

FOCUS · La caída del precio del petróleo: ¿una bendición indigesta?

Entre junio de 2014 y enero de 2016, el precio del Brent pasó de 115,3 dólares por barril a 27,5 dólares por barril, lo que supuso una caída del 76,1%. Sin embargo, a diferencia de lo que había ocurrido en anteriores episodios de descensos, el dividendo de la energía barata no supuso una aceleración del crecimiento: el PIB mundial avanzó en 2015 un 3,1%, por debajo del 3,4% de 2014. ¿Por qué?

En general, una caída del precio del petróleo, siempre y cuando no sea consecuencia de una disminución de la demanda, beneficia el crecimiento global. El motivo reside en la distinta propensión al consumo y al ahorro que existe entre los países exportadores de petróleo y los importadores. En concreto, ante aumentos de la renta, los importadores tienen una tendencia más elevada a consumir que los exportadores, de tal manera que el incremento del consumo de los primeros más que compensa el menor consumo e inversión de los segundos.

No obstante, en esta ocasión, distintos elementos han jugado en contra del efecto ampliamente positivo de un descenso de la cotización del crudo, a pesar de que haya sido resultado de un choque de oferta, principalmente. En primer lugar, la magnitud y la rapidez de la caída han provocado reducciones excepcionales del consumo y la inversión de los 34 países exportadores, hasta tal punto que su crecimiento en conjunto pasó del 2,3% en 2014 al 0,6% en 2015. Asimismo, la contundente reducción de los ingresos del petróleo ha empeorado de forma drástica sus cuadros macroeconómicos (el déficit fiscal agregado pasó del 1,7% del PIB al 5,7% y el superávit corriente del 2,6% del PIB se convirtió en un déficit del 1,6%) y, en muchos casos, ha generado descontento social e inestabilidad política.

En segundo lugar, el aumento de la demanda interna en los países importadores se ha quedado corto por varias razones. La fuerte disminución de la inversión en EE. UU. (importador neto de energía pero también uno de los grandes productores de petróleo) es una de ellas. Dicha disminución inversora se ha extendido más allá del sector energético estadounidense, probablemente porque la actual caída del precio del petróleo ha estado acompañada de una mayor incertidumbre sobre el entorno macro global. Otro motivo es el hecho de que haya coincidido con un endurecimiento general de las condiciones financieras provocado por el inicio de la subida de tipos de la Fed y con una intensificación de las dudas sobre el proceso de desaceleración de China. Sin duda, el endurecimiento financiero y la ralentización china han afectado negativamente el crecimiento de numerosos importadores netos de petróleo (emergentes, en su mayoría). Así, el crecimiento agregado del total de los importadores no registró cambios entre 2014 y 2015 y se mantuvo en el 3,6%.

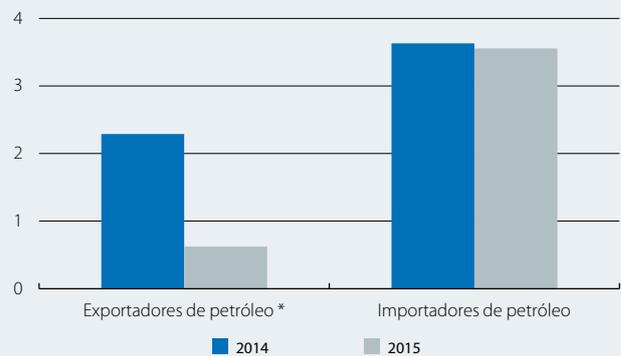
Finalmente, el FMI señala un tercer elemento que podría haber mitigado el efecto positivo del petróleo barato. La

caída del crudo podría haber rebajado las expectativas de inflación (aunque no hay evidencia clara al respecto) y elevado los tipos de interés reales. Unos mayores tipos de interés reales lastran la inversión y el consumo y, en última instancia, disminuyen el crecimiento. En circunstancias normales, las autoridades monetarias podrían contrarrestar tal efecto contractivo disminuyendo el tipo de interés nominal. Sin embargo, llegados al tipo cero (*zero-lower bound*) no existe margen de maniobra en este frente.

¿Qué podemos esperar para este año y el siguiente? En la medida en que el petróleo siga la apreciación gradual prevista, deberíamos observar, finalmente, un efecto positivo sobre el crecimiento global. Para los exportadores netos, el aumento de la cotización supondrá un alivio en sus finanzas. Y para los importadores netos representará una pérdida asumible, en la medida en que se prevé que la recuperación del precio sea muy paulatina. Asimismo, superar el umbral de los 45-55 dólares por barril comportará rentabilizar el *shale oil* y la explotación *offshore*, lo que implicará un salto significativo de la inversión y de la producción.

Crecimiento del PIB: países exportadores e importadores de petróleo

Variación anual (%)



Nota: * Los exportadores netos de petróleo son 34 países que representan el 15,8% del PIB mundial medido en paridad de poder adquisitivo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

Precio del petróleo y expectativas de inflación

Dólares por barril (%)



Nota: * Expectativas de inflación a un año de los consumidores de EE. UU.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream y de la Universidad de Michigan.