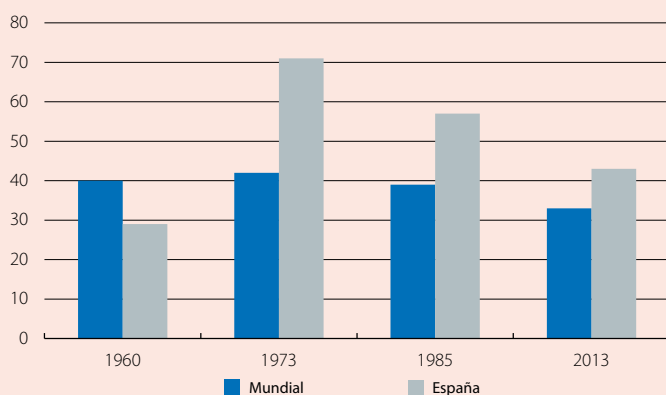


## La economía española y el petróleo: una relación estrecha

El descenso del precio del petróleo está siendo como agua de mayo para afianzar la recuperación de la economía española. Al no disponer apenas de yacimientos propios, España debe importar la práctica totalidad de lo que consume. Y se trata de cantidades muy significativas, dado que el modelo energético del país confiere un papel protagonista al crudo: representa el 41% de la energía primaria total.<sup>1</sup> En consecuencia, un petróleo barato es un factor claramente positivo para el conjunto de la economía española. En este artículo analizamos el impacto que el abaratamiento de la factura petrolera está teniendo sobre algunas variables macroeconómicas clave (saldo corriente, PIB e inflación) y cómo esperamos que evolucionen a partir de nuestra previsión de aumento moderado del precio en los próximos trimestres. Como veremos, la economía española es más sensible a la evolución del precio del crudo que la mayoría de sus homólogas desarrolladas, lo cual se explica, en buena parte, por unas políticas energéticas que no han logrado sustituirlo por fuentes alternativas a lo largo de los años. Empecemos, pues, con un breve viaje al pasado.

### España y mundo: uso de petróleo

(% de la energía primaria total)



**Nota:** Una fuente de energía primaria es aquella disponible en la naturaleza antes de ser transformada en energía final.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de Economía Industrial núm. 394, Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2014).

En 1960, en un contexto de industrialización incipiente y escasa apertura al exterior de la economía española, el petróleo representó solamente el 29% de la energía primaria, frente al 40% a nivel mundial. Entre 1960 y 1973, tuvo lugar un fortísimo incremento del consumo de petróleo, de la mano de un desarrollo económico sin precedentes, de la progresiva apertura internacional, del bajo precio del crudo y de las políticas públicas. La tasa anual acumulativa alcanzó el 15%, muy por encima del crecimiento del 8% que registró la demanda de energía primaria. Fruto de ello, en 1973, el petróleo acaparó nada más y nada menos que el 71% de la energía total consumida, superando de largo el promedio mundial, que había permanecido estable alrededor del 40%. En esos años, el Gobierno consideraba el sector energético como actividad estratégica, y la política energética estaba enfocada casi exclusivamente a asegurar el aprovisionamiento externo de crudo.

Esta tendencia alcista en la cuota de consumo petrolero quedó truncada tras el gran *shock* en el mercado internacional del crudo de 1973. El primer Plan Energético Nacional, de 1975, promovió el desarrollo del carbón y la energía nuclear como sustitutos del petróleo, de modo que el peso de este último se redujo progresivamente hasta el 57% en 1985. En los tres lustros posteriores, entre 1986 y 2001, el precio del petróleo se mantuvo bajo y estable, pero ello no impidió que siguiera perdiendo importancia en el *mix* energético español, a causa del despliegue de la red gasista, que permitió una mayor diversificación de las fuentes energéticas en favor del gas natural. Con el cambio de siglo llegó el auge de las plantas de energía renovable (especialmente eólica y solar) gracias a una creciente preocupación medioambiental y, singularmente, a una política de compensación que garantizaba la rentabilidad de la inversión en términos muy favorables. Así, la producción de energía renovable creció un 94% entre 2004 y 2014, y en la actualidad aporta un 15% de la energía primaria total. El petróleo, entretanto, perdió nuevamente peso hasta alcanzar el 41% actual, aunque todavía se sitúa sensiblemente por encima del 33% del promedio mundial. Completan el cuadro de fuentes de energía primaria en España el gas (21%), el carbón (10%) y la nuclear (13%).

A pesar del camino recorrido para diversificar las fuentes energéticas, la dependencia del petróleo importado sigue siendo muy elevada.<sup>2</sup> En consecuencia, una reducción de su precio supone un importante ahorro en la factura energética que anualmente se transfiere al exterior. Para cuantificar este ahorro, conviene analizar la evolución que ha experimentado el saldo energético del país.<sup>3</sup>

1. Se entiende por fuente de energía primaria aquella disponible en la naturaleza antes de ser transformada en energía final (por ejemplo, la electricidad es energía final pero no primaria).

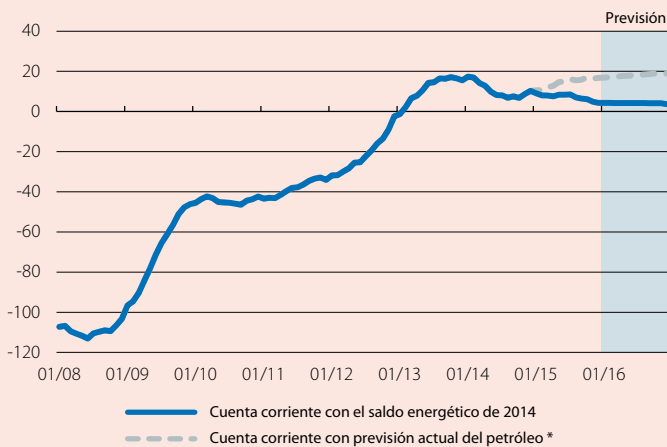
2. Según el balance energético de la OCDE, el índice de autosuficiencia (ratio entre la producción de fuentes energéticas primarias y el consumo) en España es del 0,30, mientras que para el promedio de la OCDE es del 0,78. La diferencia en el índice de autosuficiencia del petróleo es todavía mayor: 0,01 en España y 0,57 para la OCDE.

3. Analizamos el saldo energético total, y no las importaciones de petróleo, por dos motivos. En primer lugar, el petróleo y sus derivados representan el 75% de las importaciones energéticas y el gas, un 20%. Dado que el precio del petróleo y el del gas están muy relacionados entre sí (los contratos de gas generalmente están indexados al precio del crudo), es conveniente analizar todas las fuentes energéticas agregadas. En segundo lugar, España lleva a cabo importantes labores de refinación, por lo que, a pesar de no disponer de reservas petrolíferas importantes, sí que exporta productos energéticos refinados, cuyo valor también se ha visto reducido (-28% en 2015).

El déficit energético ascendió a 27.417 millones de euros en 2015 (un 2,5% del PIB), comparados con los 39.840 millones de euros de 2014 (3,8% del PIB). Es decir, la reducción del 35% del precio del barril denominado en euros (de 74,5 euros como promedio de 2014 a 48,3 en 2015) ha supuesto un ahorro de más de un punto de PIB. Se trata de una cifra muy relevante que, sin embargo, solo ha permitido mejorar el superávit por cuenta corriente hasta el 1,5% del PIB en 2015, desde el 1,0% en 2014, debido al notable deterioro simultáneo del saldo no energético, que de alguna forma ha quedado enmascarado. Dicho de otra manera, si el déficit energético se hubiera mantenido en el nivel de 2014, el superávit por cuenta corriente se habría deteriorado hasta el 0,4% del PIB en 2015. De cara a 2016, el petróleo barato seguirá apoyando la mejora de la cuenta corriente. Nuestras previsiones contemplan un precio de 39,5 euros por barril, un 18% inferior al promedio de 2015, lo que supondrá un ahorro adicional equivalente al 0,3% del PIB. La mejora del saldo energético, por tanto, será ya modesta, lo que pondrá en evidencia que, para conseguir un equilibrio exterior sostenible de la economía española, es indispensable ahondar en las ganancias de competitividad que permitan mejorar el saldo no energético.

### Saldo de la cuenta corriente

Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



Nota: \* Previsión del precio del petróleo en 2016 de 39,5 euros el barril.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

La caída de la cotización del petróleo en el mercado global desde 2014 es atribuible, en gran medida, a factores de oferta (*shale oil*, estrategia de Arabia Saudí, etc.), por lo que es de esperar un efecto positivo y considerable sobre la actividad económica.<sup>4</sup> El ahorro en la factura energética libera recursos de los hogares y las empresas que pueden ser destinados a consumir e invertir en otros bienes y servicios y, por ende, estimula el crecimiento económico. Un cálculo aproximado, a partir de los valores que históricamente se han observado en las propensiones marginales al consumo y la inversión, así como en el contenido importador, implica que la rebaja del petróleo habría contribuido entre 0,4 y 0,8 p. p. al crecimiento del PIB español en 2015, que fue del 3,2%.<sup>5</sup> Técnicas econométricas más sofisticadas como los modelos VAR estructurales con restricciones de signo, que permiten aislar el efecto de la caída del precio del petróleo sobre el crecimiento del PIB, indican un efecto todavía mayor a largo plazo. Por ejemplo, un estudio de Peersman y Van Robays<sup>6</sup> estima que, tras 20 trimestres, el

impacto de una reducción del 10% del precio del petróleo en el PIB español es de 0,5 puntos,<sup>7</sup> un efecto sensiblemente superior al promedio de la eurozona (de 0,3 puntos) y solamente superado por Irlanda, Finlandia y Portugal. Así pues, dado el lapso de tiempo necesario para que la caída del precio del petróleo impacte en el crecimiento, el efecto sobre el PIB en 2016 puede ser incluso superior al de 2015.

Por último, una tercera variable macroeconómica cuya evolución se ha visto muy afectada por el petróleo, y por su volatilidad, ha sido la inflación. En efecto, las revisiones a la baja de la inflación a lo largo de 2015 han sido continuas y sustanciales conforme el desplome del precio del crudo superaba todos los vaticinios. Por ejemplo, hace un año preveíamos una inflación general en España del 0,3% para 2015, que acabó siendo del -0,5%, y del 1,6% para 2016, cuando nuestra previsión actual es del 0,1%. En el conjunto de la eurozona ha ocurrido algo similar, con implicaciones importantes para la política monetaria. En principio, una desviación a la baja de la inflación (no ya respecto a las previsiones de los analistas, sino al objetivo del banco central) no debería ser motivo de preocupación si responde a los precios del crudo, puesto que no sería indicativa de que la economía esté operando por debajo de su potencial. Sin embargo, un periodo prolongado de inflación anormalmente baja podría acabar influyendo en las expectativas de inflación y, por esta vía, prolongar y acentuar la desviación. Por desgracia, dichas expectativas han flexionado a la baja, circunstancia que explica, en buena parte, el tono más acomodaticio que ha mostrado el BCE en los últimos meses.

4. Una caída del precio del petróleo asociada a un *shock* de demanda global, en cambio, tendría un efecto negativo sobre el crecimiento de la economía española, ya que el impacto del retroceso de la demanda agregada en los mercados internacionales excedería el impulso asociado a los menores precios del crudo.

5. Posiblemente, el efecto observado se sitúe en la banda alta de esta franja en la medida que la naturaleza del *shock* se ha percibido como permanente y no temporal.

6. Véase Peersman y Van Robays (2009) «Oil and the Euro Area Economy», *Economic Policy*.

7. El análisis por componentes de demanda del PIB muestra que la inversión es el componente que más crece (1,60 puntos), mientras que el impacto en consumo es inferior (0,34 puntos).

Más allá de los impactos macroeconómicos a corto y medio plazo (que pesan más en el lado positivo de la balanza que en el negativo), conviene no perder de vista que un petróleo barato también entraña ciertos riesgos de otra índole. Destacan los relacionados con los menores incentivos para mejorar la eficiencia energética y para sustituir el crudo por otras fuentes menos perjudiciales con el medio ambiente. De forma similar, otro peligro poco advertido en el debate público es la complacencia que se percibe en la adopción de medidas que mejoren la competitividad exterior de forma estructural, ya que esta carencia de la economía española está quedando enmascarada por la mejora exógena del saldo energético. Es conveniente aprovechar el viento de cola que ahora ofrece el petróleo barato para efectuar las reformas que permitirían soportarlo adecuadamente cuanto azote de cara.

*Judit Montoriol Garriga*

*Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank*