

84 CONVENCION BANCARIA

“A SIMPLE FRAMEWORK FOR THE 2021 GLOBAL ECONOMY AND MARKETS”

Versión estenográfica

Ciudad de México, 12 de marzo de 2021

- **MAESTRA DE CEREMONIAS:** Damos inicio a la conferencia “*A Simple framework for the 2021 global economy and markets*”, a cargo de Mohamed El-Erian, presidente de Queen’s College, Cambridge University y consejero de Allianz and Gramercy, que será moderada por Raúl Martínez-Ostos, vicepresidente de la Asociación de Bancos de México.



- **RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS:** Muy buenos días. Bienvenidos al segundo día de la edición 84 de la Convención Bancaria en México.

Es un placer para la Asociación estar aquí el día de hoy y estar acompañado de alguien del nombre de Mohamed El- Erian.

Si les parece me voy a pasar a inglés. Mohamed habla español, pero creo que nos la vamos a echar en inglés para hacer más ágil el formato.

Mohamed, es un placer tenerte esta mañana, un verdadero honor por la Asociación de Bancos de México, muchas cosas han pasado en los mercados y antes de pasarte la palabra, sólo agradecerte por la acompañarnos en nuestra conferencia, es un placer tenerte.

(Palabras en inglés) (...) y también varios de los comités. Es autor de (...) en el New York Times y este libro fue el mejor vendido y, finalmente, uno lo puede leer en 24 horas.

Y también estuvo en IMS y también en México en el Fondo Monetario Internacional. Ya ha estado en tantos frentes (...).

Sin mayor introducción, a mí me gustaría ahora darte la palabra, Mohamed, ahora vas a tener tiempo para una presentación de 30 minutos y después tendremos un espacio para preguntas y respuestas para que de esta manera respondamos las preguntas y esperamos tener la respuesta durante la segunda parte de la presentación del día de hoy.

Mohamed, es tuyo el micrófono. Es un honor para la Asociación de Bancos de México tenerte aquí con nosotros el día de hoy.



- **MOHAMED EL-ERIAN:** Muchas gracias. Y quiero agradecer a la Asociación, es un gran honor para mí poder estar aquí con ustedes. Y en realidad tengo un romance con México y esto se remonta a muchos años, esto fue parte de mi tesis que hice en 1992.

Trabajé como interno en el Fondo Monetario Internacional y tuve que ver con el anuncio de que México probablemente no iba a poder pagar su deuda, y después tuve el increíble honor de haber estado en las misiones del Fondo Monetario entre el 86 y el 89.

En este momento, en esta época realmente les puedo decir que era un México totalmente diferente y es maravilloso ver todo el avance que ha tenido México.

Déjenme decirles dos cosas que realmente se quedaron en la mente, que no tienen que ver con la economía. Vamos a hablar sobre economía mucho.

Pero déjenme decirles dos cosas. Seis meses antes del primer viaje que hice a México cuando el Fondo Monetario, estaba sentado en mi oficina, mi jefe entró y me dijo: "Tú vas a estar siendo parte del equipo de México y debes de saber que

todas las negociaciones van a ser en español, así es que durante los siguientes seis meses más te vale que aprendas algo de español”.

Y le dije: “Mis contrapartes, todos han recibido educación en Estados Unidos y hablan inglés perfectamente bien”.

Me dijo: “Sí, pero vas a saber por qué te lo estoy diciendo. Y la razón es porque siempre vas a tener una desventaja al no hablar el idioma”. Y me acuerdo que tuve un maestro de español.

Algo más que recuerdo es que realmente nos quedábamos en el Sheraton, nos subíamos en una camioneta de la Volkswagen. Estábamos en la calle de Juárez y después estábamos yendo constantemente al Palacio Presidencial, en donde nos reuníamos con colegas y el secretario de Finanzas y en el 86. Y simplemente es para mostrarles qué tan diferente era México en aquella época.

Estábamos yendo hacia el lugar, íbamos hacia la plaza y normalmente por razones de seguridad, simplemente nos dejaban enfrente del Palacio. La policía no nos dejaba pasar y el conductor le dijo: “¿Qué está pasando?”, y la policía le dijo: “Tienen que ir caminando”; y el conductor dijo, “¿Díganme que está pasando?”. Y dijo: “No, no sé, pero debe ser algo importante”. Ya que inclusive Citibank ni siquiera lo dejaron que entrara.

Y eso es lo que era México. Realmente era dependiente de bancos y también, dependía de todo lo que tenía que ver con negociaciones y también sobre el fondeo del Fondo Monetario, y todo esto ha cambiado drásticamente. Es maravilloso ver el cambio que se ha tenido y ver que México toma el control de su destino.

Lo que México realmente no está operando en el vacío, como cualquier buena casa, es bueno saber en qué vecindario nos encontramos.

Mis comentarios durante los siguientes 20 minutos van a tener que ver sobre el vecindario, el vecindario que se tiene en el 2021 en la economía global y cómo debemos de pensar con todo lo que debe de vincularse con las mediaciones.

En el siguiente acetato voy a utilizar lo que tiene que ver con la economía global para referirme a cuatro letras, y estas cuatro letras se refieren al fenómeno que ustedes están viendo.

Al estar trabajando tanto en México, así también como internacionalmente, es importante saber cuál es la perspectiva que tenemos y qué es lo que vamos a estar viendo, es lo que los estadistas dicen que utilizamos para hacer este análisis.

No puedo pasar analizando 100 por ciento del tiempo explicando lo que pasa con el fenómeno, pero sí el 80 por ciento, y esto es suficientemente bueno. Podemos hablar de las principales influencias que han sucedido durante este año, que ha implicado para las políticas y las áreas más importantes a nivel económico.

Vamos a hablar sobre algunas implicaciones globales y después vamos a decir algunas palabras sobre México que han ido sucediendo.

¿Cuáles son las cuatro letras a las que me estoy refiriendo? En inglés son D, de dispersión. Qué tan diferente el desempeño de deuda va a estar funcionando, la deuda; cómo los diferentes países van a estar enfrentando lo que ha provocado un peso sobre la deuda, la desconexión que hay entre Main Street y Wall Street, entre nuestra economía y las finanzas y la desigualdad. Así es que lo primero que vamos a hacer es hablar de la dispersión.

Hemos visto una gran cantidad de diferencia en el desempeño mundial, algo que nunca habíamos visto antes. China pudo llegar a tener un crecimiento de 2.3 por ciento; la zona del euro se contrajo en 6.8 por ciento; el Reino Unido en 10 por ciento; América Latina tuvo un año muy difícil, México tuvo una contracción de 8.5 por ciento.

Lo importante es que veamos estos rangos, son rangos muy amplios en lo que tiene que ver el crecimiento del desempeño.

Tiene implicación *per sé* y esta dispersión no va a desaparecer. ¿Por qué? Porque tiene que ver, por supuesto, con la manera como nuestro país está manejando tres elementos del virus: vacunación, reducir el número de contagios, control de nuevas variantes, pero también se refiere a la flexibilidad de las políticas.

¿Qué podemos esperar? Europa va a ser el que va a tener más retraso en esta matriz, Estados Unidos va a salir al inicio del año, y de hecho puede ser que crezca más rápidamente que China por primera vez en este periodo anterior. Sin embargo, China va a continuar siendo el ganador, después Estados Unidos y Europa va a quedar retrasado.

Una vez más, esto es algo que tiene que ver con el tema de salud y tiene que ver con respuesta de las políticas.

La gran pregunta, a la que vamos a regresar es, ¿cuánto de esto va a durar o a perdurar?

El segundo elemento tiene que ver con la deuda. Nosotros hemos visto un aumento masivo en endeudamientos que están liderados por todos los estímulos masivos en el ámbito fiscal. La cantidad de cifras, los trillones en el caso de Estados Unidos fue algo impensable; sin embargo, el tema más importante es que el plan del juego fue el mismo en todos los lugares del mundo.

Hace un año había diferentes pensamientos, estamos teniendo en este momento el detenernos de manera repentinamente. No tiene que ver con la crisis financiero, sino con una crisis de salud.

¿Qué fue lo que aprendimos del 2008? Aprendimos que un paro económico puede hacer que los problemas de corto plazo se vuelvan a largo plazo; el desempleo de corto plazo se vuelva el desempleo a largo plazo; problemas de liquidez se conviertan en problemas de solvencia.

Y el pensamiento para utilizar esta teoría de juego, y no quiero decir que tano sólo esto era un juego, para nada es un juego, es serio, millones de personas

han fallecido; sin embargo, esta teoría del juego tiene una manera para identificar los elementos claves.

El pensamiento era que esto era un juego de una sola ronda. Nos detenemos de manera repentina, como la crisis financiera, ponemos todo aquí y podemos salir adelante en el verano.

Cuando tenemos este pensamiento las características se van a volver en nuestros impulsores, vamos a requerir hacer todo lo que se requiera, todo lo que pueda hacer el gobierno le apostamos todo, y esto es lo que los gobiernos y países en todo el mundo lo hicieron, estaban altamente influidos por la crisis global financiera.

Sin embargo, la crisis global financiera, como ustedes bien saben, tenían que ver con contrapartes financieros que no se confiaban los unos de los otros, el sistema se congelaba, la FED entraba y decía: "Confíen en mí".

Sin embargo, lo que sucede en el tema de salud es totalmente diferente, en realidad no hay ningún tipo de tercer hoja de balance, así es que resulta ser que el COVID no fue tan solo un juego de un solo tiempo, y como lo podemos ver en estas presentaciones, cuando vemos que es un juego de uno a uno toda la deuda afecta de manera gigante.

Y ahora como podemos ver en el siguiente, la pregunta es, ¿cómo vamos a tener que ver con este amarre en cuestión de deuda?

Y lo que vemos es que diferentes países van a tener diferentes capacidades y ciertos países en desarrollo vamos a ver la verdadera emergencia de estos problemas de deuda. Esto es algo que el sistema global está tratando de avanzar, pero es muy difícil hacerlo.

La tercera letra se refiere a la desconexión y aquí tenemos una desconexión gigantesca.

Veán lo que pasa con la gráfica de México. Pude haber puesto la gráfica de Wall Street y es aún más drástica. Ayer, podemos ver, que se tuvo un nuevo registro alto. Wall tuvo una “B”, la “B” más importante y está totalmente desconectado de la economía.

Ahora, esta desconexión con un aumento en la crisis de activos y una falta y un retraso en los elementos básicos nos llevan a la duda de cuánto va a durar y cómo vamos a poder reconciliar esto.

Estos fundamentales están mejorando y validando los precios de activos, los precios de activos están bajando y están bajando los aspectos fundamentales o acaso es algo que está justo a la mitad. La respuesta es, nosotros no lo sabemos.

Déjenme decirles lo que creo que va a pasar, pero mi grado de confianza no está tan alto como debería de estar, lo que yo sé es que esta desconexión no puede continuar durante mucho tiempo, tiene consecuencias masivas.

La siguiente, por favor.

Una de estas consecuencias es la desigualdad. Los ricos se han vuelto más ricos, porque no tan solo se han protegido en cuestión de ingresos, pero también debido a que tienen acciones, tienen bonos corporativos y a éstos realmente les ha ido muy bien.

Y los números realmente son impresionantes. Nosotros hemos visto el empeoramiento más terrible de la desigualdad, de la riqueza y del ingreso que jamás se haya visto.

Los billonarios han crecido en un trillón de dólares a nivel mundial en el 2020.

Aquí podemos ver que los ricos realmente representan más de 165 millones. Esto, per se, es algo que es un gran problema. Económicamente representa un problema, socialmente, estratégicamente, realmente el COVID ha sido el creador de este nuevo mundo, sin embargo el problema es que no se trata tan sólo de desigualdad, de ingreso y de riqueza, pero también de oportunidades.

El ejemplo que me gusta utilizar y les estoy hablando desde California, desde el sur de California, es qué es lo que pasó al distrito escolar de Los Ángeles, hace un año, cuando las escuelas se cerraron y cuando tenían que ser en línea.

El distrito de las escuelas, el segundo más importante del país perdió contacto con 30 por ciento de sus alumnos. El día de hoy no han podido volver a tener contacto con la mayor parte de los alumnos. Qué es lo que significa esto. Significa que tuvieron el riesgo de tener una pérdida de una generación; por lo tanto, se ha aumentado la desigualdad de oportunidades.

Esto también tiene que ver con desigualdad internacional.

El Fondo Monetario considera que de 80 a 90 millones pueden caer a nivel mundial en pobreza extrema. Naciones Unidas dice que tan sólo en seis meses la pandemia ha perdido una década de avance en reducción de pobreza.

El tema de la educación se ha visto altamente afectada en países en vías de desarrollo, y cuando empezó el proceso de vacunación vimos la misma desigualdad.

Hace unas cuantas semanas, el secretario general de Naciones Unidas salió y dijo: 10 países representan el 40 por ciento de posesión de las vacunas y más de 130 países ni siquiera han aplicado una sola vacuna. Esto es algo realmente importante.

Vamos a poner todos estos cuatro elementos de manera unida y vamos a ver que la dispersión en un desempeño malo. Endeudamientos, una gran desconexión y la desigualdad. Y de esta manera vamos a estar viendo un año que va a ser muy difícil para navegar.

También tenemos que ver con lo que tiene que ver con la desigualdad corporativa y tiene que ver con la formación de precios, la inflación. Hemos visto un aumento muy importante en la concentración.

El ejemplo que tenemos aquí es Amazon, comparado con las tiendas pequeñas; sin embargo, existe por todos lados.

En la parte central de la distribución, en un plan corporativo, han recibido una gran presión, las empresas más débiles están luchando, las grandes empresas están aumentando su participación de mercado, el poder adquisitivo está moviéndose de una manera que nunca había sucedido y los mercados lo están resintiendo.

Están resintiendo no tan sólo lo que tiene que ver con la gran cantidad de estímulos en el mercado, conforme continuamos con la misma política de respuesta versus el aspecto de abastecimiento que se ha afectado, pero además el poder de los precios ha ido cambiando.

Esto me lleva a las reacciones en cuestión de políticas. Aprendí hace varios años que hay una diferencia en lo que debería de suceder y lo que va a suceder.

Lo que debería de suceder es que haya una transición, una transición de basarnos demasiado en las políticas monetarias, no convencionales, con un diferimiento entre el Banco de Japón, comprar valores mes tras mes, manteniendo las tasas de interés muy bajas, inclusive a niveles negativos; dar una directriz a futuro que vamos a continuar avanzando, a pesar del hecho que los datos económicos estén mejorando, vamos a seguir rezagados.

Lo que se requiere es alejarnos de esto y pasar a algo que es muy conocido en los países en vías de desarrollo que tiene que ver con una mezcla de estructuras monetarias fiscales, y esto es algo muy difícil.

Las economías avanzadas piensan de manera cíclica, así es como están conectados. Salir de la crisis financiera global, debemos de recordar las tres frases que se utilizan en cuestión de política, enfocada de manera, hecha en el momento adecuado y temporal.

Temporal era la noción de que debería de ser autocorrectiva, es un shock estructural no cíclico, y esta mala representación es la razón por la que queremos

y en contra de la depresión, pero también perdimos una parte de un crecimiento incluyente.

Aquí tenemos una imagen de por qué se necesita esta reestructuración. Estados Unidos lo está intentando, simplemente Europa está coqueteando con esto, y China lo está haciendo.

La pregunta es, ¿qué tan rápido podemos pasar de una política no equilibrada, cuya eficacia está llegando a un final, la confianza en los bancos centrales siempre ha sido con Ben Bernanke lo dijo en el 2010, en agosto, cuando entramos a políticas no convencionales por razones económicas, no para formalizar el aspecto financiero, sino por una razón económica, tiene que ver con el beneficio-costos y riesgo.

Y el día de hoy creo que hay mucha evidencia que nos dice que sin estas políticas no convencionales los beneficios son bajos y los costos y los riesgos son elevados.

¿Cuál es la situación? ¿Qué está sucediendo? Estados Unidos está avanzando, el presidente Biden acaba de firmar el paquete de un trillón, que está enfocado en dos cosas de las cuatro: alivio y la guerra en contra del COVID; y las otras dos cosas que son igualmente importantes, que tienen que ver con reformas estructurales, que tienen que ver con infraestructura, con educación, son cosas que nos llevaban a la productividad comparado con un estímulo de corto plazo. Supuestamente deben de llevarse a cabo en el siguiente paquete.

Estados Unidos cuenta con un plan, la preocupación es, y esto es algo que ustedes vieron, la gran controversia del Horizonte Mitse, los cuales están a favor del fiscalismo.

La preocupación tiene dos caras: el primer paquete fue demasiado grande, que lleva un sobrecalentamiento, y la gente ya está calculando que la economía de Estados Unidos va a tener de un 5 a 10 por ciento de disminución, y esto tiene que ver con cuál es la inflación que tenemos; y la segunda es, ¿acaso fue la decisión correcta a nivel político el dividir los dos paquetes, hacer uno primero y

después tener el otro? ¿El sistema política te permite tener este tipo de secuencias?

Estados Unidos tiene la ingeniería correcta, la pregunta es, ¿va a poder llegar a ser capaz de implementarla?

Europa nos tuvo muy emocionados el año pasado, en donde se tenía más regionalismo fiscal, pero este año realmente está muy retrasado, está retrasado a lo largo de todas las fronteras, y esta es la razón por la que tiene la terrible recesión, y su futuro no se ven promisorio como lo que sucede con Estados Unidos.

China continúa con fortaleza, pero hay una gran duda, pueden hacerlo sin tener el apoyo de la economía global; los países en vías de desarrollo caen justo en la mitad de este rango. Ahí es muy difícil poder llegar a generalizar en cuestión de los países en vías de desarrollo y también existe un aspecto global.

Vamos a ver el multilateralismo sobresalir, vamos a tener que manejar este problema del COVID como lo que es, un problema colectivo que requiere de acciones y responsabilidades colectivas o vamos a continuar viendo este tema del nacionalismo.

¿Qué es lo que significa? Primero que nada, estos estímulos son demasiado. Larry Summers, Olivia Montser estarán en lo correcto.

En segundo lugar, ¿cómo es que esta desconexión se va a dar entre Main Street y Wall Street, y específicamente, ¿qué es lo que la reserva federal hará?

En tercer punto, en algún momento vamos a regresar a tener un tema estructural y secular como los principales impulsores del mercado o realmente vamos a continuar funcionando con una mentalidad que tenga que ver con hacerlo correctamente.

Si estamos en un lado de prestar nuestro lado de banca de inversión se endurece debido a la desconexión y entonces el lado de la mitigación del riesgo también

se va a endurecer y, finalmente, cómo es que el sistema va a reaccionar y cómo van a cambiar las regulaciones.

Yo tengo respuestas a algunas de estas preguntas, pero realmente no tengo la respuesta a todas, y creo que la respuesta a todas estas preguntas son respuestas difíciles; una es, ¿por qué tenemos que predecir la función de reacción de la reserva federal? La reserva va a continuar en la mitad o va a tomar el riesgo de ir subiendo y aumentando lentamente. Ninguna de las dos es la mejor alternativa.

Cuando llegamos al mundo del tercer cuarto mejor es muy difícil poder llegar a predecir cuál va a ser la mentalidad.

La segunda razón por la que es difícil es por lo que tiene que ver con la psicología del mercado. La razón por la que tenemos esta masiva desconexión es porque no le interesa a los mercados los aspectos fundamentales, están condicionados y ha sido altamente rentable a simplemente apostar en inyecciones de liquidez amplios y predecibles, esto es lo único que importa.

Por un lado, tenemos todo lo que tiene que ver con liquidez y se nos olvida todo. Las tres frases que escucho con más frecuencia es comprar la deuda; dos, no hay ninguna alternativa en cuestión de activos de riesgo; y tres, lo más importante, el tema de perder algo.

Y cuando nuestra mente, la psicología está controlada por estos tres temas, la desconexión continúa.

El 8 de marzo, que no es hace tanto tiempo, nosotros tuvimos una corrección de 10 por ciento en el Nasdaq; en tres y media semanas.

El día de ayer, nosotros casi nos habíamos recuperado en totalidad y aún más. Así es como la psicología realmente está incrustada en el sistema.

La razón por la que es tan difícil saber hacia dónde vamos, tiene que ver con la psicología del mercado.

Y la tercera razón tiene que ver con la política, las políticas. Por qué. ¿Porque existe una mapa, acaso, en Estados Unidos? Este mapa no sabemos si se va a poder aplicar totalmente.

Cuando ponemos estas tres cosas significa que la gente que está importando las condiciones financieras de Estados Unidos y están exportando a Estados Unidos tienen que aceptar que están continuando a manejar la incertidumbre, a pesar de que las cosas van a ser mejor hoy, la incertidumbre estructural aún no se ha podido resolver.

¿Qué significa, qué representa para México, cuáles son las preguntas que deberíamos de estarnos haciendo en cuestión de México y aquí, corriendo el riesgo de ser demasiado arrogante?

Me gustaría sugerirles que consideraran tres cosas: primero, ¿cómo nos vamos a proteger en contra de la inestabilidad financiera en Estados Unidos y en el mercado europeo?

Es muy importante, ya que esto es algo que va a impactar los flujos. Como muchos otros países en vías de desarrollo, México ha sido el receptor, no tan sólo de dinero dedicado, lo que llamo, dinero residente, gente que entiende en lo que está invirtiendo en México, así también como en otras economías emergentes.

Pero también vamos a tener los dólares del turismo, dinero que les llega, no que sea atraído por ustedes, dinero que les llega con rendimientos muy bajos, y conforme estos rendimientos sean más fuertes van a ver que hay más volatilidad y esto es algo que vimos con este cambio. Hay una verdadera dura razón en cómo van a manejar la mayor volatilidad financiera, ya que eso es lo que ustedes van a ver.

La segunda pregunta es cómo es que ustedes van a tener que manejar la adopción de vacunas a multivelocidad.

Vamos a ver el Reino Unido, ya que éste representa el ejemplo perfecto, después de haber pasado por una batalla al inicio, el Reino Unido ha avanzado muchísimo en el proceso de vacunación a su población. Muy pronto van a tener 40 por ciento de su población vacunada.

Entre mayor éxito se tenga en la vacunación nacional, más van a querer protegerse contra nuevas variantes que vienen del extranjero.

¿Qué es lo que ha hecho el Reino Unido? No tan sólo ha tenido la imposición de cuarenta, sino también tiene una lista roja de países que no van a estar aceptando en el Reino Unido.

¿Qué sucede en la relación Estados Unidos y México con esta diferencia masiva en la adopción de vacunas?, ¿qué es lo que a suceder en cuestión de movilidad? Éste es el segundo tema que necesitamos considerar.

Y la tercera pregunta que necesitamos ver, ¿cómo es que ustedes se pueden posicionar en un mundo que está cambiando?

México ha sido afortunado y desafortunado. Desafortunadamente está en el extremo receptor de la economía de Estados Unidos, que tuvo un tema grave y está regresando a eso. Sin embargo, ha sido afortunado ya que pueden cambiar esto desde la perspectiva de problemas geopolíticos, pero hay una decisión que necesitamos tomar, ¿y a qué me refiero?

Lo que se ha acarreado de un gobierno como el de Trump a Biden tiene que ver con el tema de la tensión entre China y Estados Unidos. La narrativa va cambiar, sin embargo todos los temas subyacentes no van a desaparecer.

Hay un acuerdo global entre los republicanos y los demócratas de que Estados Unidos necesita enfrentar a China y eso no va a desaparecer, así es que la tensión va a continuar.

Y debido a que el gobierno de Trump armamentó todo lo que tenía que ver con los temas económicos, una vez que esto se vuelve algo que tiene que ver con

una negociación de guerra, simplemente estamos considerando que eso se utiliza para una protección y la tecnología es el tema. Ese es un tema como México.

Yo tengo una gran interacción con multinacionales en México y quieren regionalizar y quieren nacionalizar la cadena de abastecimiento.

Están trabajando en China, por ejemplo, podemos ver que en China están trabajando para China, estamos produciendo para China, y gradualmente vamos a producir más en algunos otros lugares, y ahí es en donde México puede recibir algunos beneficios. México también necesita tomar una decisión difícil.

Muchos países han estado tomando lo que yo denominado “La puerta doble”, se confían en México y también en China. Y una de las preguntas que los países han olvidado es si tenemos que elegir una en algún momento.

Veamos lo que está sucediendo en Australia, en donde este modelo doble se ha utilizado más en México, pero en Australia tendrán que tomar una decisión, lo que me lleva a unos cuantos comentarios como conclusión.

Si tú estás liderando un banco, si tú estás tratando con tus clientes, si estás invirtiendo dinero, hay unas cuantas cosas que tienen que ser clave y que se tienen que preguntar: uno es, tengo suficientes enfoques granulares, es muy importante conocer de abajo hacia arriba, de arriba hacia abajo, esto no es determinista, de abajo hacia arriba, sí es algo determinístico.

En segundo lugar, en el mundo de incertidumbre los errores son frecuentes, especialmente si estamos importando la volatilidad del extranjero.

Somos terribles para preguntarnos la siguiente pregunta, ¿qué errores es factible que haga y qué errores no puedo permitirme? Somos muy buenos para hablar sobre cosas que suceden correctamente, pero somos muy malos para hablar de nuestros errores, lo que nos lleva a la importancia de la planeación de los escenarios.

No estamos ya viendo una distribución normal, estamos viendo una multimodal, tenemos que tener diferentes escenarios, estructuración va a ser algo que es muy importante, así también como el pensamiento.

Para concluir, y esta es mi última lámina de la presentación, esto es lo que a mí me gustaría que recordaran: conforme avanzamos sí las cifras normales se van a ver mejor en cuestión de economía, pero vamos a seguir viviendo un mundo de incertidumbre. Y esta incertidumbre tiene que ver con la salida del COVID y el destino, una vez que salgamos.

La toma de decisiones congruentes son muy difíciles en esta época, es muy importante no repetir los errores que se tuvieron en el 2008, y esto es: perdimos una guerra, pero perdimos la paz. Y la respuesta que necesitamos hacer es continuamente preguntarnos cómo nos está yendo a largo plazo.

Y si yo fuera el director de un banco, como en el mundo corporativo es, es preguntarme cada semana la siguiente pregunta: ¿cuánta resiliencia he acumulado a nivel financiero, a nivel humano, ya que en un mundo como este los errores son factibles? La mayor parte de los errores se pueden resolver, hay ciertos errores que no son recuperables, tenemos suficiente resiliencia.

Cuando vemos un mundo complicado que tiene el pensamiento, los bancos centrales, psicología, temas políticos es muy factible que tengamos una sorpresa. La resiliencia es el primer punto.

El segundo tema tiene que ver con la opcionalidad. Tengo un modelo que me permita internalizar más información y cambiar la mente; tengo personal correcto en la mesa, tengo la diversidad cognoscitiva o cognitiva que se requiere para pensar en diferentes escenarios; estoy teniendo una mentalidad abierta.

Puede ser que parezca tonto, pero los científicos te dirán que realmente es muy difícil lograr tener esto hay que trabajar mucho, y la diversidad de género, de culturas, de educación y de experiencia van a representar una clave; resiliencia, opcionalidad y el último elemento es la agilidad.

México y el sistema financiero mexicano van a tener oportunidades, pero van a necesitar tener una respuesta rápida, y es importante tener esta agilidad.

Con esto voy a terminar mi presentación y vamos a empezar con las preguntas.

Muchas gracias a todos.

- RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS: Gracias, Mohamed.

Fue realmente una presentación impresionante, muchos temas en un periodo muy corto de tiempo.

Nosotros tenemos diferentes preguntas que han surgido, muchas de estas ya las resolviste durante tu presentación, sin embargo, voy a tratar de dividir las en grupos.

Hay muchas preguntas que tienen que ver con las políticas monetarias de Estados Unidos, específicamente enfocadas en lo que tiene que ver con el dilema de la FED al que te referías, y la psicología sobre el hecho de que los inversionistas están implementando, de acuerdo a lo que ha pasado en los últimos años con esta liquidez excesiva, y si acaso esta liquidez es sustentable.

Especialmente durante las últimas semanas ha habido muchas dudas en cuestión de la FED y también sobre la manera como ha estado mandando la señal, y lo hemos visto en las tasas, en la volatilidad de las tasas durante las últimas semanas.

Hay muchas preguntas que surgen de esto, están enfocados en qué es lo que la FED debería de estar haciendo en este entorno, si hay este tipo de inflación y de presiones, cómo van a sobrevivir a lo que está pasando durante la última década, la estrategia en lugar de hacer que el mercado continúe en una dirección diferente, así como deben de continuar haciéndolo o acaso hay algo más que deba suceder.

Y específicamente, enfrentarnos en este contexto tu tema de la desconexión, la liquidez que han estado dando los bancos centrales.

Esta es una parte muy importante de la solución, pero también esto ha generado otros problemas de desconexión.

Probablemente nos gustaría oír algunos comentarios sobre la FED en cuestión del enfoque que le ha dado a estos temas.

- **MOHAMED EL-ERIAN:** Aquí hay dos temas, que es lo que la FED va a hacer y cómo es que los mercados van a reaccionar a lo que ha hecho la FED. Y hemos tenido varios ejemplos.

Al inicio, la primera semana de este año, en enero, las curvas U se profundizaron entre 20 y 23, el rendimiento tuvo esta variación.

La siguiente semana, esto sucedió entre lunes y viernes.

La siguiente semana tuvimos tres muy bien organizadas presentaciones: (...) el presidente y después el presidente, todos salieron y tuvieron presentaciones verbales y esto hizo que los mercados salieran. Y después empezábamos a tener presión.

Durante las últimas 24 horas el rendimiento en 10 años estuvo por debajo de 1.50 y por debajo de 60.

Y qué es lo que ha pasado aquí. Tenemos dos dinámicas muy diferentes. No pudimos entender que había dos cosas. Lo primero es qué es lo que va a hacer la FED, y realmente me siento muy confiado en lo que va a hacer la FED.

La FED va a continuar con su mismo enfoque. Las personas pobres que están preocupadas por la inflación, les van a decir "sí, los niveles de precios pueden ser que aumentan pero no es un proceso inflacionario". Es uno solo, una sola explicación.

Y de hecho hemos revisado todo el marco monetario para permitir que la economía esté caliente, que la tasa de inflación esté por encima del 2.0 por ciento, va a pasar, pero no estamos preocupados.

Para aquellos que dicen: “¿qué pasa con la estabilidad financiera?”, van a decir: “Bueno, existe evidencia de que existen algunos excesos. Sin embargo, no hay ninguna evidencia de un exceso en el mercado”, y esto es lo que nosotros vamos a escuchar durante cierto tiempo.

No esperen que la FED cambie su función de políticas. ¿Por qué? Porque los riesgos que se tienen con esto es que puede ocasionar una estrechamiento prematuro o como los europeos lo llaman, un ajuste.

Y cuando el ajuste sucede, cuando la economía, la pesadilla es que si la FED indica que va a subir el mercado o va a haber un encogimiento, se va a seguir un patrón en el mercado. Lo siguiente que se va a tener es que la volatilidad va a ser algo subyacente en la economía.

En términos de lo que va a hacer la FED, y lo tengo esto bastante claro, es que a partir de este momento simplemente van a mantener el mismo enfoque en cuestión de política.

Sin embargo, hay algo diferente entre lo que dice una persona y escucha la otra, y aquí es donde está la gran duda, ¿cómo es que los mercados lo van a percibir, a escuchar?

Anteriormente el mercado, les encantaba oír que la FED estaba adaptándose, ahora hay una pequeña parte del mercado que dice: “A ver, momento, adaptarse significa que podemos tener un problema de inflación”.

Por otro lado, podemos ver que conforme las expectativas de inflación aumentan, los rendimientos aumentan y conforme aumentan los rendimientos vamos a estar socavando dos impulsores muy importantes de la estabilidad económica y los activos de alto riesgo.

Y ésta es la noción de que no hay ninguna alternativa a los activos de riesgo, ya que ahora los rendimientos son más atractivos, y en segundo lugar el modelo de comercio, de intercambio, de tener un alto rendimiento, la contraparte de este flujo de efectivo en el mercado.

Así es que una pequeña parte, por un lado, está diciendo el mercado: “No quiero oír que la FED va a continuar así, ya que el mundo ha cambiado”. Estados Unidos está acelerando su salida de su ciclo hacia abajo. El poder de los precios ha cambiado.

Esto es lo que pasa, no sabemos qué es lo que va a ocasionar. Lo que está pasando en los mercados es que estas personas que se sienten así.

Y por otra parte tenemos indulgencia, tenemos que pensar de las diferencias de los rendimientos, la diferencia entre Estados Unidos y Alemania es de 130 puntos base; éramos de 110 tan sólo unas cuantas semanas, nos hemos movido muchísimo, todas las coberturas.

Y los japoneses ahora están viendo que tiene que ver con cobertura de divisas, los japoneses lo encuentran atractivo y esta la guerra que estamos enfrentando, y esto es por lo que a pesar de que tenemos claridad por parte de la FED, por lo menos siento que tienen claridad en cuestión de lo que van a hacer.

Vamos a ver mucho más volatilidad del mercado, después la FED a entrar a un dilema muy complicado. Se debe de mover para bajar la volatilidad, toma un pase hacia lo que tiene que ver con el rendimiento y va a distorsionar aún más los mercados o si continúa así y permite que esto suceda.

Y ahí es donde denomino esta situación: perder-perder. Por eso denominé mi libro “El único juego en la Ciudad”, y es que una vez que nos basamos demasiado en los bancos centrales, acabamos lo que nosotros llamamos “el punto T”, que significa que no podemos continuar y nos tendremos que ir a un lado o al otro; sin embargo, aquí ambos lugares son muy difíciles para navegar.

- **RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS:** Muchas gracias. Gracias, Mohamed.

Y esto nos lleva a una serie de varias preguntas, cuando utilizamos demasiada política monetaria que otros niveles de libertad tenemos. Creo que muchas preguntas tienen que ver con el tema de lo que los gobiernos están haciendo, y creo que es muy interesante decir que Estados Unidos está atraído, Europa está coqueteando y China está haciéndolo.

Creo que es muy importante que los países en vías de desarrollado hayan tomado diferentes medidas; sin embargo, han tratado de utilizar un estímulo fiscal después de la pandemia y el cambio económico.

¿Pero cómo es que tú vas a ver a los mercados emergentes? Los mercados emergentes tienen menos libertad. México es un ejemplo, te comparas con otros países, por ejemplo, como Brasil, en donde México decidió en el frente fiscal tener precaución, reforzar lo que tenía que ver con la disciplina fiscal, no incrementar estos niveles a los que te referiste en tu presentación en relación a la deuda, hay credibilidad, vimos que le economía bajó más del 8 por ciento el año pasado.

Hay una tentación para utilizar los estímulos fiscales para resolver esto, y esto es algo que persiste.

¿Qué es lo que tú piensas? Tú tienes experiencia no tan sólo en vías de desarrollo, sino también en economías emergentes.

Desde la perspectiva fiscal, ¿cuál es el camino correcto, entendiendo que tú también tienes un dilema?

- **MOHAMED EL-ERIAN:** Cuando comparo a México con otros países, creo que las condiciones iniciales del 21 y más allá están mucho mejor en México que en otros países; sin embargo, lo más importante es crítico, ni tan sólo importante, no socavar lo que tiene que ver con las condiciones mejores de inicio que se tenía.

México ha surgido con mejor macroestabilidad, no va a tener un problema de deuda. Muchos otros países en vías de desarrollo van a tener un problema de deuda, México no lo va a tener.

México tiene la capacidad para construir encima de su macroestabilidad al avanzar, tiene la resiliencia. Recuerdan que hablé de resiliencia opcionalidad y agilidad; tiene la resiliencia, México está bien posicionado para la nueva globalización. La globalización está cambiando y México está bien posicionado para aprovechar esto.

Lo que México tiene que cuidar para no alejarse de inversionistas no afectar sus condiciones de origen.

Siempre es crítico hacerse la pregunta, ¿qué es lo que acaba socavando o afectando las condiciones de origen si son favorables? Y tiene que ver con la falta de predictibilidad, tiene que ver con tener incertidumbre en las señales que se emiten sobre cuál es el futuro en cuestión de inversión.

Mientras México y sus bonos mantengan su macro fortaleza y tengan estas estructuras en cuestión de cambios y de políticas vamos a ver cuál es la estabilidad del estado de derecho, del entorno económico, yo considero y de inversión.

Yo creo que México conforme tenga más control de su destino, no totalmente, verdad, pero si tiene el mayor control de su destino, muchas economías realmente fuera de México y en Asia no tienen estabilidad, vamos a poder que México puede tener un proceso en donde los inversionistas te van a tomar en cuenta, pero no van a perdonarte si cometes un error. Y esto es muy importante, ya que hay una versión a riesgo en el mundo, ya que en el futuro hay una incertidumbre.

Así es que maravillosas condiciones de inicio o de origen, es poco factible tener problemas de deuda que tienen otros países, se controla más el destino, pero México tiene que tener mucho cuidado para no tener errores de vulnerabilidad.

Gracias, Mohamed.

Tengo aquí muchas preguntas, pero creo que una que también tengo aquí en la mente cuando hablamos sobre desigualdad corporativa, obviamente dijiste que pasó en todos lados y México no es la excepción. Vemos las grandes compañías con algunas excepciones de aquellas empresas que están afectando grandes corporativos. Vemos varias que son *blue chip*, ¿verdad?

Sin embargo, podemos que vemos pequeñas y medianas empresas que están viviendo un entorno muy retador. Claramente, en México podemos tener el enfoque, el tema de salud de esta desigualdad corporativa.

Sin embargo, al final también se requiere tener un apoyo al sector público, específicamente ya que nosotros como bancos tenemos que tomar nuestra responsabilidad para ser muy cuidadosos para utilizar nuestro balance, no tan sólo con nuestros accionistas, sino también con los que tienen depósitos, tenemos que validar todos nuestros balances.

Tu experiencia en otras economías más desarrolladas para enfrentar esta desigualdad, ¿cómo podemos enfrentar esto? Esta es un área que nosotros como bancos, nosotros consideramos que aquí se tiene posibilidad de tener mejoras y hacerlo de manera conjunta con el gobierno.

- **MOHAMED EL-ERIAN:** Gracias, Raúl. Déjame comentarse una experiencia que conozco muy bien, que es la que tiene que ver con el Reino Unido, tiene el mismo problema.

Ellos se dieron cuenta de que, por un lado los bancos son el mejor conducto para ayudar a las pequeñas y medianas empresas. Si tú eres una compañía grande, tienes acceso al mercado de bonos, los mercados internacionales, pero si eres pequeña tienes una relación con el banco.

Los bancos tienen las mejores redes para poder manejar este problema, que es un problema para el país en su totalidad. Recuerden, nadie quiere tener una

compañía exitosa teniendo problemas de liquidez, que se convierta en una compañía en quiebre debido a problemas de solvencia.

Así es que, hasta donde pueda detener el problema de liquidez para que no sea una solvencia, esto es lo mejor. Pero como lo dijiste, nosotros no sabemos durante cuánto tiempo se va a requerir que la recuperación sea holística.

Aquí es en donde la sociedad o la unión entre el público y lo privado, sucede. El Reino Unido dijo: Voy a utilizar el sistema bancario, ya que el sistema bancario cuenta con la red, tiene la capacidad para hacer el análisis de crédito, pero por otro lado, yo no voy a arriesgar mi apoyo en un ejercicio que sesgue y nos lleve hacia la incertidumbre.

El compartir el riesgo entre el sector privado y público es absolutamente clave y se aprovechan las características positivas que tiene cada uno.

Y aprovecho para decir algo de lo que no hablamos, es el rayo de luz en el último año. El último año ha sido terrible, ha sido trágico. El año pasado, sin embargo, nos ha enseñado muchísimas cosas, nos ha enseñado que el sistema de salud y los profesionales dentro del sistema de salud son muy importantes, nos ha mostrado la importancia de la resiliencia humana, pero también nos ha comprobado que la sociedad privada y pública puede funcionar.

Hace un año nosotros no sabíamos lo que era el COVID. Actualmente nosotros tenemos vacunas, varias vacunas y esto tan sólo sucedió en un año, y éste es el resultado de una sociedad, tanto de la parte pública con privada, y me gustaría pedirles a todos ustedes que hagan una lista de todos aprendizajes que tuvimos el COVID y manténgalas.

Y algo que les digo a todos los gobiernos es el buen funcionamiento que se ha tenido entre sector privado y público, que aceleraron las vacunas, los resultados económicos y hemos aprendido mucho el cómo el compartir el riesgo funciona y cómo los incentivos funcionan.

Y también considero que cuando hablamos de las empresas pequeña y medianas, las buenas sociedades públicas y privadas pueden acabar dándonos un ganar-ganar; ganar en el caso de los bancos, ganar en cuestión del gobierno, en cuestión del futuro económico y lo más importante, ganar para que las compañías existan y que continúen manejando problemas de liquidez y que puedan sobrevivir y que no caigan en la quiebra, que esto es algo que nadie quiere.

- **RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS:** Muchas gracias. Es cierto y, obviamente, yo creo que hay buenas soluciones, pero creo que cuando piensas en la participación del gobierno y cómo esto permite que la economía funcione de manera conjunta con el sector privado, creo que esto es algo crítico y tenemos una historia.

México desde hace 20, 30, después de la crisis del tequila, en donde podemos ver que éste fue el aprendizaje que se tuvo, pero obviamente ésta es una situación totalmente diferente. Y tu pensamiento realmente es increíble.

Creo que podemos tener un par de preguntas adicionales. Estás pensando, has comentado con inversión, tienes tantos sombreros, pero es difícil que te pongas solo el sombrero de inversionista.

Me gustaría que pudieras hablar como participante en el mercado. Estás hablando sobre opcionalidad, agilidad y resiliencia.

¿Cómo se monetiza o cómo, como inversionista, tratas de mantener esta agilidad en el mercado?

Si tú estuvieras construyendo una cartera o estuvieras viendo el mundo y estuviéramos empezando, esto es una pregunta hipotética, ¿cómo estarías tú definiendo esta cartera desde un inicio?

Por ejemplo, si ahorita tuvieras mil millones de dólares para administrar, ¿cómo podrías hacer que esos tres factores, estos tres objetivos se tomaran en el entorno que estamos enfrentando?

- **MOHAMED EL-ERIAN:** Frecuentemente les digo a las gentes: “Gracias a Dios no estoy administrando el dinero de nadie más, ya que sé lo que estaría haciendo aquí y no me sentiría cómodo”. Durante los últimos 24 meses hubiera sido muy táctico, no hubiera sido suficientemente estructura y secular.

¿Qué significa esto? Cualquier cartera tiene tres niveles: uno es secular, nos vamos a posicionar en cuestión de tendencias a largo plazo, puede ser un país que está subiendo, lo que tiene que ver con la escalera del crédito, puede ser una empresa que tiene una gran oportunidad masiva, pueden ser personas a las que les estamos prestando, que están al inicio y que tienen una carrera maravillosa frente a ellos.

Esto es un posicionamiento secular, tendencias a largo plazo.

El segundo posicionamiento es estructural. Estamos conectando un mercado que no está conectado y se nos está pagando por resolver las ineficiencias estructurales.

Y el tercer nivel es el táctico, estamos en este comercio ahora, pero estamos analizando día a día si esta compraventa aún vale la pena. Y las distorsiones que el banco central ha generado en el sistema es que nos han alejado del nivel secular y táctico, y nos han llevado a este nivel.

Lo que se ha hecho es seguir la onda, olvídense de los fundamentales, simplemente seguir el tema de liquidez, invertir en un índice, de dónde la liquidez masiva está, puede ser pasivo y simplemente subirse a la ola y estar en la ola conforme las inyecciones de liquidez sean amplias, y yo también lo hubiera hecho.

Y esa no es mi naturaleza, esto realmente está afectando mi naturaleza, mi manera de pensar es a largo plazo de manera estructural, a largo plazo soy más secular; sin embargo, comprendería que esto es lo que el mercado está ofreciendo actualmente.

Creo que esto está cambiando, creo que tenemos que ser mucho más cuidadosos en el ámbito táctico, tenemos que estar observando lo que tiene que ver con oportunidades seculares y estructurales conforme incrementa la volatilidad.

Y parte de lo que realmente es muy interesante para mí en México es la diferencia que existe entre los mercados públicos y los mercados privados, y esto es algo que de acuerdo a mi punto de vista no se ha explotado lo suficiente.

Existen empresas que se pagan con los bonos públicos históricamente a niveles muy bajos, sin embargo, hay abastecedores o proveedores de estas empresas a los que se les puede prestar; estamos tomando, absorbiendo el riesgo de la compañía a través de otro elemento y de esa manera se puede recibir mayor pago. ¿Por qué? Porque los proveedores no tienen acceso al mercado de capitales.

Así es que yo creo que hay muchas oportunidades en México ahora. Si yo estuviera invirtiendo en México yo analizaría los mercados privados, ya que creo que hay oportunidades ahora, ya que los mercados públicos se han distorsionado tanto por lo que ha estado sucediendo en Estados Unidos. Yo sería muy táctico en los mercados públicos y sería muy secular y estructural en los mercados privados.

- **RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS:** Este es un maravilloso resumen y yo creo que es algo muy interesante para muchos inversionistas y participantes de esta conferencia.

Simplemente pensé muchas preguntas sobre el aspecto táctico. Esta es la última pregunta, pero obviamente has hablado mucho sobre esto. bitcoin, hay una euforia sobre esto, ¿en esta parte táctica de tu cartera, de tu pensamiento como inversionistas estarías tú considerando estos activos?

Vemos que todo mundo habla de burbujas y la reflexión de las burbujas y la euforia que hay en estos mercados, ¿cómo estarías tú viendo ese tipo de inversión en estos activos?

- **MOHAMED EL-ERIAN:** Estás viendo a alguien que estuvo en la televisión hace algunos años y se le hizo la pregunta.

Cuando las bitcoins habían alcanzado máximo en aquel momento, si compraría yo bitcoins y les dije: “No, no las comprendo, creo que es parte de una burbuja”, y después se me hizo la pregunta: “¿Pero cuándo vas a comprar bitcoins?” Y les dije: “Cuando lleguen a estar por debajo de 5 mil”.

Y varios años después o un poco después las bitcoins estaban por debajo de 5 mil, yo me sentí: “Ah, creo que debería de comprar, no compré suficiente pero sí compré algunas”. Compré unas y vi que regresaron a 19 mil, y 19 mil fue mi meta.

Así es que yo veía los 19, en las siguientes cuatro semanas llegaron a 55 mil, ni siquiera podía estar feliz de que había yo pasado de cinco a 19, ya que de repente vi que alcanzaron 55 mil, porque les estoy diciendo, yo realmente no comprendo totalmente lo que está pasando con spax, no sé qué está pasando con los bitcoins.

Tengo un sentimiento que el bitcoin, actualmente, tiene un cimiento mucho mejor y este cimiento consiste en personas que creen que las bitcoins son una divisa global, que están totalmente involucrados con las bitcoins, y después hay una segunda capa de gente que piensan que son excelentes activos defensivos, no confían en bonos del Tesoro, no confían en el oro.

Hay aquellos que han aceptado, y aquellos que lo han adoptado como en el tema ofensivo.

Y después, debido al cimiento hay muchísimos flujos que se han construido a través de los especuladores y yo no tengo una idea de a dónde van a acabar estos especuladores. Lo mismo pasa con spax. Realmente spax es un maravilloso invento.

Sin embargo, aquí la liquidez de los spax empezamos a cuestionarnos.

Qué es lo que están haciendo las celebridades en el mundo de la inversión; por qué están mejor posicionados para invertir en estos vehículos de cheques en blanco, como lo vimos con las finanzas estructurales hace 15 o 16 años.

Nosotros sabemos qué es lo que hace una innovación financiera al reducir las barreras de entrada. La innovación financiera, sé que la gente se siente emocionada, las primeras fases de innovación, generalmente genera una sobreproducción y un sobreconsumo, y después el sistema regresa a una forma normal.

Lo que yo hago, me preocupa cuando veo los spax; me preocupo cuando hablo de los bitcoins, que haya un sobreconsumo. En el caso de spax una sobreproducción.

Eso es por lo que yo estoy preocupado. Considero que estas cosas son cambios estructurales, pero creo que como muchas innovaciones en el mundo, normalmente de manera inicial las llevamos demasiado, a que la ciencia conductual nos deje cuando el ser humano puede hacer algo que no hizo antes, lo pueden hacer en demasía. Gracias.

- **RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS:** Podría yo pasar horas y horas hablando sobre esto, sin embargo, se nos acabó el tiempo, desafortunadamente Mohamed. No tenemos palabras por parte de la ABM para agradecerte y ha sido un honor. Muchas gracias por tu presentación.

Creo que tocamos muchísimos temas y fue maravilloso que también pudiéramos hablar de los temas centrales de México; los banqueros, los estudiantes y muchos de los participantes de este foro, por supuesto, se llevarán.

Estamos muy agradecidos y esperamos que en el futuro, en otras convenciones, estés con nosotros. Hay mucha dinámica en el sistema bancario mexicano, es muy fuerte, como tú sabes, bien capitalizado, similar a otros sectores bancarios sofisticados.

Y es un privilegio haberte tenido aquí, maravilloso, y esperamos poder verte muy pronto.

No sé si quisieras dar algún comentario final.

- **MOHAMED EL-ERIAN:** Simplemente agradecerles. Para mí es un gran honor. Realmente tengo un romance con México desde hace varios años y gracias por esta maravillosa oportunidad y espero ansiosamente regresar a México, ojalá.

Muchas, muchas gracias, les va a haber ir muy bien.

- **RAÚL MARTÍNEZ-OSTOS:** Gracias, Mohamed, que te vaya muy bien. Gracias.

- - -o0o- - -