

# Opini<sup>o</sup>n financiera

COORDENADAS

## Las perspectivas del dólar

ENRIQUE QUINTANA



Tal vez porque ya vienen las vacaciones de verano, algunos lectores me han pedido que analice cuál es la perspectiva del dólar.

La pregunta persistente es si la **relativa estabilidad** que ha alcanzado la cotización frente a la moneda norteamericana es muestra de que la paridad es un tema por el cual debemos dejar de preocuparnos.

Para poder evaluar el carácter permanente o transitorio de esa estabilidad es conveniente revisar algunas cifras.

1.- En las últimas dos semanas, el rango de **fluctuación** del peso frente al dólar en el mercado al mayoreo fue de sólo 31 centavos, equivalentes a **2.5 por ciento**. La cotización más baja se presentó el 20 de mayo, con un nivel de 12.93, y la más alta fue la de ayer, con un cierre de 13.25 pesos por dólar.

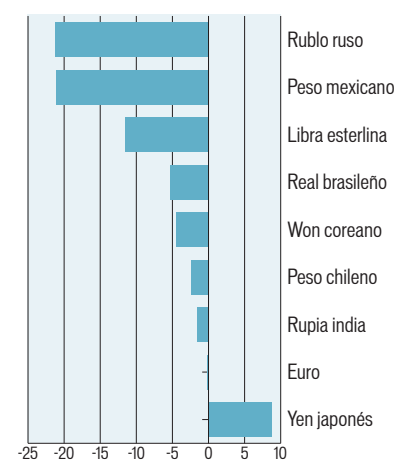
2.- Si consideramos el nivel del dólar de ayer contra el cierre del año pasado, hay una **revaluación de 4 por ciento** de nuestra moneda. Si la comparación la hacemos con el último día de septiembre pasado, antes del estallido de la crisis, hay una **devaluación de 21 por ciento**.

3.- Nuestro peso no es la única moneda que se ha revaluado frente al dólar en 2009. De hecho, **la mayor parte de las divisas** que se devaluaron el año pasado ha recuperado terreno en éste. Por ejemplo, el real brasileño ganó 13.4 por ciento; el peso chileno, 11.4 por ciento; la rupia de la India, 2.2 por ciento; la libra esterlina recuperó 8.5 por ciento. El euro, sin embargo, está más o menos en el mismo nivel con el que comenzó este año y el yen, que el año pasado había ganado terreno, perdió ya 6.8 por ciento en 2009. También el rublo se devaluó en 1.9 por ciento.

4.- Si consideramos todo el lapso de la crisis, desde el final de septiembre del año pasado, **nuestro peso**

### El comportamiento de las divisas

(Variación porcentual de su valor frente al dólar desde septiembre de 2008)



Fuente: WSJ

**sigue entre las monedas que más se devaluaron** frente al dólar. En los ejemplos que pusimos sólo es comparable contra el rublo, que se ha depreciado en 21.2 por ciento. En contraste, el real brasileño apenas se depreció en 5.2 por ciento; el peso chileno, en 2.3 por ciento; la rupia de la India ganó terreno en 1.5 por ciento; el won coreano perdió 4.4 por ciento; la libra, en 11.5, y el euro, en 0.1 por ciento.

5.- Si consideramos la inflación acumulada desde el final de septiembre a la fecha, que fue de 3.95 por ciento, encontramos que desde esa fecha, **la devaluación real del peso** frente

al dólar se ubica ahora en **16.4 por ciento** para ese mismo lapso.

Quizá la cifra de devaluación parece mucho menor de lo que en algunos momentos se pensaba. Aunque sí es muy fuerte respecto a lo que tuvimos en años anteriores, en realidad no es lo traumática que parecía, al menos mientras la paridad permanezca ligeramente por arriba de los 13 pesos.

¿Qué fuerzas pueden mover ese nivel? La primera es, sin duda, la gran corriente de capitales a nivel internacional. Si, por la razón que fuera, de nueva cuenta se desatara la **inestabilidad** y los capitales que han regresado a los mercados emergentes volvieran a buscar puerto seguro en Estados Unidos, es probable que de nueva cuenta tuviéramos devaluaciones por casi todas partes. Por hoy, esto no se ve.

La otra posibilidad es que hubiera un **deterioro mucho más fuerte de la situación financiera en México** al punto que las calificadoras de riesgo degradaran el papel mexicano, en ese caso también sería factible una corrida hacia el exterior.

Sin embargo, hemos visto justamente lo contrario. Ayer, el **riesgo-país de México** medido por el EMBI+ que calcula JP Morgan se ubicó en **219 puntos base**. Esto significa una ganancia de 149 puntos base respecto al cierre de febrero y es un nivel que ya está por debajo del que se tenía al final de septiembre del año pasado.

Así que por lo menos en el curso de las siguientes semanas todo apunta a que permanezca la relativa estabilidad del tipo de cambio.

enrique.quintana@reforma.com

MARKETER

## No, no y no

HORACIO MARCHAND



Los "no" muchas veces son más importantes que los "sí".

Una estrategia de negocios, o incluso una personal, necesariamente implica una renuncia, una **tradeoff**, un dejar de hacer una cosa, o hacerla con menor grado, para entonces liberar recursos y asignarlos hacia otra.

Por ejemplo, en ventas: tiende a ser más rentable venderles mucho a pocos, que poco a muchos. Naturalmente que alguien dirá que es mucho mejor aún venderle mucho a muchos, pero la realidad es que existe una limitante de recursos que tienen que ponerse a competir con base en oportunidades.

A nivel estratégico, uno de los ejemplos clásicos de renuncia es el de **Intel**. En 1985, el mercado de chips (DRAMs) dejaba de ser atractivo por la invasión de fabricantes japoneses y coreanos que competían por precio.

Tras una conversación que bien podría llamarse existencial, **Grove y Moore**, líderes de Intel, concluyen de un día para otro abandonar la industria de los chips y virtualmente ignorar la infraestructura "del pasado" para concentrarse en microprocesadores y convertirse en lo que actualmente son.

Otro ejemplo más reciente es el de **IBM**, que sigue sorprendiendo por su fortaleza financiera y que sin remordimiento decide vender **con todo y marca** su división de computadoras personales a **Lenovo**, la mayor empresa china de computadoras.

La razón: desea enfocarse de lleno a sus productos y servicios **core**, que abarcan desde la investigación y desarrollo hasta los servicios de consultoría, dirigidos a clientes de gran escala, como gobiernos federales o regionales, aeropuertos, mercados de valores, etc.

El **Blue Ocean Strategy**, uno de los conceptos de negocios más populares en el mundo, también rinde tributo a los "no". **W. Chan Kim** and **Renée Mauborgne** resumen la esencia de su estrategia en una matriz donde sintetizan las actividades estratégicas a realizarse en 4: 1) qué actividades **no hacer** o dejar de hacer; 2) cuáles hacer con **menos intensidad**; 3) cuáles hacer con más intensidad; y 4) cuáles totalmente nuevas hacer.

**Jim Collins**, autor del libro **Good to Great**, hace referencia al poder del "no" y cuenta una anécdota que le planteó su profesora de Stanford, **Rochelle Myers**: "imagínate que de repente heredas 20 millones de dólares y que al mismo tiempo te diagnosticaran solamente 10 años para vivir; ¿qué harías y, más importante, ¿dejarías de hacer?"

Acto seguido había que hacer una lista para clarificar el **top 20** por ciento y el **bottom 20** por ciento con la intención de tachar, para siempre, el **bottom 20** por ciento de la lista y enfocarse de lleno al **top**.

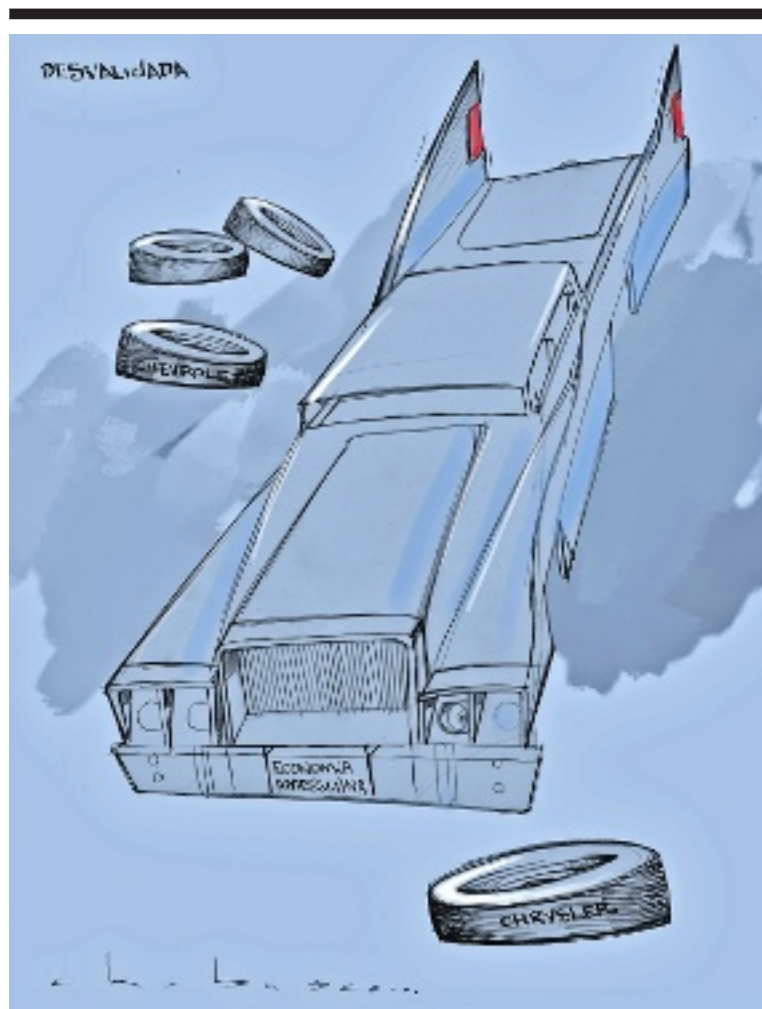
Esto me hace recordar a mi profesor de macroeconomía en la maestría, de nombre **McGee**, que el primer día de clases nos dijo: "puedes obtener **cualquier** cosa que desees, pero no puedes obtener todo lo que desees".

Esta frase me parece que resume una dicotomía existencial y filosófica, pero sobre todo el más elemental de los conceptos en economía: la asignación de recursos y el costo de oportunidad.

El "no" frecuentemente tiene más fuerza que el "sí" porque te enfrenta a tus prioridades, te obliga a una resolución, libera energía, enfoca y asigna recursos, además de que documenta un compromiso organizacional o personal.

Pareciera que para contar con una lista de metas y objetivos a realizar, las compañías y las personas requieren primero hacer una que articule las renunciaciones; los "no", para llegar entonces con toda la fuerza a los "sí".

horacio@horaciomarchand.com



COLABORADOR INVITADO

## Dos crisis fiscales: 1995 y 2009

DAVID COLMENARES PÁRAMO

Las crisis de 1995 y la que hoy vivimos son diferentes, siendo la actual más profunda que la de hace 14 años. La manera de afrontarlas también es diferente, así como en la forma de enfrentar la crisis fiscal de las entidades federativas y los municipios.

En 1995 se les ayudó, pero hoy no se ve claro que esto vaya a ocurrir.

En 1995, el PIB tuvo una caída de 6.2 por ciento, cayendo la recaudación de los ingresos federales, el ISR, en 33.5 por ciento. En el primer trimestre de 2009, el PIB cae 8.3 por ciento, pero a mayo los ingresos petroleros ya decrecieron 51.2 por ciento, y las participaciones son 26.4 por ciento menores en términos reales respecto al mismo periodo de 2008.

El impacto sobre las finanzas de las entidades federativas y los municipios ha sido enfrentado de manera diferente. En 1995, desde la coordinación intergubernamental se generaron acuerdos en beneficio de las haciendas locales, como el programa de reestructuración de deudas para los gobiernos locales a través de las UDIS y un crédito puente de corto plazo con recursos de Banobras, que funcionaba como un anticipo de participaciones.

Pero los cambios más relevantes se dan a fines de ese año, cuando se incrementa de 18.5 por ciento a 20 por ciento el Fondo General de Participaciones; a partir de 1997 se les cede el 100 por ciento de la recaudación del Impuesto sobre Tenencia o Uso de Vehículos; se crea el ISAN y el impuesto sobre loterías pasa a ser también participable al 100 por ciento.

Adicionalmente se les participan a los estados directamente en los Impuestos Especiales (IEPS) de tabaco (8 por ciento), cerveza (20 por ciento) y bebidas alcohólicas (20 por ciento) y se les anticipa el pago de participaciones dentro de la primera quincena de cada mes.

Sólo el cambio del porcentaje del Fondo General significó 37 mil 600 millones adicionales para las entidades federativas (pesos de 1993); la tenencia crece 17.6 por ciento a partir de que lo administran los estados; el ISAN, 357 millones el primer año, etcétera.

En esa inercia, en 1998 se crea el Ramo 33 (capítulo 5 de la Ley de Coordinación Fiscal), que agrupa conceptos dispersos en el Presupuesto, agregando los recursos del Fortamun dirigidos a los municipios y al DF; y en 1999 se crea el PAFEF para apoyar a las entidades federativas, el cual se duplica para 2001, cuando llega al 1.8 por ciento de la recaudación participable (hoy es el 1.4 por ciento).

Con otros fines, en abril de 1995 se incrementa la tasa del IVA del 10 al 15 por ciento, manteniendo la del

10 por ciento para la franja frontal, lo cual incrementó la recaudación de este impuesto, con su consecuente impacto sobre la recaudación participable y, por tanto, en las participaciones.

Sin embargo, hoy, ante una caída de las participaciones que ya a mayo es de 27 mil 300 millones de pesos, con impactos terribles sobre las finanzas estatales y municipales, el único mecanismo de apoyo que han tenido es el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), que se constituyó con una parte de los ingresos excedentes que dejaron de cobrar los propios estados y que se acordó en 2006.

De los 28 mil millones de pesos del FEIEF que "se llenó" a principios de 2008, este año las entidades pueden disponer de 22 mil millones de pesos, más los intereses que lograron que se les pagaran, quedando sólo 6 mil 200 millones para 2010, el año de la pesadilla presupuestaria.

Con una caída de 27 mil 300 millones, el FEIEF está agotado para este año, y desde los primeros días de mayo no queda nada, ya que no se les participará de las coberturas, que fueron cofinanciadas por ellas casi en un 10 por ciento.

Por ello hay preocupación en las entidades federativas, los gobernadores están ya conscientes de lo que pasa.

La mayoría de las entidades tienen el problema estructural del financiamiento de la educación básica, donde se les desconcentran los servicios administrativos, pero no los recursos suficientes. El problema es que ninguna entidad puede aportar más porque sus finanzas son insuficientes y su capacidad es reducida. Además de que el gasto educativo está contaminado con la figura de la doble negociación salarial con el sindicato.

Si en 1995, ante una crisis de corto plazo, se tomaron decisiones de apoyo a las finanzas de las entidades federativas y municipios, hoy que la crisis es tan profunda, que los pronósticos de caída del PIB crecen cada semana, es imperativo diseñar un Programa Emergente en Apoyo a las Finanzas Locales, sin vulnerar, por supuesto, su soberanía con condicionamientos.

El desarrollo democrático de México exige una sana relación federalista y la descentralización es parte medular de las medidas para superar y remontar la crisis, que se ve más profunda que la de 1995.

La política del avestruz es mala consejera y el "egoísmo fiscal", mala estrategia.

El autor es consultor, especialista en finanzas locales.

APROVECHA HASTA **15%** DE DESCUENTO

Hoy más que nunca

**Microsoft**®  
está de tu lado

Por ello, decidimos apoyar la economía y productividad de tu empresa con descuentos en nuestros productos de hasta 15%.\*\*

Llámanos al

**01800 527 2000**

o ingresa a

<http://www.microsoft.com/mexico/descuentos>



\*\*Consulta productos participantes. Válido durante mayo y junio.

