

Opinión financiera

PULSO ECONÓMICO

Indicadores cíclicos

JONATHAN HEATH



El tema económico del momento sigue siendo el estancamiento de la actividad económica de los últimos cuatro trimestres y la posibilidad de que continúe en la segunda mitad del año. Hemos visto cómo desde principios de año se han revisado sistemáticamente las expectativas de crecimiento para el año hacia la baja. Empezamos el año pensando crecer 3.5 por ciento. Cuando ya conocimos el comportamiento del primer trimestre, se había revisado a 3.1 por ciento. Con el paso de los siguientes meses fue evidente que el segundo trimestre estaría igual o peor que el primer y el consenso bajó a 2.7 por ciento.

Cuando el Inegi dé a conocer el crecimiento del segundo trimestre el 20 de agosto, es casi un hecho que el consenso se revisará de nuevo a la baja, posiblemente alrededor de 2.5 por ciento (o menos). Sin embargo, si tomamos como buena la estimación de SHCP, el consenso aun así implica cierta reactivación de la actividad económica en la segunda mitad del año y será imperativo que se acelere el crecimiento en estos meses y no hasta el último trimestre del año.

El Inegi dio a conocer el martes 6 los indicadores que utilizan para construir los índices coincidentes y adelantados. Mediante el enfoque de "ciclos de crecimiento" que utiliza la OCDE se definen periodos del ciclo en función de las desviaciones de la tendencia de largo plazo (que es igual a 100 a lo largo del tiempo). En el caso del Índice Coincidente, que se construye mediante seis indicadores que

"coinciden" con el ciclo económico, su valor no sólo ha disminuido por 11 meses consecutivos, sino que registró en mayo su nivel más bajo de los últimos 25 meses con un valor de 100.0196. Puede ser que todavía no se ubica por debajo de 100, pero cuatro de sus seis indicadores sí lo están. Si vemos su trayectoria en una gráfica, queda claro que su tendencia sigue a la baja y al no ser que algo cambia, debería entrar en la zona de "recesión" muy pronto.

En el caso del Índice Adelantado, vemos que, efectivamente, "adelantó" el estancamiento actual al ubicarse por debajo de 100 entre agosto y noviembre del año pasado. Sin embargo, a partir de diciembre rebasa este umbral y ha marcado una tendencia al alza desde entonces. En principio, está señalando cierta recuperación en la actividad económica a partir del tercer trimestre. El problema es que su "crecimiento" ha sido muy efímero, y a junio apenas se ubica 100.212, es decir, marginalmente por encima de 100. Es más, cuatro de sus seis componentes todavía se ubican por debajo de 100. Por lo mismo, lo que nos está diciendo el indicador adelantado es que la economía mexicana no va a caer en recesión, pero que su crecimiento en la segunda mitad del año será muy bajo.

El Inegi también publica indicadores coincidentes y adelantados con el enfoque clásico de ciclos económicos, como los utilizados por el NBER en Estados Unidos. Esta escuela visualiza el ciclo mediante tres etapas mucho más claras de recesión, recuperación y expansión. La recesión empieza en el momento en que la economía registra un punto máximo y empieza a disminuir (enero 2008).

La recuperación arranca cuando se toca fondo y empieza de nuevo el crecimiento (mayo 2009). La recuperación se convierte en expansión cuando se rebasa el punto máximo anterior (junio 2012). El problema es que la expansión arrancó justo cuando la economía empieza a desacelerarse, por lo que ha experimentado un comportamiento muy mediocre: de junio 2012 a la fecha ha crecido apenas 0.6 por ciento.

Por lo pronto, el comportamiento de los indicadores coincidentes y adelantados apunta a que el crecimiento económico de 2013 va a ubicarse mucho más cerca de 2 que a 3 por ciento. En principio, los analistas que anticipan más crecimiento en la segunda mitad del año tienen sus esperanzas puestas en una mayor reactivación de la economía de Estados Unidos en general y a un mejor desempeño de los sectores manufactureros que están más vinculados a las exportaciones mexicanas en particular. Sin embargo, las últimas revisiones para el crecimiento económico de nuestro vecino han sido a la baja, lo que pone en duda que se materializa pronto un mayor dinamismo.

Por lo pronto, los indicadores más oportunos de julio no anticipan cambio de rumbo al inicio del tercer trimestre: el Indicador IMEF Manufacturero se ubica por debajo del umbral de 50 puntos, consistente con una contracción, por tercer mes consecutivo; el Indicador IMEF No Manufacturero mantiene su tendencia negativa; y la AMIA reporta una disminución de 7.3 por ciento en sus exportaciones.

Sígale en Twitter en @jonathanheath54 y en la página www.jonathanheath.net

¿QUO VADIS?

Priorizar el tema de China

ENRIQUE DUSSEL PETERS



En 2013 se han logrado saltos cualitativos con respecto a China. En tan sólo dos meses —a inicios de abril con la visita del Presidente

Peña Nieto al Foro de Boao y con la visita de Estado del Presidente Xi Jinping en México en junio— se logró un diálogo y una cercanía que en al menos en los últimos 15 años no se había logrado. Sin embargo, ¿quién en México asumirá el liderazgo en el tema de corte transversal de China?

Es importante recordar que el de "China" no debiera ser un tema de una Secretaría —Economía, Relaciones Exteriores, Turismo o de Agricultura—, sino que abarca la totalidad de las relaciones económicas y diplomáticas de México, incluyendo el desarrollo socioeconómico y múltiples contradicciones y limitaciones existentes en México. Es decir, China no es sólo el segundo socio comercial de México desde 2003 —segundo importador y tercer destino de nuestras exportaciones en la actualidad— con el que mantenemos múltiples disputas comerciales en el ámbito bilateral y en la OMC. Además de lo anterior, China es un creciente actor global en el ámbito diplomático y de las relaciones exteriores, así como receptor de turismo y una creciente potencia a nivel regional en Asia y global. Incluso en América Latina y el Caribe, China ha tenido una muy activa participación en el CARICOM e instituciones regionales como la CEPAL y el BID, ni hablar de su creciente presencia en la inversión y el comercio. Las crecientes sedes del Instituto Confucio y su participación cultural y en Ciencia y Tecnología también reflejan la necesidad de una visión integral y de corte transversal de China en México.

Todo pareciera indicar que en China y México hay condiciones para concretar la relación en 2013 a un nuevo nivel. México acaba de iniciar gestiones con un nuevo Embajador de la confianza de la nueva administración, y China también contará con un nuevo Embajador en breve. Ambas administraciones contarán con nuevos legisladores, y en México particularmente la nueva Presidencia de la Comisión de Relaciones Exteriores de Asia-Pacífico pudiera relanzar la relación entre ambos países. La Secretaría de Economía ha prometido una nueva unidad enfocada exclusivamente a China y también Bancomext ha planteado una representación de México en China, además de que la Secretaría de Relaciones Exteriores se ha comprometido a incrementar los funcionarios de la Embajada de México en China. En todos estos ámbitos el sector empresarial —particularmente el Consejo Empresarial Mexicano de Comercio Exterior, Inversión y Tecnología (Comce)— y académico —incluyendo el Centro de Estudios China-México (Cechimex) de la Universidad Nacional Autónoma de México— han participado activamente con múltiples propuestas.

No obstante lo anterior, no se percibe un liderazgo efectivo en la relación México-China en México. Los 13 convenios firmados entre ambos países con la visita de Estado de Xi Jinping requieren de urgente seguimiento y es indispensable un liderazgo fuera de las Secretarías que no pueden atender el tema de China en forma coherente y periódica: los respectivos Secretarios se enfrentan a múltiples "bomberazos" y China es un tema relevante, aunque no se encuentra en la agenda cotidiana. La Cámara de Senadores y/o Presidencia parecerían ser los más indicados para esta función, aunque por el momento no han planteado buscar priorizar el tema de China.

Urge dar continuidad en 2013 a la relación de México-China desde una perspectiva mexicana. En junio de 2013, el Presidente Enrique Peña Nieto prometió que muy pronto el Grupo de Alto Nivel (GAN) se reuniría, responsabilidad de la Secretaría de Economía y su contraparte china. El GAN es la institución modular para solucionar con sus subcomisiones gran parte de las problemáticas y de concretar proyectos inmediatos.

¿Quién, entonces, asumirá el liderazgo cotidiano y coherente en la relación con China en México?

Profesor del Posgrado en Economía y Coordinador del Centro de Estudios China-México de la UNAM <http://dussetpeters.com>



La Fed en una época de palomas

KENNETH ROGOFF



La batalla para reemplazar al actual presidente de la Reserva Federal estadounidense, Ben Bernanke, ha comenzado. Podría esperarse que la presidencia de la Fed —posiblemente el segundo cargo con más poder en Estados Unidos y el puesto financiero más poderoso del mundo— sería determinado por un cónclave de funcionarios de bancos centrales. De hecho, la elección está en gran medida en manos del Presidente de EU. Consideremos, entonces, a dos de los candidatos principales, Lawrence Summers, un ex secretario del Tesoro estadounidense, y la actual vicepresidente de la Fed, Janet Yellen.

Tanto Summers como Yellen son brillantes estudiosos con amplia experiencia como funcionarios y están extremadamente bien cualificados. Ambos creen que la Fed no debe sobrevalorar la estabilidad de precios en relación con el desempleo. Normalmente, este sesgo palomescos sería un problema; hoy, constituye una ventaja.

La importancia de la competencia técnica en política monetaria se ha comprobado. Según una investigación publicada en 2003 por los economistas Christina Romer y David Romer, la calidad de la política monetaria depende de la comprensión clara y sofisticada del desarrollo de políticas y de la inflación. Las décadas de 1920, 1930 y 1970 están repletas de ejemplos de banqueros centrales que no entendían los conceptos básicos y cuyas economías pagaron por ello.

Esto no significa que sólo sean competentes para fijar las tasas de interés, sino también respecto de las políticas regulatorias. Algunos critican la ferviente búsqueda de desregulación financiera en los noventa por parte de Summers, cuando dirigió el Tesoro estadounidense bajo la presidencia de Bill Clinton. Pero no consideran su papel en la lucha contra las crisis de deuda soberana en esa década y su insistencia para que EU comenzara a emitir bonos indexados por inflación.

Yellen fue presidenta de la Reserva Federal de San Francisco durante los últimos años de la masiva burbuja inmobiliaria en EU —especialmente intensa en su distrito. Pero sus discursos sobre los riesgos financieros mostraron más previsión que los de la mayoría de sus pares.

Típicamente se busca en la dirección del Banco Central un baluarte contra la presión política por reducir las tasas de interés y aumentar la inflación. En épocas normales, generalmente se prefiere a funcionarios que enfatizan más que un ciudadano informado común la estabilidad de precios respecto del desempleo. Nombrar a un funcionario "conservador"

ayuda a controlar las expectativas inflacionarias y, de esa manera, a mantener en niveles bajos las tasas de interés de largo plazo y mitigar la presión ascendente sobre los salarios y los precios.

Durante los últimos 25 años, el mantra de las "metas inflacionarias" ha funcionado como un mecanismo para contener las expectativas inflacionarias asegurando al público las intenciones del Banco Central. Pero el énfasis excesivo en metas inflacionarias bajas puede resultar contraproducente después de la peor crisis financiera en 75 años.

En vez de preocuparse por la inflación, los funcionarios del Banco Central deberían enfocarse en reflacionar la economía. El problema es que han convencido al público de que la inflación es el enemigo número uno, y ahora les resulta difícil demostrar que están comprometidos con la reflación. Por eso, nombrar a una "paloma" no sería malo en absoluto.

Yellen ya tiene reputación de paloma en la Fed: sus discursos muestran una fuerte preocupación sobre el elevado desempleo actual. Y si bien muchos desde la izquierda ven a Summers como sospechoso de ser conservador, difícilmente lo sea en términos de inflación. Su trabajo de 1991 sobre política monetaria es citado como uno de los primeros en contra de metas inflacionarias excesivamente bajas, en parte para dar a los bancos centrales más margen para reducir las tasas de interés. En ese entonces, Summers se veía a sí mismo como una paloma en términos de política monetaria. "Apoyaría que quien esté a cargo de la política monetaria muestre una mayor aversión a la inflación que yo".

Frente a una rigidez nominal a la baja de los salarios, una mayor inflación facilitaría los ajustes sectoriales y lograría un pequeño, pero útil impacto para reducir la carga de la deuda.

Si los tiempos normales requieren un director del Banco Central conservador, que ayude a fijar las expectativas inflacionarias, esta es una extraña época en la que necesitamos un funcionario poco ortodoxo que luche contra las expectativas deflacionarias. Una versión para el Banco Central del cónclave papal del Vaticano se hubiera visto en problemas para decidir si la fumata blanca indicaría el nombramiento de Yellen o Summers —o tal vez de alguien más (otro ex vicepresidente de la Fed, Donald Kohn, aparece como posible candidato adicional) con inclinaciones similares.

Kenneth Rogoff se ha desempeñado como economista en jefe del FMI; y es profesor de Economía y Política Pública en la Universidad de Harvard.

Copyright: Project Syndicate, 2013.

www.project-syndicate.org
Traducción al español por Leopoldo Gurman.

Rabobank International,
Banamex y Société Générale

se enorgullecen en felicitar a

SuKarne

por el exitoso cierre del crédito
sindicado por un monto de

USD\$450 millones

Reconocimiento a su solidez y un símbolo
de confianza por parte del mercado
bancario nacional e internacional.

Este crédito apoyará su importante
ritmo de crecimiento, expansión
y liderazgo a nivel mundial.



Rabobank

Administrative Agent,
Joint Bookrunner and Co-Lead Arranger



Banamex

Arranger



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

Participant

México, Distrito Federal a miércoles 7 de agosto de 2013.