

**E**ste año ha comenzado con un frenesí de aligeramiento de las políticas monetarias, conforme los bancos centrales de países desarrollados y en desarrollo intentan ajustar sus economías para enfrentar los cambios en la economía global.

El trasfondo de los recientes ajustes han sido cinco meses de caída de precios de los productos primarios, empezando por petróleo, cobre y mineral de hierro. Al caer los precios se divide la fortuna económica de los importadores y exportadores, lo cual crea incertidumbre en los mercados globales y revisiones a las posturas en política monetaria. Existe también una distancia creciente entre el alentador desempeño económico de Estados Unidos y la perenne desilusión de Europa y Japón. Las rondas más recientes de liberación monetaria del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón condujeron a fuertes caídas del valor del euro y el yen contra el dólar, lo cual hace olas en la economía mundial, muy lejos de sus costas.

### Abrir compuertas

La transmisión de precios más baratos de la energía a un crecimiento económico más fuerte probablemente sea más débil hoy que en tiempos anteriores de precios petroleros descendentes. Existen múltiples razones: en muchos países los hogares no confían lo suficiente para gastar su ingreso adicional, como reflejo de una tendencia continua de demanda agregada global deficiente; los consumidores fuera de Estados Unidos han visto depreciarse sus monedas frente al dólar, por lo que el precio del petróleo no ha caído tanto para ellos, y los gobiernos han aprovechado la oportunidad para retirar subsidios o elevar impuestos sobre el combustible, lo cual ha reducido los ahorros transferidos a los consumidores.

En consecuencia, la economía global continúa creciendo a una tasa decepcionante. Al parecer la baja de precios de la energía tiene un efecto más directo en la inflación, que desciende en todas partes. Una economía global de lento crecimiento y menos presiones de los precios significa que muchos bancos centrales aligeran la política monetaria, pese a que manejan economías muy diferentes. La primera ola surgió en enero, cuando bancos centra-

# BAJA PETROLERA RELAJA POLÍTICA MONETARIA



Bombas extractoras en un campo petrolero de Bakersfield. California es el tercer mayor productor de petróleo de Estados Unidos. Durante los últimos 10 años ha añadido un promedio de 300 pozos al mes y en la mitad de ellos se usa fracturación hidráulica, en la cual se inyectan al subsuelo líquidos, arena y químicos a fin de romper las formaciones rocosas y extraer petróleo y gas. La quinta parte de la producción estatal de petróleo se obtiene a través del *fracking*, método altamente contaminante y que ha desatado protestas de las agrupaciones ambientalistas contra el gobernador Jerry Brown ■ Foto Ap

les de Egipto, India, Rumania, Suiza y Perú anunciaron recortes a sus tasas de interés. Luego vinieron acciones similares en Canadá, Dinamarca (dos veces), Pakistán, Singapur y Turquía. Estas instituciones caen en términos generales en dos campos: los que recortan las tasas para combatir la inflación, y los que explotan la caída de las presiones inflacionarias para apoyar el crecimiento. Dinamarca, Rumania y Suiza entran en la primera categoría, los demás en la segunda.

Los bancos centrales suizo y danés bajaron tasas en anticipación al programa de liberación cuantitativa (QE) del BCE que, se espera, intensificará la presión al alza de sus divisas contra el euro. A la vez que ha rebajado su tasa de referencia aún más en territorio negativo (su tasa meta es ahora de -1.2 a -0.25 por ciento), el Banco Nacional Suizo retiró el te-

cho que durante tres años tuvo ante el euro, lo cual desató una apreciación masiva. Pese a especulaciones en contrario, el ministro danés de economía ha negado que la paridad fija de la corona con el euro esté amenazada. Más bien las autoridades danesas continuarán operando tasas negativas de interés e interviniendo en mercados de divisas extranjeras para tratar de contener presiones alcistas sobre la corona y mantenerla cercana a su tasa central contra el débil euro.

El Banco de Canadá redujo tasas como medida preventiva. Canadá es uno de los mayores exportadores mundiales de petróleo, por lo que la caída del precio tiene un efecto de contención en el crecimiento y la inflación. Canadá no tiene las mismas preocupaciones por su economía que quienes están en la zona euro o muy vinculados a ella, pero le inquieta que grandes caídas en la inversión de las compañías energéticas y en los ingresos por exportación petrolera pudieran ahogar la lenta recuperación de la economía, que de por sí batalla para cobrar impulso.

### Beneficio para importadores

En el mundo emergente, Egipto, India y Turquía son importadores netos cuyo déficit en cuenta corriente se beneficiará con la baja petrolera. Las autoridades han li-

flotación. Es posible que los efectos desinflationarios de la baja petrolera sean contrarrestados por una renovada renovación de las divisas, que requeriría una costosa intervención en un momento de incierta liquidez.

Estos bancos centrales probablemente sean los primeros en actuar, y otros vendrán después. Las condiciones sugieren que hay una posibilidad de recortes en todo el mundo emergente, desde Chile hasta China y de Polonia a Corea del Sur, mientras en el mundo desarrollado las fechas para la esperada restricción monetaria se pospondrán, sobre todo en Australia y el Reino Unido. Todo esto significa que la Fed (y posiblemente el Banco de Inglaterra) será tal vez el único de los principales bancos centrales que elevará tasas este año. Sostenemos la opinión de que la Fed primero elevará tasas en el tercer trimestre de este año —en julio o septiembre—, mientras la economía de Estados Unidos continúa su crecimiento impresionante. Dado que el consumo doméstico, más que el comercio, es el motor principal de esa economía, creemos que existe suficiente impulso interno para que se expanda con rapidez, e incluso deje espacio para un panorama externo más débil. Pero también reconocemos que el daño a las exportaciones por la rápida apreciación del dólar, o una sacudida a la demanda, por ejemplo por un periodo prolongado de mal clima, podría persuadir a la Fed de retrasar el ajuste.

¿Cómo han respondido los mercados a estos cambios? Una pista radica en el precio del oro, que tiende a elevarse en tiempos de incertidumbre en la economía global (y a caer cuando el dólar muestra fortaleza), pues los inversionistas lo retienen para protegerse de la inflación y de la tensión en el sistema financiero. En el segundo semestre de 2014, cuando el dólar despegó frente a otras divisas importantes, los precios del oro en dólares cayeron casi 20 por ciento en cuatro meses. De principios de 2015 a la fecha, en cambio, se han elevado 10 por ciento, lo que revela temores de que la baja petrolera anticipe un periodo de perturbación global. La dirección del precio del oro será un útil indicador de si la actual ronda de liberación monetaria tendrá el efecto deseado... o si hay más liberaciones en puerta.

Economist Intelligence Unit

### Euro y yen contra el dólar

(1° de enero de 2014 = 100; escala invertida)



### Inflación de precios al consumidor

(% de variación anual)

