



Canciones de Amor a la Moda

Tan sólo una vieja canción de amor
Con armonía tripartita.

Noche de Tres Perros

En gran medida, la crisis económica mundial se asemeja a un matrimonio desavenido. Tal como decía hace muchos años la canción Noche de Tres Perros, las economías mundiales funcionaron durante largo tiempo con armonía. Sin embargo, de repente las canciones de amor se volvieron estridentes y cacofónicas. La coordinación política se convirtió en una 'guerra a muerte' que reemplazó el intercambio de halagos. En lugar de una armonía con tres partes, sufrimos ahora, como mínimo, una falta de armonía tripartita, que se tambalea al borde del "divorcio". Esto en la jerga política significa una posible recesión de una "economía desarrollada", una caída desde la cual la reconciliación puede ser difícil debido a la falta de opciones y coordinación política. Pero me adelanto a mí mismo. Hagamos sonar primero las campanas nupciales y luego les explicaré tres matrimonios globales diferentes y cómo cada una de estas parejas se distanció.

¡Europa se une!

¡Oh, esos fogosos europeos! Siempre peleando como una pareja de novios y finalmente resolviendo sus diferencias diciendo "Sí, acepto" allá por los años 50 con la creación del Mercado Común y la Comunidad Económica Europea (CEE). Al decir esto, Francia y Alemania dijeron "nunca más" y aunque no se quieran (interpreten "se odian") decidieron hacer el amor económico con la esperanza de no destruir de nuevo el continente. Más adelante se consumó una unión formal, una Comunidad Europea (CE) donde muchos testigos fueron invitados a la ceremonia y se crearon familiares instantáneamente, si eso es metafóricamente posible. Veintisiete de ellos, para ser precisos, incluyendo a Italia, España y el Reino Unido se convirtieron en una familia a pesar de que a algunos les gustaba la pasta y otros preferían una cocina horrible que incluye el pastel de patatas o el pescado con patatas fritas. El matrimonio progresó hacia una unión monetaria más pequeña alrededor de 1999, pero de manera significativa, sin un presupuesto común. Marido y

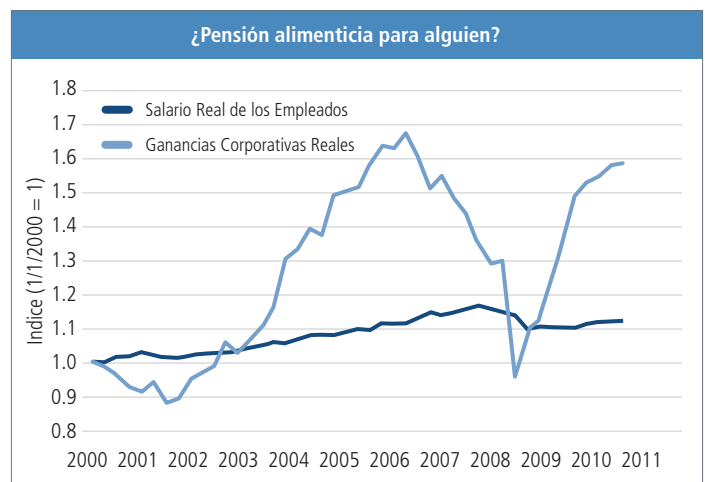
mujer, Alemania y Grecia, decidieron tener una cuenta bancaria conjunta pero con asignaciones separadas y sin supervisión. Grecia podía emitir bonos con casi el mismo coste de financiación que sus vecinos del norte tan trabajadores pero podía gastarlo a su antojo. Esta era la versión económica de un matrimonio abierto donde mientras uno se divertía como quería, el otro trabajaba de nueve a cinco y volvía a casa demasiado cansado para jugar. Dicho esto, en algún momento del año pasado los prestamistas globales dijeron 'basta' y rápidamente toda la Unión Europea (UE) infiel se lanzó a la yugular del otro contratando abogados y amenazando con una separación. Se mantuvo la serenidad cuando el BCE decidió ser amable y usar su bolsillo. La semana pasada Ángela Merkel y Sarkozy de Francia se comprometieron en cierta manera por segunda vez, negando la expansión de fondos para sus vecinos del sur presionando aun más al BCE. **Quién sabe qué va a pasar de ahora en adelante pero pongámoslo de esta manera, Alemania y Francia duermen en una cama matrimonial mientras el resto de la familia europea duerme en habitaciones separadas. Como resultado, Europa se enfrenta a una contracción económica.**

El sueño californiano

El inminente divorcio en los Estados Unidos no está asociado al sexo o la infidelidad sino más bien ligado a la idea, ahora fría como una piedra, de que cualquiera puede ser millonario en los queridos Estados Unidos de Norte América tan sólo si uno trabaja lo suficientemente duro. Nuestra estatua de la Libertad proclamó "danos a tu gente cansada, a tus pobres..." y mandó a muchos al Oeste a construir una pequeña casa en la pradera o a volverse ricos en los yacimientos de oro de Sacramento, California o Skagway, Alaska. Muchos de ellos lo lograron y un siglo más tarde, los yacimientos de oportunidades en Silicon Valley fueron ejemplos modernos de cuentos de hadas hechos realidad donde el pobre se convierte en rico. Sin embargo, los cimientos de este extraño matrimonio de ricos (y pobres esperando ser ricos), parecen ahora tambalearse. En lugar de oportunidades infinitas, el poema infantil que describe a Jack

Sprat, que no podía comer grasa mientras su mujer no podía comer ligero, parece ser la más cruda de las dos realidades. Ahí están los pobres y ahí están los muy ricos con una clase media que se encoje asemejándose al Sr. Sprat más que a su mujer.

Durante la reciente "recuperación" económica en este país, las ganancias corporativas reales cuadruplicaron la cantidad de salarios laborales en dólares, y, como muestra el gráfico a continuación, son un 50% más altas que a principios de siglo mientras que los salarios se mantienen relativamente estables. Esto es algo que no ocurría desde que se consumaron las nupcias en este país hace tres siglos. ¿Sorprende acaso que las escaramuzas preliminares en los campos de batalla en Wisconsin y Ohio entre la fuerza laboral y el capital amenacen con extenderse a lo largo de todos los estados del país? (¡Excluyendo Texas!) **¿Sorprende acaso que la ortodoxia Republicana que favorece el recorte impositivo para los ricos y la Demócrata que promueve los derechos sociales para los pobres amenacen con frustrar cualquier esfuerzo constructivo de reducir el desempleo en un futuro inmediato?** Somos testigos de cómo un amor romántico se convierte en un amargo y perverso conflicto entre los miembros de una pareja que tan sólo existe sobre el papel



Fuente: Cuentas del Ingreso y el Producto Nacional, PIMCO

El milagro asiático

Confucio dijo: “¿Existe un amor que no imponga demandas sobre su objeto?” Aunque no se puede considerar un matrimonio, existe definitivamente una relación amorosa desde hace varias décadas entre los consumidores Occidentales y sus productores “objeto” chinos. Los amamos porque producían productos baratos pero de alguna manera ellos parecían amarnos más a medida que de una manera lenta pero segura ponían a su gente a trabajar mientras que la nuestra aumentaba las colas de desempleo.

De manera imperceptible, la base de manufacturación mundial fue gradualmente erosionada y reemplazada por la financiación securitizada que se destruyó a sí misma y casi a sus economías en 2008.

China, mientras tanto, jugaba tranquilamente sus cartas, con un plan que abarcaba varias décadas, centrado en el mercantilismo capitalista. Un juego que los EE.UU creían jugar mejor pero del que de cierta manera olvidaron la mayoría de sus reglas. Aún cuando estás en posesión de un as, como la moneda de reserva, la dominación mercantilista depende de producir algo que el resto del mundo desea. Nosotros no lo hacemos y ellos sí. El “objeto” chino se convirtió en una lección objeto para las economías desarrolladas cuyo consumismo apalancado está llegando a su fin. Esta relación de amor que sostuvo el crecimiento global durante la mayor parte del siglo XXI es vulnerable. Ambas partes todavía se demuestran amor y se dicen “te quiero” (una expresión suave para decir “te amo”) pero allí hay tensión. China cuestiona nuestra calidad crediticia y las tasas de sus billones de dólares en bonos del Tesoro. Los EE.UU cuestionan su tipo de cambio y a puertas cerradas protestan la existencia de una manipulación monetaria. Esta pareja dice tener todavía una relación pero “una relación informal” parece una mejor descripción. Aún así, ninguno se queda a pasar la noche excusándose con que se olvidaron el cepillo de dientes en casa.

El veredicto de la Jueza Judy

¿Qué hacer cuando una relación amorosa va mal? ¿Cómo invertir cuando en Europa se atacan unos a otros, cuando una

velada batalla entre la fuerza laboral y el capital congela la política de acción en los EE.UU, cuando una sociedad mercantilista entre los países desarrollados y en vía de desarrollo produce más preguntas que respuestas, más perdedores que ganadores? Sugeriríamos que esto aumentaría las posibilidades de un divorcio, lo cual en los mercados de inversión significa enfocarse en el retorno de capital más que en el retorno sobre su capital. De las tres relaciones inestables, Europa es la que requiere mayor inmediatez. Mohamed El-Erian está cada vez más convencido de que uno o más miembros de la periferia exterior (Grecia, Irlanda y Portugal) puede ser forzado a desocupar el establecimiento. En ese caso, las preocupaciones de liquidez técnicamente desestabilizantes pueden afectar a todos los mercados de deuda periféricos a menos de que el BCE contrarreste el movimiento de salida utilizando mucho su bolsillo.

En los EE.UU, por extraño que parezca, la desavenencia matrimonial entre los ricos y los pobres trajo consigo tasas del Tesoro más bajas, no más altas, a medida que los vientos de recesión que se aproximan fuerzan a la Fed y a los inversores privados a favorecer los bonos. Existen límites, sin embargo. Los bonos del Tesoro a diez años al 2.25% ignoran una cantidad de problemas (ninguno, extrañamente, debido a su propia posición crediticia) y ni el inversor ni el prestatario pueden emerger de esta batahola indemnes. Preferimos los países que tienen camisas sucias “más limpias” como Canadá, Australia, México y Brasil donde se mantienen tasas más altas y balances más limpios.

¿Y qué hay de China y su aventura como dominatrix mercantil? Esto seguirá así por un largo tiempo así que acostúmbrese, diría PIMCO. Sin embargo, al mismo tiempo una reevaluación sustancial de su moneda ayudaría a su imagen y a su economía en su nuevo rol de locomotora económica global. **Por lo tanto, considere invertir en monedas no denominadas en dólar que tengan lazos comerciales fuertes con el continente asiático. ¿Renta variable global? Está más barata ya que en muchos**

casos los dividendos son más altos que las tasas de los bonos. No obstante, si el crecimiento es menor de lo esperado, puede que se produzcan más caídas.

Una buena relación, como muchos adultos saben, conlleva un arduo trabajo y aún así el verdadero amor nunca es un camino de rosas. Nos encontramos en la parte poceada del camino hacia nuestra Nueva Realidad donde el miedo, la falta de opciones políticas y la pérdida de control pueden dominar las relaciones. Como mínimo, los inversores necesitan prepararse para la desarmonía aún cuando hay esperanza de una eventual reconciliación. Esas viejas canciones de amor vuelven a estar de moda y están enredadas de tal forma que es difícil vislumbrar una vía de escape.

William H. Gross
Director Ejecutivo

Invertir en el mercado de bonos está sujeto a ciertos riesgos que incluyen los inherentes al Mercado, la tasa de interés, el emisor, el crédito y el riesgo de inflación; el valor de las inversiones puede ser mayor o menor al momento de su rescate. El valor de las acciones puede descender debido a condiciones generales reales o de percepción del mercado, económicas o de la industria. Invertir en títulos de denominación extranjera y/o doméstica puede involucrar un riesgo mayor debido a las fluctuaciones de la divisa y riesgos políticos y económicos que pueden verse incrementados en los mercados emergentes. La cotización de la moneda puede fluctuar significativamente en un breve período de tiempo y puede reducir el retorno de un portafolio.

Este artículo contiene la opinión actual del autor pero no necesariamente la del Grupo PIMCO y dichas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. Este artículo fue distribuido con fines exclusivamente informativos. Los pronósticos, los cálculos y cierta información contenida en dicho artículo se basan en investigaciones propias y protegidas y no deben considerarse como un consejo o recomendación de inversión en ningún título valor, estrategia o producto en particular. La información aquí contenida fue obtenida de fuentes consideradas confiables pero que no garantizadas. Está prohibida la reproducción de este artículo, en parte o en su totalidad, de ninguna forma y tampoco puede hacerse referencia al mismo en ninguna otra publicación, sin la autorización escrita expresa. Pacific Investment Management Company LLC. ©2011, PIMCO.

Newport Beach Headquarters
840 Newport Center Drive
Newport Beach, CA 92660
+1 949.720.6000

Amsterdam

Hong Kong

London

Munich

New York

Singapore

Sydney

Tokyo

Toronto

Zurich

pimco.com