

Opinión financiera

PULSO ECONÓMICO

Cambios en el INPC

JONATHAN HEATH



El Inegi anunció que a partir de esta quincena (la primera de abril) actualizará las ponderaciones que utiliza en el INPC. Hasta el mes pasado utilizaba el patrón de gasto de los hogares de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares (ENIGH) de 2008, mientras que las nuevas ponderaciones provenían de la ENIGH de 2010. A pesar de que no habrá cambio de base, modificaciones a los genéricos o ampliaciones de cobertura y cotizaciones, la actualización tiene muchas implicaciones.

Resalta el poco tiempo (apenas 2 años) que existe entre las ponderaciones nuevas y anteriores. El INPC se ha actualizado 6 veces desde su introducción en 1968, con un espacio de 8 a 15 años entre cada esfuerzo. Si bien se recomienda incorporar cambios en los patrones de gasto, en especial aquellos que provienen de la modernización, cambios en tecnología y hábitos de consumo, tampoco se debe cambiar a cada rato, dado que lo que el índice quiere medir es el cambio en precios y no cambios en el consumo. Si se incorporan modificaciones continuas en la canasta de bienes y servicios, será difícil interpretar los cambios en el índice. ¿Hubo aumentos en precios o cambios en el patrón de consumo?

El Inegi dice que la recomendación del FMI es actualizar las ponderaciones cada 2 o 3 años, dependiendo de la magnitud de los cambios. Sin embargo, no es usual encontrar países que hagan cambios tan frecuentes. Un analista experto en el tema me ha comentado en varias ocasiones que no suman las ponderaciones y que ha encontrado varias inconsistencias en el índice. De ser cierto, es posible que los cambios sean más para corregir estas inconsistencias que cualquier otra cosa.

El cálculo de las ponderaciones no es fácil. No se puede tomar los resultados de la ENIGH sin suspicacia, y siempre ha sido necesario modificar algunos de sus resultados. De entrada, el gasto total de los hogares que reporta el ENIGH es aproximadamente la mitad del consumo privado que reporta las cuentas nacionales. Cuando se levanta la información de diversas fuentes, se tiene que compaginar y eliminar inconsistencias. Por ejemplo, las aduanas registran más exportación de tequila que la producción total que reportan las empresas. La ENIGH dice que el consumo de vinos y licores representa 0.06 por ciento del consumo total de los hogares. Si fuera cierto, las exportaciones tendrían que ser mucho mayores y las importaciones menores.

El Inegi reconoce estas inconsistencias y, por lo mismo, modifica las ponderaciones de muchos productos y

servicios. Por ejemplo, los vinos y licores tienen una ponderación de 0.38 por ciento en el INPC; a la cerveza le otorgan 1.57 por ciento en vez de 0.18 por ciento que dice el ENIGH. Se reconoce que estaba sobreestimada la vivienda propia y el pago de electricidad, por lo que se realizaron cambios en su medición. Antes se calculaba la vivienda por sus costos, que incluía servicios de mantenimiento e impuestos, mientras que ahora se mide por el concepto de renta equivalente, que implica menos volatilidad comparado con el método anterior. El pago de electricidad se mide ahora contra recibo, mientras que antes se recababa la información vía pregunta directa al hogar.

Posiblemente, una de las preguntas más importantes que surge del cambio es si la inflación será ahora mayor o menor a consecuencia de los cambios. Por ley, no se puede modificar las tasas de inflación ya reportadas, por lo que las nuevas pon-

deraciones aplican sólo hacia adelante y se incorporan mediante un proceso de encadenamiento. Sin embargo, se puede realizar un ejercicio hipotético aplicando las ponderaciones nuevas a los aumentos de precios en años anteriores.

En un ejercicio de esta naturaleza, el Departamento de Estudios Económicos de Banamex encontró que la inflación promedio de 4.11 por ciento de 2012 habría sido 3.82 por ciento si se hubieran aplicado las ponderaciones nuevas desde el año pasado. Esto es lógico, ya que disminuyeron las ponderaciones de algunos bienes cuyos precios más aumentaron y aumentaron las de algunos servicios que menos incrementos tuvieron (como la telefonía móvil). Sin embargo, es imposible realizar un ejercicio consistente hacia adelante, ya que depende fundamentalmente de las proyecciones de aumentos de cada genérico. Por ejemplo, no tenemos por qué pensar que los precios de los servi-

cios de telefonía móvil van a disminuir en 2013 como ocurrió en el pasado.

Los analistas de Banamex realizan continuamente ejercicios de proyecciones de precios. Su última estimación para 2013 es 3.72 por ciento. Al aplicar las ponderaciones anteriores a su ejercicio, encontraron prácticamente la misma tasa, lo que hace pensar que el cambio de ponderadores es neutral. No obstante, otra institución o analista podría realizar un cálculo similar con diferentes proyecciones de precios y encontrar resultados diferentes.

La tasa de inflación de esta quincena tendrá la influencia del cambio de ponderaciones, más el efecto de los aumentos en el transporte del DF y las variaciones estacionales típicas de los subsidios en las tarifas eléctricas. Será interesante...

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



Thatcher y el Big Bang

HOWARD DAVIES



En los Estados Unidos, para las personas de una edad determinada, Margaret Thatcher fue una superestrella, y a los estadounidenses les han sorprendido las opiniones tan divididas en Gran Bretaña, donde Thatcher gobernó durante once años. Sin embargo, los británicos no estaban asombrados. Al igual que Tony Blair, Thatcher ha sido durante mucho tiempo un producto británico que tiene más atractivo en los mercados extranjeros que en el interior.

Todos los aspectos de su legado se debaten seriamente. ¿Predijo los problemas de la unión monetaria europea o dejó aislada a Gran Bretaña en los confines del continente? ¿Creó un nuevo dinamismo económico o dejó terriblemente dividido a Reino Unido, más desigual y desunido? ¿Destruyó el poder de intereses creados y creó una verdadera meritocracia o afianzó a los banqueros y entidades de financiación como la nueva élite, con consecuencias catastróficas?

En efecto, un asunto que se ha seguido muy de cerca son las reformas de la City de Londres emprendidas por Thatcher a finales de los años ochenta. En 1986, su gobierno fue decisivo en la creación de lo que coloquialmente se conoce como el "Big Bang". Técnicamente, el cambio principal fue acabar con la "capacidad individual", mediante la cual un corredor de valores podía ser el titular o un agente, pero no los dos.

Antes de 1986 había agentes que actuaban en nombre de sus clientes e intermediarios y ninguno podía hacer el trabajo del otro. Este sistema se había dejado de usar en otros lugares, y la reforma significó la apertura de Londres a nuevos tipos de instituciones, especialmente los principales bancos de inver-

sión estadounidenses.

La primera consecuencia, y la más visible, fue el fin del almuerzo largo. Antes del Big Bang, el almuerzo era a menudo la parte más ardua en la jornada de un corredor de valores; empezaba con un gintonic apenas llegado el mediodía, y acababa con un brandy Napoleón a las tres de la tarde. Esa cultura cómoda pronto acabó después de que llegaron los impetuosos y ruidosos estadounidenses, que trabajaban incluso durante el desayuno.

Sin embargo, algunos piensan que también había desventajas. Philip Augar, autor de "The Death of Gentlemanly Capitalism", señala que "las buenas cosas de la City se perdieron junto con las malas", y que las reformas de Thatcher "nos pusieron en ese camino vertiginoso hacia la crisis financiera".

¿Se justifica esta acusación? ¿Podemos realmente encontrar en los años ochenta los orígenes de las dificultades actuales? ¿Fue la dama de hierro la autora de las desgracias mundiales de ahora?

Nigel Lawson, ministro de Hacienda durante la administración Thatcher, lo niega. (Revelación: fui asesor de Lawson en los años ochenta). Lawson señala que las reformas se acompañaron de nueva regulación. La Ley de Servicios Financieros de 1986 acabó con el régimen de simple autorregulación. Los intereses financieros entonces se oponían con fuerza, pues lo veían como el principio de una peligrosa brecha, aunque no podían haber sabido cuán grande ésta llegaría a ser.

También es difícil encontrar en los años ochenta los orígenes de la explosión del crédito y la proliferación de instrumentos financieros exóticos y mal concebidos, que están al centro de la crisis de 2007-2008. Los patrones de mayor riesgo, incluido el recrudescimiento

de los desequilibrios globales y el dominio espectacular del mundo financiero sobre la economía, se aceleraron peligrosamente a partir de 2004.

La propia Thatcher no era partidaria del crédito y alguna vez declaró "No creo en las tarjetas de crédito". En efecto, comulgaba con una filosofía estricta en cuanto a las deudas. "El secreto de la felicidad es vivir con lo que se gana y pagar las facturas a tiempo".

Pero quizá haya algunas conexiones entre el thatcherismo y la crisis a un nivel más profundo. Su lema: "No se puede ir en contra del mercado", contribuyó a crear una mentalidad que condujo a que los gobiernos y los bancos centrales se mostrarán reacios a cuestionar tendencias insostenibles del mercado.

Thatcher se refería específicamente a los peligros de los tipos de cambio fijos y ciertamente no puede decirse que sea uno de los principales arquitectos de la llamada "hipótesis de los mercados eficientes". No obstante, creía firmemente en la expansión de los mercados privados y por intuición desconfiaba de la intervención del gobierno. Como dijo alguna vez el fallecido economista y banquero central europeo, Tommaso Padoa-Schioppa, "Thatcher desplazó la línea que separa a los mercados del gobierno, aumentando el territorio de los primeros en detrimento del segundo". Padoa-Schioppa consideraba que este fue un factor que contribuyó a la renuencia de las autoridades estadounidenses y británicas para intervenir en el momento adecuado antes de la crisis de 2007-2008.

Sin duda, Thatcher no era partidaria de los banqueros centrales. Hasta el final estuvo en contra de la idea de independencia del banco central y sistemáticamente rechazaba el consejo de sus ministros de permitir al Banco de Inglaterra controlar las tasas de interés.

Temía que bancos centrales independientes sirvieran a los intereses de sus "clientes" bancarios, en lugar de a los de la economía en su conjunto.

Se mostraba especialmente en contra de lo que consideraba excesiva independencia del Banco Central Europeo. En su último discurso como Primera Ministra en el Parlamento, acusó al BCE de ser una institución que "no rinde cuentas a nadie", y advirtió de las implicaciones políticas de centralizar la política monetaria, con lo que predijo acertadamente los peligros del "déficit democrático", que ahora inquieta a muchos en Europa, no sólo en Chipre o Portugal.

Así pues, en el ámbito financiero, como en otros aspectos, el legado de Thatcher tiene luces y sombras. Su creencia al estilo Alan Greenspan sobre las cualidades de autorregulación de los mercados financieros, y su respeto por la integridad del mecanismo de precios, no parece tener los mismos fundamentos sólidos ahora como en los años ochenta. Por lo que, en ese sentido, se le puede considerar la causante de la arrogancia de los mercados, que perduró hasta 2007.

Por otro lado, es difícil imaginar que un gobierno dirigido por Thatcher habría ejercido una política fiscal laxa en la primera década de este siglo. Es igualmente improbable que de haberse salido con la suya, la eurozona funcionaría muy diferente a lo que sus creadores —diseñada por un comité— pensaron.

Howard Davies fue presidente de la Oficina de Servicios Financieros de Gran Bretaña, vicesoberano del Banco de Inglaterra y director de la London School of Economics. Es profesor de Ciencias Po en París. Copyright: Project Syndicate, 2013. www.project-syndicate.org Traducción de Kena Nequiz

¿QUO VADIS?

Política industrial o atole

ENRIQUE DUSSEL PETERS



La "política industrial" a nivel internacional y en México pareciera repositionarse en la discusión sobre política económica y de competitividad, después de más de dos décadas en donde en muchos países, y particularmente en México, era una palabra "prohibida". Lo anterior es significativo desde un grupo de perspectivas.

Primero. Si comprendemos la política industrial como parte de una política de la **competitividad sistémica** —incluyendo aspectos macro, meso y microeconómicos—, la política industrial es parte de un complejo sistema de instrumentos para el fomento del aparato productivo. Si, por el contrario, **se comprende la política de competitividad e industrial como las medidas que reducen el arancel** —asumiendo que éste es el principal factor que apoya a la competitividad—, las políticas se "simplifican" en extremo (sic).

Segundo. Recientes publicaciones y estimaciones reflejan que la manufactura y el empresariado mexicano han realizado significativos, aunque insuficientes, esfuerzos y avances en la productividad a nivel microeconómico, así como en su posicionamiento hacia Estados Unidos y otros mercados. Nos encontramos con diversas fases y con diferencias y carencia con otros países, particularmente asiáticos, pero en general **es importante reconocer el esfuerzo de las empresas establecidas en México**, por ejemplo, en términos de productividad.

Tercero. Desde una perspectiva de la competitividad sistémica, las principales limitaciones de la competitividad —y que afectan al sector empresarial y manufacturero— se radican en los niveles meso y macroeconómico. En el nivel mesoeconómico o institucional México refleja **una gran pobreza de instituciones públicas y privadas que apoyen la competitividad manufacturera**. A nivel federal, la Secretaría de Economía, ProMéxico y Nafin no han estado a la altura de las necesidades específicas del sector manufacturero, más allá de cuentas alegres e informes de labores que justifiquen sus presupuestos. Sin embargo, tampoco los organismos empresariales han sabido sobrellevar las presiones políticas —"el que se mueve no sale en la foto"— y, en general, la mayoría no ha logrado ir más allá de presentar un grupo de propuestas medianamente coherentes a finales de cada sexenio.

Cuarto. No obstante todo lo anterior, **el nivel macroeconómico es seguramente de lo más relevante en el caso mexicano en la actualidad**. Si destacamos tan sólo dos variables —**tipo de cambio real y financiamiento**— nos encontramos ante masivos retos. A enero de 2013, Banxico calcula que el tipo de cambio real presentaba un nivel de sobrevaluación superior al 20 por ciento; con la reciente apreciación seguramente será superior al 25 por ciento en abril de 2013; el financiamiento al sector productivo por parte de la banca comercial representó en 2012 menos del 45 por ciento de los niveles canalizados en 1994. Ambas variables reflejan las dimensiones de los retos: Nafin, el Conacyt y/o Secretaría de Economía bien pudieran apoyar con programas, instrumentos y hasta incentivos de largo plazo, éstos, sin embargo, estarían muy lejos de sobrellevar los generalizados desincentivos macroeconómicos.

Mientras los principales funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banxico de la nueva Administración sigan "creyendo" en la estabilidad macroeconómica a costa del aparato productivo y se excluyan de los debates actuales (o exijan la exclusión de aspectos macroeconómicos), **la política industrial y de competitividad no tendrá futuro y reflejará, por el contrario, incoherencias entre la política macroeconómica, política industrial y de competitividad o "atole con el dedo"** para la mayoría de las empresas mexicanas.

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

