



CURRENCY

GLOBAL  
MARKETS

CREDIT  
MARKETS

INTEREST  
RATES

# ITAM

## Seminario de Perspectivas Económicas 2013

# *Ahora o Nunca*

México, D.F.  
Enero 11, 2013

Jorge Suárez Vélez  
[jorge@spfo.com](mailto:jorge@spfo.com)

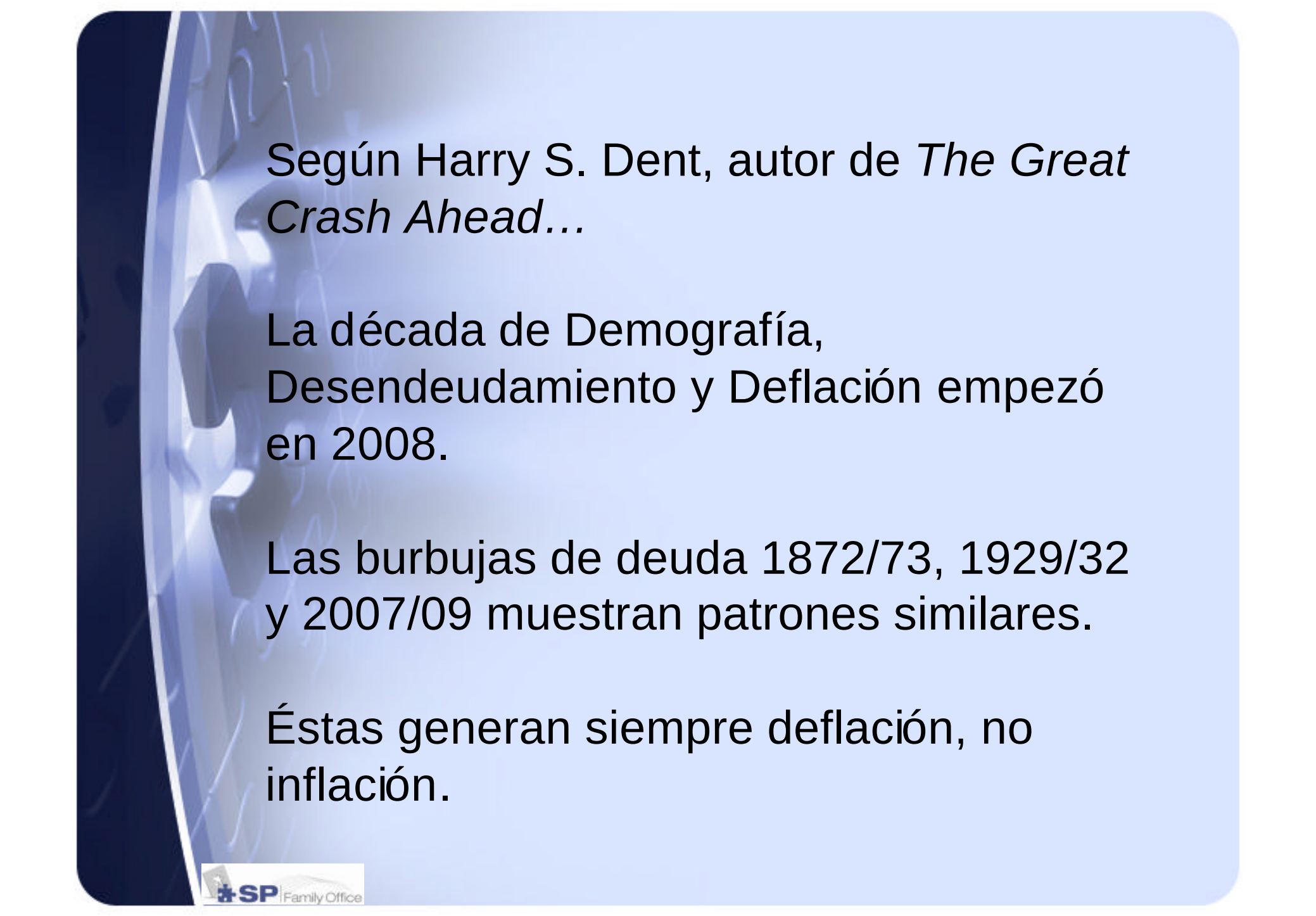
# ENTORNO MUNDIAL



Según Bill Gross, Presidente de *PIMCO*...

El extraordinario crecimiento económico mundial previo a 2008 se debió a apalancamiento, globalización y desregulación.

Ahora vienen años de desendeudamiento, proteccionismo y re-regulación.



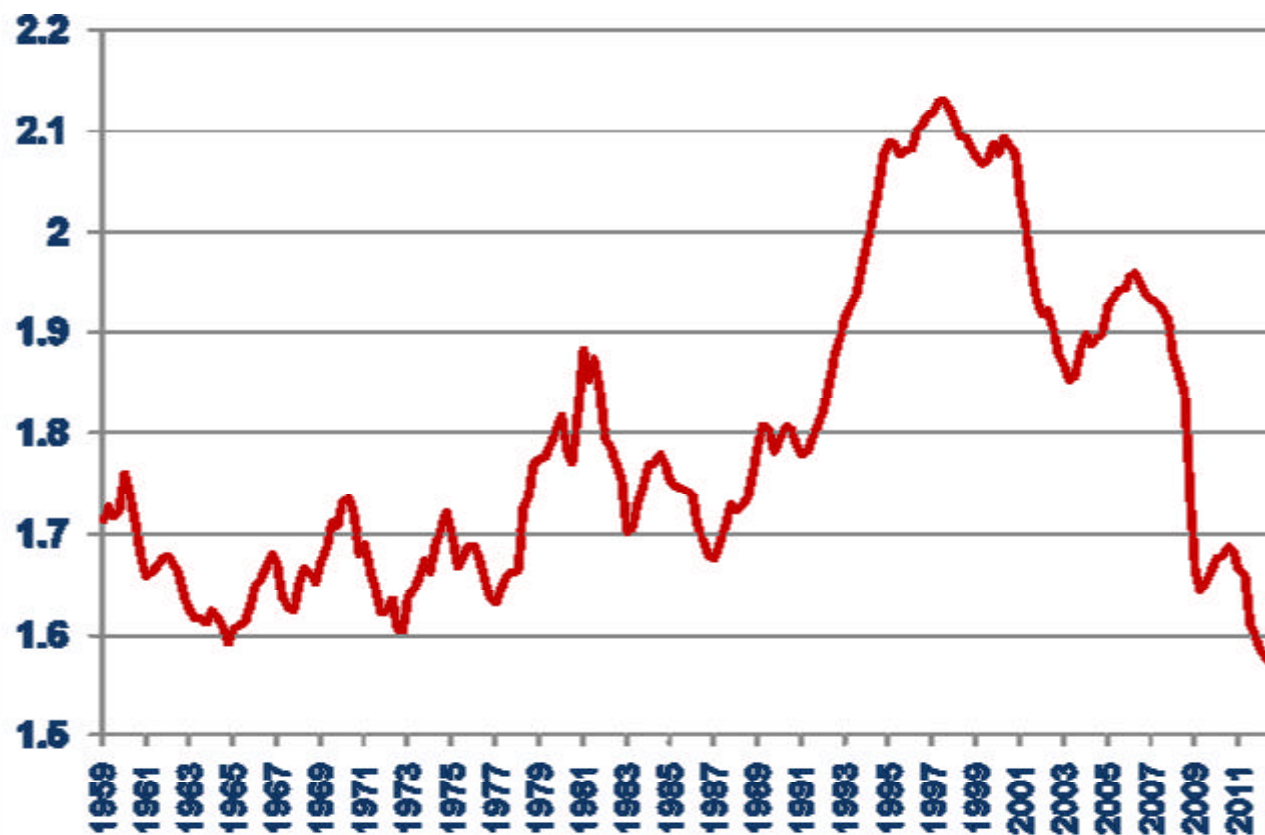
Según Harry S. Dent, autor de *The Great Crash Ahead...*

La década de Demografía,  
Desendeudamiento y Deflación empezó  
en 2008.

Las burbujas de deuda 1872/73, 1929/32  
y 2007/09 muestran patrones similares.

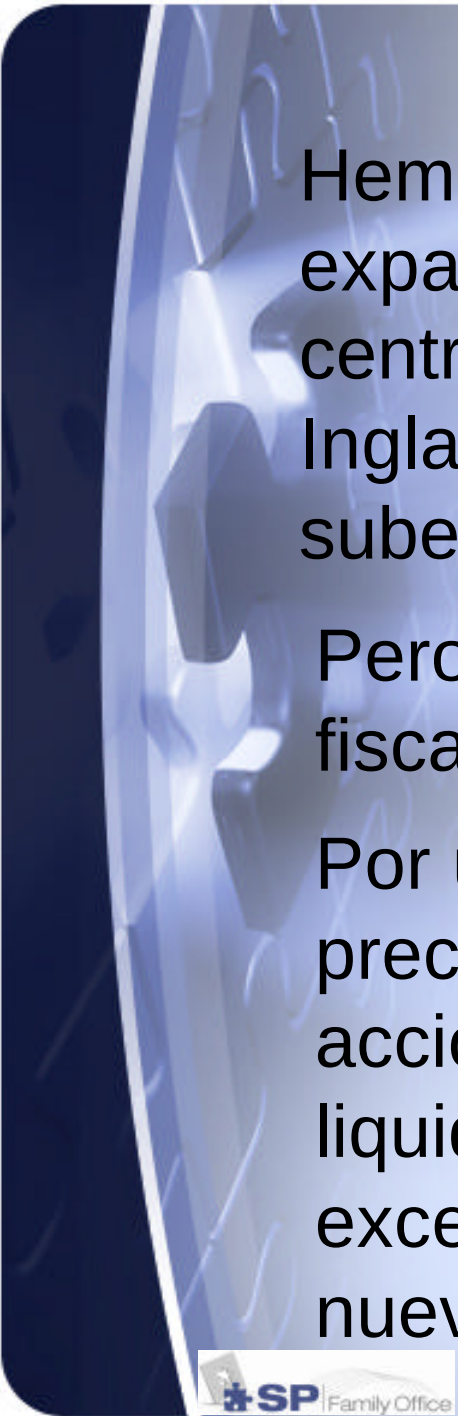
Éstas generan siempre deflación, no  
inflación.

### Velocity of money hits 50-year low



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis





Hemos estado viendo una creciente expansión de los balances de los bancos centrales: *Fed*, *BCE*, Suiza, Banco de Inglaterra, y ahora también Japón (¿si suben tasas qué pasa con los bancos?)

Pero, cada vez vemos un mayor lastre fiscal por programas de austeridad.

Por un rato podremos seguir viendo precios de activos (bienes raíces, acciones) subiendo, conforme la colosal liquidez tiene que buscar refugio. La excesiva intervención de gobiernos crea nuevas burbujas y distorsiones.

# Al patear la lata, atorán el capital.

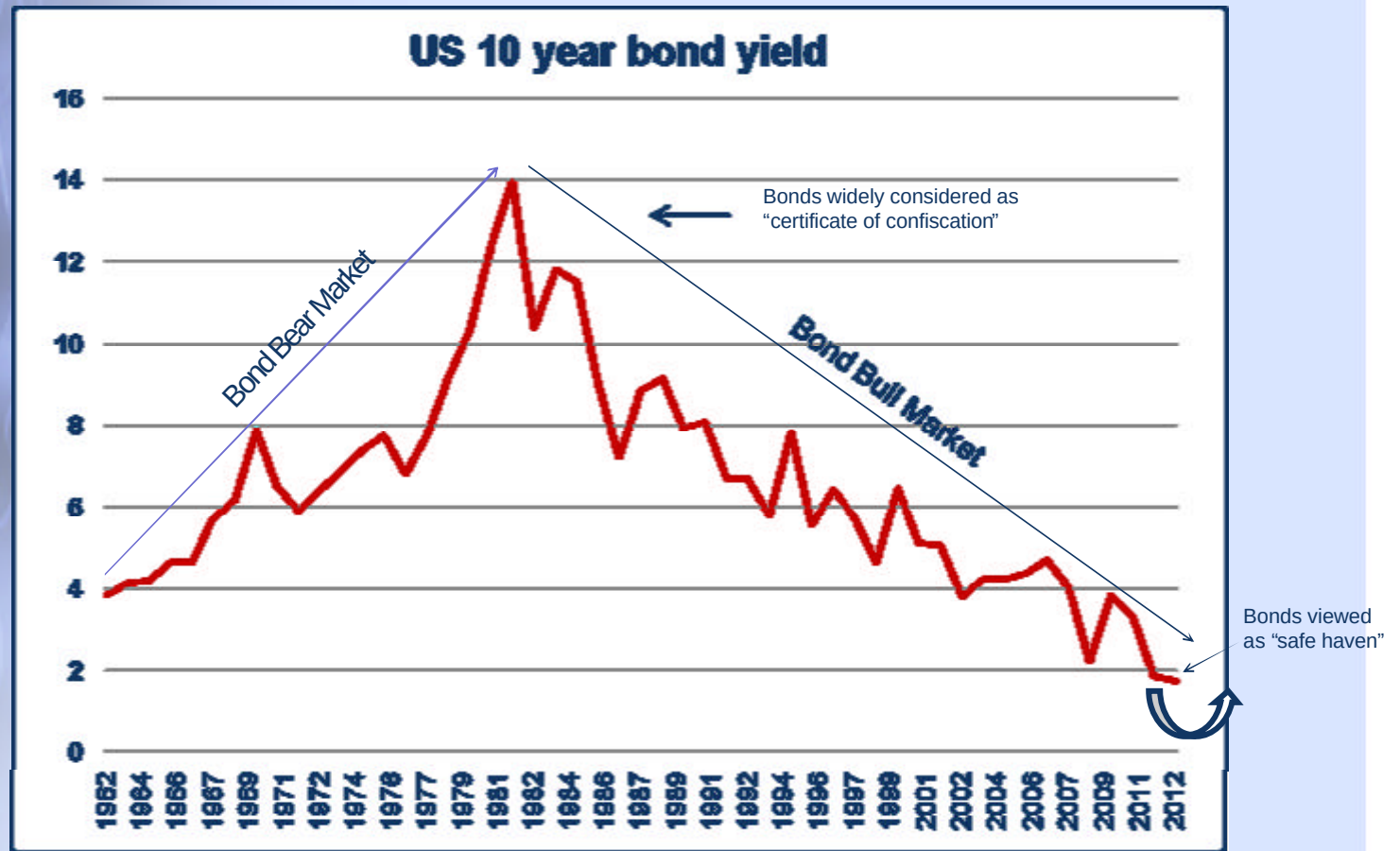
- Hay un enorme número de empresas “zombi” en Europa.
  - Pero los bancos no les venden a fondos de “distressed”, y lo tienen “a la par” en sus libros.
  - No reciben capital fresco prestable.
- Muchas empresas están trabajando para pagar pensiones.
  - Las empresas inglesas tienen £227 b de pensiones no fondeadas.
- *Basilea III* va a castigar “holding loans”.
  - Según *PwC* hay €2.7 T por limpiarse, 1T vencido (vendieron 11b, 36 b y 65 b de 10 a 12)

# Están haciendo apuesta absurda.

- Creen que la demanda se va a recuperar
  - LA DEMOGRAFIA ES DESTINO
- La *Fed* imprime y compra 80 mil millones de dólares de bonos hipotecarios y gubernamentales cada mes, un billón al año.
- Si la tasa se empieza a regresar, acumularán pérdidas enormes.
  - Perderán capacidad para apoyar al dólar.



# Afortunadamente...



Fuente: U.S. Federal Reserve; Schroders

# Desendeudamiento inevitable

- En Estados Unidos, la deuda de las familias pasó de 665 mil millones en 1974 a 13 billones hoy (85% del PIB).
- La deuda pública pasó de 42% del PIB en 1980 a 106% hoy.
- La del Reino Unido está en 88% y todos los países europeos arriba de 80%.
- Japón pasó de 80% a 236%.
- No es problema en medio de deflación y con bajo crecimiento, pero si crece la demanda por crédito, sí.

El desendeudamiento es evidente.



# La demografía es destino.

- La población de Japón decrecerá de 127 millones hoy a 47 millones para fines del siglo (excelente mercado de pañales).
- Alemania de 81 a 72 en 2050
- Pero, EU crecerá, gracias a la inmigración, de 314 millones a 423 millones, pero menor tasa de natalidad desde 1920.
- Y aumentan esperanza de vida y el costo y la eficiencia de la provisión de salud.



# Viene un período de menor crecimiento económico a nivel mundial.

- Las tres grandes economías continuarán con un enorme estímulo monetario (EU, Europa, Japón) ante un entorno inminentemente deflacionario.
- Una vez más, los mercados emergentes compensarán creciendo (5%+), el tibio crecimiento de países industrializados (1%).
- 3% ponderado, pero un poco menos en 2014, conforme China se desacelera.



# EUROPA

# Europa está en franca recesión.

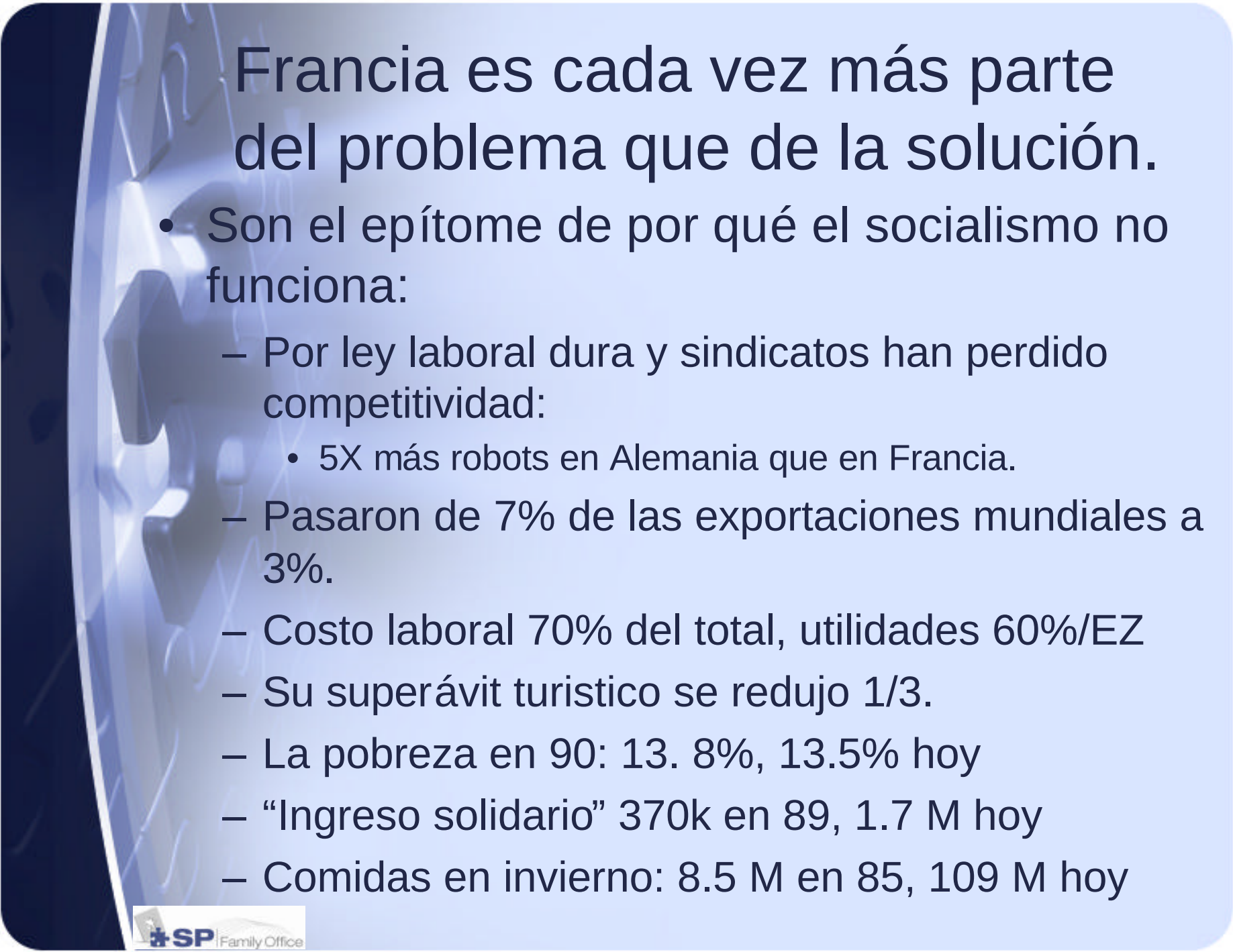
- La eurozona creció -0.4% en 2012, (-0.7 en 2013).
- 26 millones sin trabajo: el desempleo llegó a 11.8% (EZ) en noviembre, 24.4% para menores de 25 años.
- En España llega a 26.6% y 56.5% (Grecia 57.6%). (+universidad, +migración)
- Hay mejoría en perspectivas y sentimiento.
- El *PMI* mejoró de 46.7 a 47.2 por Alemania.
- Hay algo de recuperación de competitividad, quizá compensada por un euro más fuerte.

# “Es la política, estúpido.”

- En Grecia la coalición es frágil.
- Hasta las elecciones federales alemanas en septiembre, Merkel quiere todo en paz.
- Grecia y España vivirán una clara crisis crediticia en la primera mitad del año.
- El desapalancamiento bancario será un gran lastre en España.
- Por ahora, los alemanes parecen dispuestos a hacer transferencias fiscales a la periferia.

# Los países centrales muestran problemas.

- España e Italia requerirán de rescates a mediados de año.
- Como dijo *Moody's*, al reducir su expectativa de la eurozona de estable a negativa:
  - El sector bancario alemán es un problema.
  - Igual lo es la debil demanda holandesa y el alto endeudamiento de las familias.
- Finlandia se ve mejor por su baja dependencia de venderle a Europa.
- Inglaterra podría salir de la Unión Europea.



# Francia es cada vez más parte del problema que de la solución.

- Son el epítome de por qué el socialismo no funciona:
  - Por ley laboral dura y sindicatos han perdido competitividad:
    - 5X más robots en Alemania que en Francia.
  - Pasaron de 7% de las exportaciones mundiales a 3%.
  - Costo laboral 70% del total, utilidades 60%/EZ
  - Su superávit turístico se redujo 1/3.
  - La pobreza en 90: 13. 8%, 13.5% hoy
  - “Ingreso solidario” 370k en 89, 1.7 M hoy
  - Comidas en invierno: 8.5 M en 85, 109 M hoy



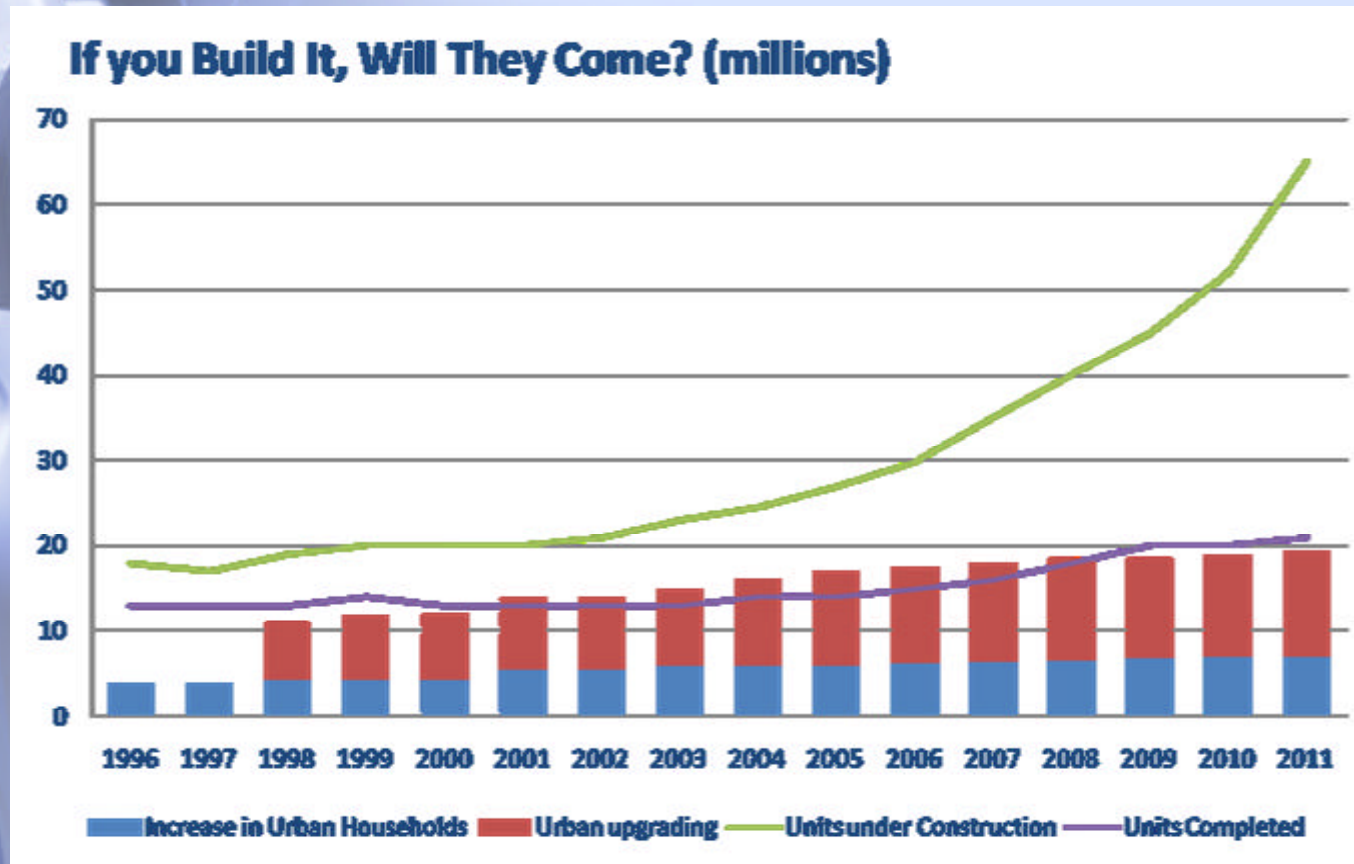
# CHINA



## Están intentando un aterrizaje suave.

- La economía será impulsada por el estímulo monetario y fiscal previos al cambio de poder.
- El modelo de crecimiento basado en inversión empieza a hacer agua y se reflejará en la quiebra de gobiernos locales que necesitarán rescate.
- La inversión en bienes raíces (10% del PIB) ya no podrá expandirse en 2013 y la venta de tierras se detendrá.
- La caída en precios de inmuebles afectará a las clases acomodadas.

El exceso de oferta es brutal.



# Tendrán una crisis bancaria proporcional a su tamaño.

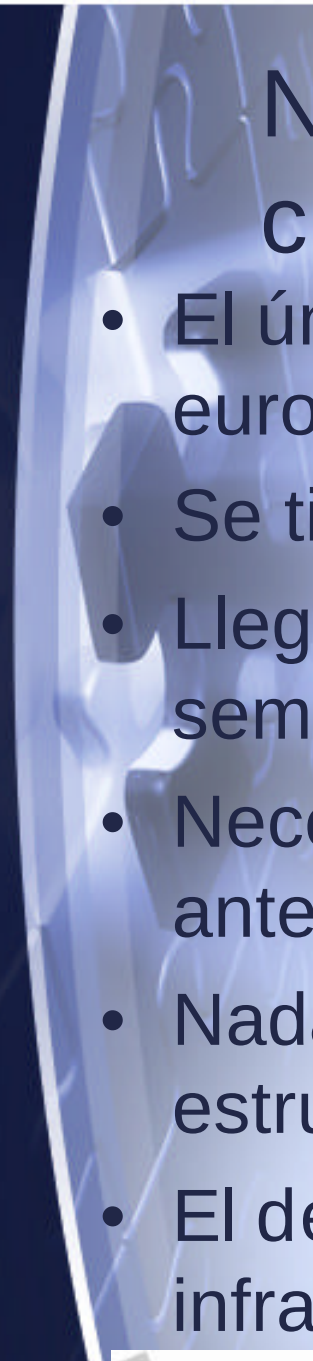
- Su superávit de cuenta corriente bajó de 7% en 2007 a 2% en 2012.
- Todas las medidas correctivas que han tomado son de una vez, nada estructural.
- El aumento en inversión pública de 60% es irrepetible.
- Hay más protestas conforme baje gasto en salud y educación.
- Base de depósitos se deteriora y presión de tasa
- Sólo en 2009, la cartera del Banco de China creció 49%, ¿cómo estará la calidad?.

# Tienen que enfrentar la presión política.

- Enfatizarán gasto social y medidas redistributivas.
- Pero, los gobiernos locales no tienen con qué cubrir el servicio de su deuda.
- China creció 7.7% (?) en 2012 y crecerá un poco menos en 2013, pero en 2014 habrá una desaceleración importante (¿5%?)



# ESTADOS UNIDOS



# No es un abismo fiscal, son cuatro.

- El único consenso es “estado benefactor europeo, sin impuestos europeos”.
- Se tiene que resolver el embargo para marzo 2.
- Llegaron al techo de endeudamiento la última semana de diciembre.
- Necesitan una “Resolución de Continuidad” antes del 27 de marzo.
- Nada se logró para resolver los problemas estructurales de largo plazo.
- El déficit fiscal era para inversión e infraestructura, ahora para consumo.



# El crecimiento potencial es mucho menor ahora que antes.

Lo políticamente racional, es fiscalmente perverso.

El abismo fiscal generará un lastre de 1.3%. El gasto público es ahora 24.4%/ PIB

- Creció 2.2% en 2012, quizá 1.7% en 2013.
- Se agotó el crecimiento en la productividad (57% de 96 a 09, Ale. 17%)
  - Manejo de números
  - Tecnología
  - “Fracking”



# El crecimiento potencial es mucho menor ahora que antes.

- EU creció en promedio 3.3% en los últimos 60 años.
- El consumo se debilitará en 2013 por aumento de impuestos, particularmente a las nóminas, pero habrá algo de inversión residencial.
- Ahora crece 2% (4% nominal) a pesar del colosal estímulo monetario de la *Fed*.

# El desempleo se volverá un mayor dolor de cabeza para Obama.

- La tasa bajó (es 7.8%) sólo porque la participación de la población es la menor en décadas.
- Hay 12.2 millones de desempleados.
- Se necesita crear 90 mil empleos mensuales sólo para absorber crecimiento demográfico.
- La única opción para EU es una expansión de su industria manufacturera
- Se perdieron 5 M de trabajos en fábricas de 87 a 10.



# Las manufacturas son la única solución.

- Para lograrlo, tiene dos ventajas: energía y tecnología.
  - Impresión de tercera dimensión: *Silicon Valley*
  - Energía limpia no renovable

# Gas de esquisto (shale gas)

- EU tiene los menores costos de extracción del mundo y las segundas reservas más grandes.
- Sólo el estado de Pennsylvania tiene más BTU's en su subsuelo que Arabia Saudita.
- Según un estudio de *PwC*, éste puede reducir el costo de energía de fabricantes de EU en 11,600 millones de dólares al año por los próximos 12 años.
- El beneficio de este gas produciría un millón de empleos sólo por la reducción de costo.



# MÉXICO

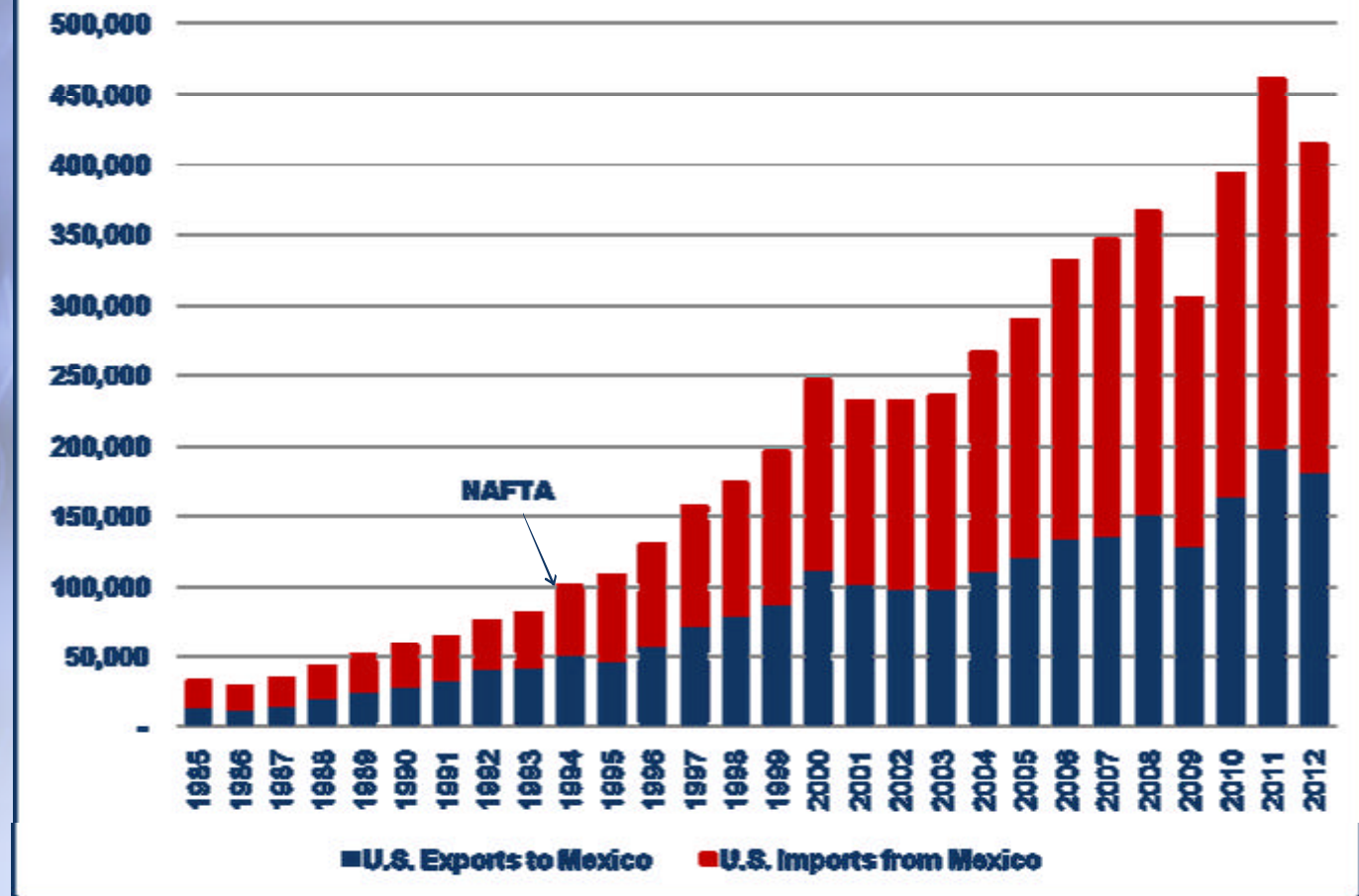
# Las estrellas se alinearon.

- Estados Unidos necesita acelerar su autosuficiencia energética “norteamericana”.
- Estamos en pleno bono demográfico.
- Demográficamente somos perfectamente complementarios con EU.
- Graduamos más ingenieros que EU o Brasil.
- La integración industrial con EU lleva 20 años dándose.
- Tenemos una infraestructura razonable.
- La moda de Brasil se acabó, y tenemos que aprender de sus errores.

# Las estrellas se alinearon.

- Se ha formado una importante clase media con creciente poder adquisitivo.
- Las manufacturas chinas han perdido competitividad contra México.
- Mucha capacidad está regresando.
- Cualquier recuperación de manufacturas de EU nos beneficia.
- 40% de cada manufactura que EU exporta ya se hace en México.
- Pero, si México hace, además, una reforma energética, seremos el China de los próximos años.

## U.S. – Mexico Trade



Fuente: U.S. Department of Commerce



# Urge redefinir la relación con EU.

- Es ABSURDO definirla en forma monotemática: primero migración, después narcotráfico.
- Somos socios y les exportamos más de mil millones de dólares diario.
- Las fronteras están desapareciendo en norteamérica.
- Tenemos muchos problemas en común, incluyendo crimen organizado e “inmigrantes de importancia estratégica”.

# Urge redefinir la relación con EU.

- Ya somos importadores netos de migrantes.
- El tema de migración se resuelve cuando le quitamos el reflector de encima.
- El *TPP* presenta una gran oportunidad para una renegociación del *TLCAN*, sin crear anticuerpos legislativos en México o en EU.

# Urge redefinir la relación con EU.

- Las empresas mexicanas TIENEN que involucrarse en el cabildeo.
  - Tomate, aguacate, etcétera
- Complejo industrial carcelario
  - Criminalización de posesión de droga
  - Criminalización de la migración ilegal.
    - Un preso cuesta 30 mil dólares al año
    - Por cada dólar de cabildeo, *GEO* recibió contratos gubernamentales por 662, *CCA* recibió 34.

# El combate al crimen organizado va a lograr avances importantes.

- La gendarmería nacional única es muy importante.
- Permite exponenciar la capacidad de EU para infiltrar entidades civiles.
- El nombramiento de John Brennan como director de la C/A le conviene a México, nos conoce bien por la iniciativa Mérida.

# El combate al crimen organizado va a lograr avances importantes.

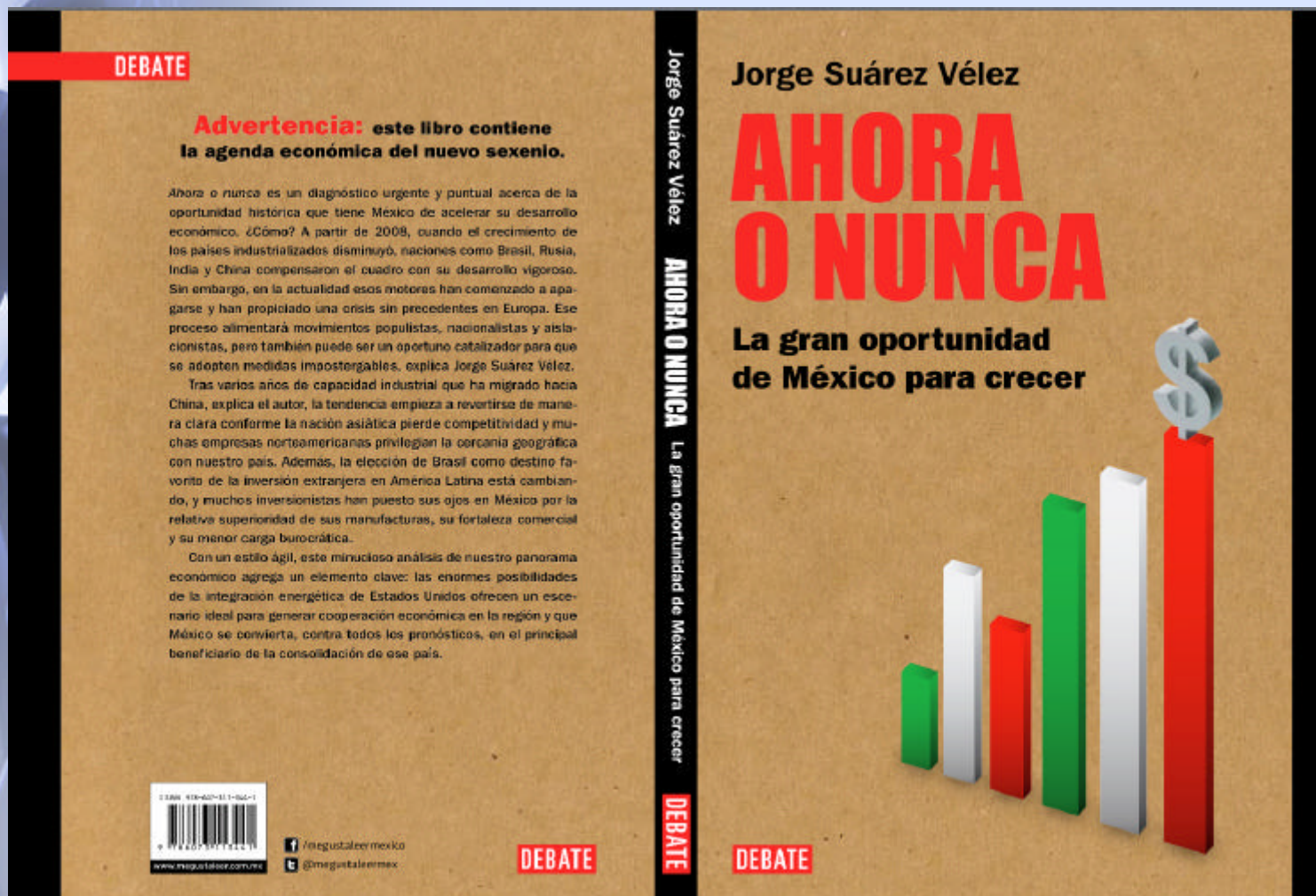
- Hubo 400 muertos en Chicago por cárteles mexicanos en 2012, más corrupción en “border patrol”.
- A EU le tomó 40 años pasar de la Cosa Nostra a los Sopranos.

# Hay retos importantes.

- El más grande es el escepticismo en México.
- México NO tiene el monopolio de legisladores mediocres o empresarios abusivos. Y sí tenemos una tecnocracia de primera.
- Hay que moverse rápido. La luna de miel es corta y los poderes fácticos se defienden.
- Hay que olvidarse de generar consenso.
- “La efectividad de las reformas se mide por el tamaño de las protestas” (Luis de la Calle).



# La respuesta a todas sus preguntas está en ...





¡GRACIAS!



CURRENCY

GLOBAL  
MARKETS

CREDIT  
MARKETS

INTEREST  
RATES

[www.letraslibres.com](http://www.letraslibres.com)  
[@jorgesuarezv](mailto:@jorgesuarezv)

¡Muchas gracias!

Jorge Suárez Vélez

jorgesuarezvelez@yahoo.com