicios y productos en forma segura. Actualmente este servicio sólo está disponible para hacerlo por medio de la tarjeta American Express y las transacciones se realizan directamente en su sitio. Próximamente contaremos con los servicios de Visa y Mastercard.

imef
ejecutivos de finanzas

- Calendario de Eventos
- Noticias
- Publicaciones
- Encuesta Semanal



Canal RSS

Canal RSS



Descargas para los socios

Descargas para los socios



Foro IMEF

Foro IMEF



Web Streaming

Webstreaming



Podcast

Podcast

Encarecimiento del crédito

Respecto al modo de actuar del Banco de México (Banxico), hay posiciones encontradas. Gerardo Cruz Vasconcelos dice que la política de este organismo ha sido la acertada, porque a diferencia de la Fed, y a semejanza del Banco Central Europeo, tiene un único y fundamental objetivo: mantener la estabilidad de precios. Por el contrario, la Fed persigue dos metas: mantener la seguridad de precios y procurar el crecimiento sostenido de la economía de EU.

“En México, no tenemos ese objetivo; de hecho, tampoco el Banco Central Europeo. De esta forma, atendiendo a la preocupación esencial del Banco, la cual es precisamente evitar que las expectativas inflacionarias comiencen a aumentar, considero que el Banxico ha adquirido una buena política, que incluso acaba de reflejarse en un aumento de 25 pb a la tasa de fondeo bancario”, expone Cruz Vasconcelos.

A su vez, Eduardo Loria comenta: “El Banxico maneja la tasa de interés muy agresivamente para contener inflación, pero lo hace apreciando el tipo de cambio, porque lo único que está haciendo es subsidiar con un dólar barato importaciones que son caras. Esto puede provocar efectos especulativos contra el peso, que serían altamente perversos. El Banxico se ha equivocado”. Y añade: “No se vislumbra un cambio de política monetaria. Al contrario, todavía podrían aumentar las tasas de interés poco más del 8%, lo cual sería muy peligroso, pero el Banxico lo ve como algo normal”.

¿Bien o mal?

La desaceleración de la actividad económica de EU y el debilitamiento del dólar frente a otras divisas han propiciado un encarecimiento en las importaciones del vecino país. Por ende, esto ha afectado el impulso de las exportaciones mexicanas.

Datos del Banxico revelan que, en el 2007, el 82% de nuestras ventas al exterior se dirigieron a EU. Pero si miramos el dato de su crecimiento anual, veremos que fue de apenas un 5.5% en ese mismo año, comparado con el 15.4 y el 11.6%, del 2005 y el 2006, respectivamente. También en el 2007, el valor de las exportaciones mexicanas a EU fue de 223 mil 404 millones de dólares, equivalentes al 25% de nuestro PIB.

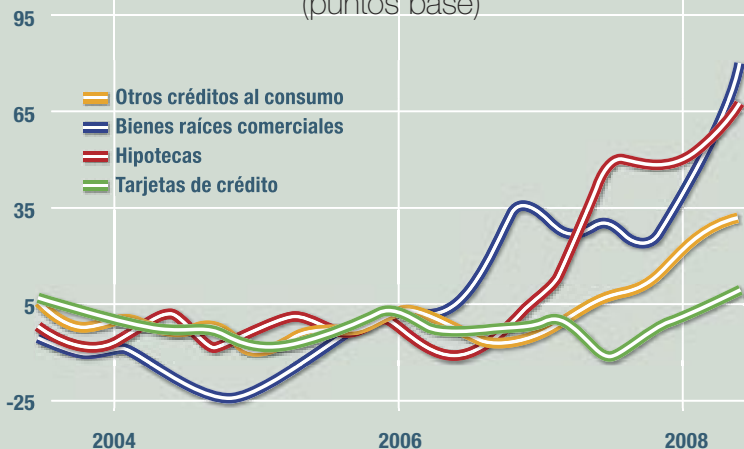
“Con el debilitamiento del dólar, el peso continúa mostrando una mayor competitividad

frente al euro, por lo que deberían crearse las condiciones favorables para detonar las exportaciones mexicanas a Europa. Es ahora cuando México debe aprovechar más el TLC con la Unión Europea (U.E.). Ahora resultan más atractivas las exportaciones mexicanas a la U.E., lo cual ha contribuido en una medida importante al crecimiento económico”, dice Gerardo Cruz Vasconcelos.

Por su parte, Daniel Gutiérrez afirma: “Con la baja en las tasas de interés por parte de la Fed y los efectos de la desaceleración, se frenarán las exportaciones a EU. El diferencial que se mantiene con EU es elevado. Para éste, los efectos que está provocando la depreciación del dólar frente a otras monedas reduce sus importaciones y ayuda a aliviar su déficit comercial, y lo va a seguir haciendo mientras dure la coyuntura”.

Todavía debemos estar alerta, sugiere Cruz Vasconcelos, “porque si bien es cierto que no nos ha afectado en gran medida la crisis estadounidense, debemos tener en cuenta que ésta aún no ha terminado”. Y recuerda:

Proporción de bancos estadounidenses que respondieron haber restringido sus créditos (puntos base)



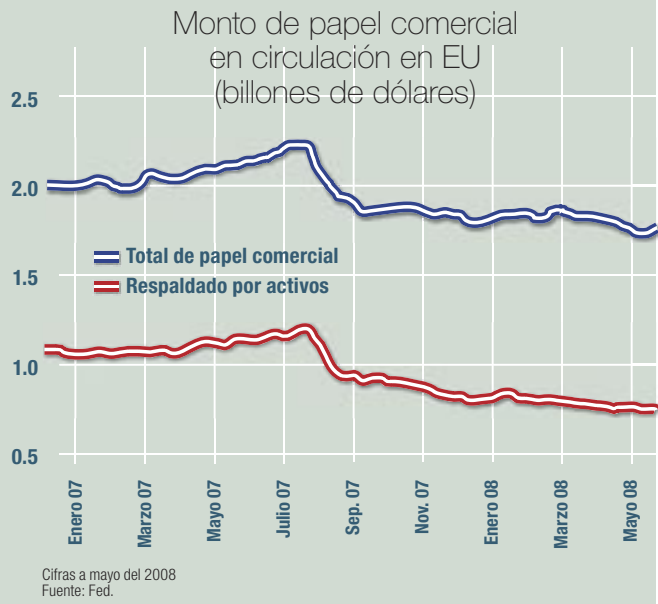
Cifras a enero de 2008. Fuente: Reserva Federal (Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices).

“Nosotros pasamos primero que EU por una crisis hipotecaria y bancaria monumental en 1994-1995; incluso ahí, varios de los temas que han salido a relucir en EU para rescatar a los deudores son cosas que ya manejamos en México”.

A su vez, Juan Pedro Treviño, Director de Estudios Macroeconómicos de HSBC y Presidente del Indicador IMEF del Entorno Empresarial Mexicano (IIEM), afirma: “Lo importante es que, a raíz de la crisis que sufrimos en 1994-1995, creo que las autoridades y la sociedad en su conjunto aprendimos bien la lección y entendimos que es importante tener un sistema financiero sano y sólido, para el cual fue necesaria una serie de cambios en la regulación muy importantes”.

Añade que los cambios a la regulación permitieron el desarrollo del sistema financiero. “Y eso hizo atractivo el invertir en instrumentos de denominación en pesos y ayudó a que la moneda mexicana se utilizara en todo ese tipo de transacciones, favoreciendo que se desarrollara y profun-

HOY, los estados árabes realizan una gran cantidad de inversiones en euros, que los obliga a pagar un costo mayor de sus materias primas.



dizara su alcance”. Treviño considera que uno de los puntos más importantes es haber logrado sanear el sistema financiero y permitirle crecer de manera ordenada.

Sin embargo, los retos se presentan. A decir de Federico Casas Alatríste, Presidente Nacional del IMEF, “en las últimas semanas, el entorno en materia de inflación parece haberse deteriorado. La inflación de los distintos servicios de vivienda y la de las mercancías diferentes de alimentos llevan ya varios meses a la alza. Al mismo tiempo, algunos ajustes en las tarifas eléctricas de alto consumo de los hogares y de otros precios administrados y concertados, como consecuencia de los mayores precios internacionales de los combustibles, han afectado a la inflación no subyacente”.

Aún prevalece la posibilidad de una desaceleración mayor en la economía estadounidense. El rumbo a seguir dependerá de la interrelación de los factores que determinan la coyuntura o, tal vez, la *mano invisible*.

■ **Adriana Reyes** es Editora en Grupo Medios.

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



Retos y Oportunidades de México en un Mundo Globalizado

2 y 3 de septiembre 2008

Hotel Nikko México

Programa

Riesgos y Oportunidades para las Empresas Mexicanas ante los Tratados de Libre Comercio

Estrategias para Abrir los Mercados Internacionales

China, India Socios o Competidores
Enfocarlo al BRIC

El Reto de la Competitividad
de la Economía Mexicana

La Experiencia de los Mercados Desarrollados

Comercio Exterior Motor de Desarrollo

Conferencistas

Dr. Eduardo Sojo Garza Aldape
Secretario de Economía

Dr. Guillermo Ortíz Martínez
Gobernador del Banco de México

C.P. Mario Laborín Gómez
Director General, Banco de Comercio Exterior y Nafin

Lic. José Luis Romero Hicks
Socio Director de Romero Hicks y Galindo, S.C

Dr. Vicente Quesada
Socio Director de Gauss Trading (España).

Dr. Pedro Noyola de Garagori
Socio de SAI Consultores, S.C. y Fundador de Aklara (subastas electrónicas), CAM (Centro de Arbitraje de México) y NAFTA Fund of Mexico

Lic. José Gómez Baez
Presidente de la Asociación Mexicana de Distribuidores de Automóviles

Lic. Emilio Herrera Arce
Presidente de la Cámara Nacional de la Industria Cervecería

Conferencias Empresariales

Administración de Riesgos: Un Enfoque Integral

Lic. Rubén Barrera Morales
Director Adjunto Líneas Especiales, AON Risk Services
Agente de Seguros y de Fianzas

Costo Total de Propiedad
en Administración de Flotillas

Ing. Alejandro Rocha Ibañez
Director General Facileasing



Informes (55) 9151-4333 y (55) 9151-4335
www.imef.org.mx

