

Bajada histórica del precio del petróleo: ¿cómo afectará a la economía española?

- A principios de marzo se produjo la mayor caída del precio del petróleo desde 1991, algo que, en tiempos normales, habría favorecido significativamente a economías importadoras netas de crudo como España.
- Los efectos positivos en la actividad económica de esta caída del crudo quedarán aplazados por el *shock* negativo que supone la COVID-19. Pero, cuando la actividad empiece a normalizarse, el menor precio del petróleo ofrecerá un apoyo adicional a la recuperación.

El pasado marzo, Arabia Saudí y Rusia tomaron por sorpresa a inversores y analistas al iniciar una guerra de precios en el mercado del petróleo.¹ Esta guerra, sumada a la caída de la demanda que el impacto económico de la COVID-19 conllevará en los próximos meses, provocó un descenso histórico del precio del crudo: el lunes 9 de marzo, el barril de Brent se desplomó 10,91 dólares, hasta situarse en los 34,36 dólares (-24,1%, su mayor caída desde 1991), y su descenso continuó a lo largo del mes hasta llegar a acariar, temporalmente, los 20 dólares. Así, se pasó de un entorno en el que el barril de Brent cotizaba alrededor de los 60 dólares a principios de año, a fluctuar en torno a los 20-25 dólares. Además, estos precios más bajos del petróleo parecen tener visos de continuidad (por ejemplo, el precio futuro del barril de Brent a 3 y 6 meses vista se situaba, a finales de marzo, alrededor de los 32 y 36 dólares, respectivamente).

¿Cómo afecta el precio del petróleo a la actividad económica?

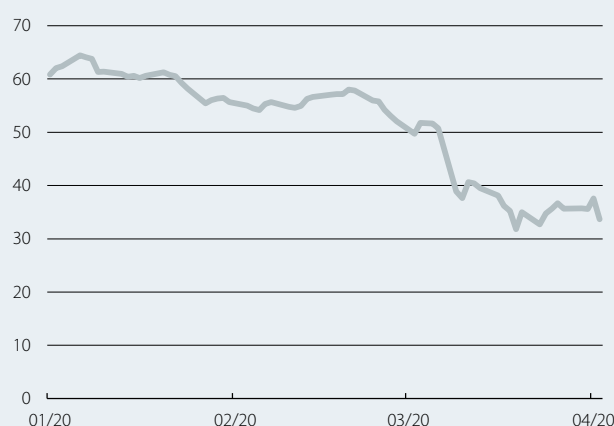
Una caída del precio del petróleo supone un impulso positivo para la economía de los países importadores netos de crudo, como es el caso de España. Un petróleo más barato equivale a un aumento de la renta disponible real de las familias, de tal manera que también apoya al consumo agregado. Asimismo, los costes de producción de las empresas disminuyen, lo que favorece la inversión. Finalmente, teniendo en cuenta que no solo aumenta la capacidad de consumo a nivel nacional, sino también a nivel internacional, y que a corto plazo las importaciones (en cantidades) se ven muy poco afectadas por cambios en el precio del petróleo, el superávit comercial se ve favorecido.

Sin embargo, el contexto de crisis sanitaria al que nos hemos visto abocados tras la irrupción de la COVID-19 provocará que este impulso derivado de un petróleo más

1. Por ejemplo, la petrolera Aramco decidió aumentar su producción diaria en 1 millón de barriles a partir del 1 de abril.

2. Los datos de la Universidad Politécnica de Valencia muestran que, durante la primera semana de confinamiento, la contaminación por dióxido de nitrógeno se redujo de media un 64% en las principales ciudades españolas respecto a la semana anterior. Además, según la DGT, durante el lunes 23 de marzo el acceso a las grandes ciudades y los trayectos de larga distancia por parte de particulares disminuyeron un 64% y un 61,9%, respectivamente, mientras que los movimientos de camiones cayeron un 24,6%, comparado con el tráfico que hubo durante los días previos al inicio del confinamiento.

Petróleo Brent: precio futuro para el 3T 2020 (Dólares por barril)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

barato no quede reflejado, de momento, en la economía. Las medidas de confinamiento han provocado un parón en la actividad industrial y la circulación de vehículos,² por lo que la demanda de energía será muy poco sensible a la caída de precios mientras se mantenga la interrupción de la actividad y la movilidad. De hecho, nuestras previsiones de crecimiento para España apuntan a una contracción del PIB en 2020 muy notable y superior a las sufridas en la gran recesión y la crisis de deuda soberana, que se concentrará especialmente en el primer y segundo trimestre del año.

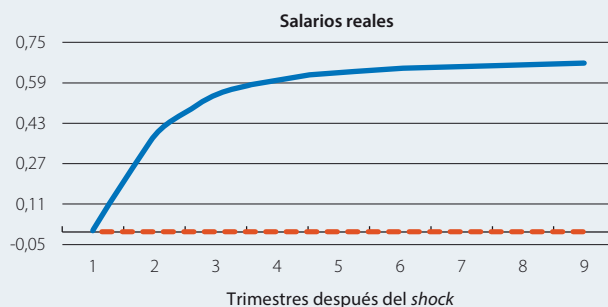
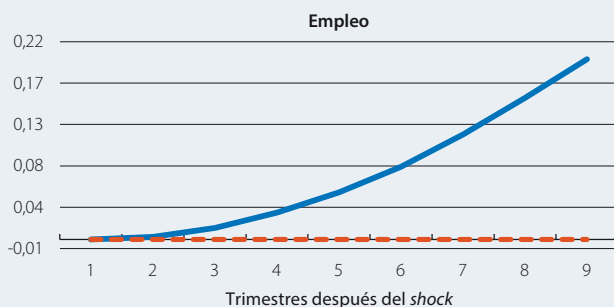
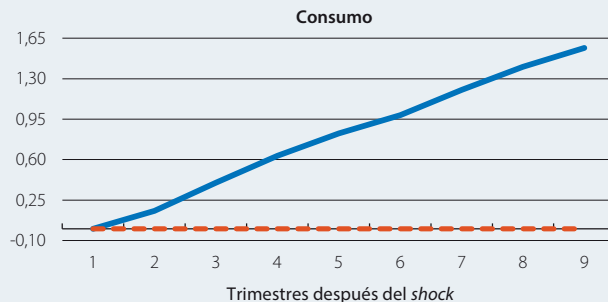
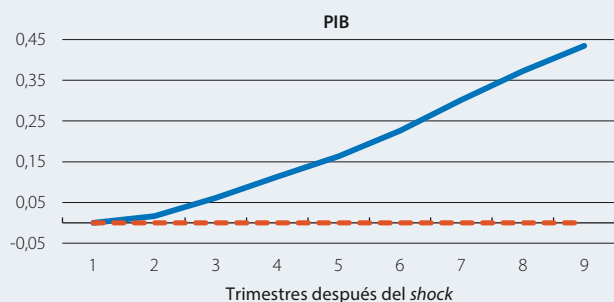
El viento de cola del petróleo se notará cuando la actividad empiece a normalizarse

Cuando se levanten las medidas de confinamiento, los bajos precios del petróleo pueden ofrecer un viento de cola adicional que espolee la recuperación. El modelo macroeconómico de CaixaBank Research para España³ nos permite cuantificar cuánto contribuirá un petróleo más barato a la recuperación económica a través de los canales mencionados anteriormente (consumo, inversión y sector exterior). Para llevar a cabo dicho análisis, introducimos en el modelo una reducción exógena de 26,3 dóla-

3. Se trata de un modelo semiestructural de equilibrio general de la economía española, que a corto plazo está determinado por la demanda agregada, mientras que a largo plazo la demanda y oferta agregadas se igualan.

España: respuesta macroeconómica a una caída del precio del petróleo

Desviación respecto al escenario sin shock (%)



Nota: El eje horizontal representa los trimestres después del shock. El shock se produce en el periodo 2, por lo que el impacto al cabo de 1 y 2 años se corresponde con los periodos 5 y 9, respectivamente. El eje vertical representa la desviación porcentual respecto al nivel base (escenario sin shock).

Fuente: CaixaBank Research.

res en el precio del barril de Brent, que se corresponde con la diferencia entre el precio futuro del barril de Brent para el 3T 2020 que se registraba en enero (60 dólares) y el que se registraba a principios de abril (33,7 dólares), tal y como muestra el primer gráfico. Asimismo, asumimos que el precio se situará en los 41 y 44 dólares a finales de 2020 y 2021, respectivamente, en consonancia con el precio futuro para estos dos periodos que se cotiza a principios de abril. Los resultados de esta simulación muestran que el PIB sería un 0,16% y un 0,43% superior al cabo de 1 y 2 años, respectivamente. Otras variables de interés, como el

consumo, el empleo y los salarios reales serían un 1,57%, 0,20% y 0,66% mayores al cabo de 2 años, respectivamente (véase el segundo gráfico).⁴

Así, la persistencia de unos precios de petróleo alrededor de los 30 dólares puede sumarse a la normalización de la movilidad, la reconstrucción de existencias y la materialización de una demanda embalsada para empujar el rebote de la actividad en España en la segunda mitad de 2020.

Eduard Llorens i Jimeno

4. Para poner en contexto nuestros resultados, sirve de referencia el modelo de la Reserva Federal de EE. UU. (FRB/US) que, en cuanto a la tipología de modelo se refiere, es similar al nuestro. Sus simulaciones (realizadas en 1999, mucho antes de que EE. UU. se convirtiera en el mayor exportador de crudo gracias al *fracking*) muestran que un descenso de 10 dólares en el precio del petróleo se traduce en un aumento del PIB de EE. UU. del 0,20% y 0,40% al cabo de 1 y 2 años, respectivamente. Una de las diferencias clave entre estas estimaciones y las nuestras es el comportamiento del tipo de interés real, dado que el modelo FRB/US asume implícitamente que la Fed ajusta los tipos de interés nominales para que

el tipo real no se vea afectado por la caída del precio del petróleo. Sin este ajuste, el tipo real aumentaría y enfriaría la respuesta de la actividad económica, lo que explica que las estimaciones de la FRB/US sean algo superiores a las nuestras. Si mantenemos el tipo de interés real constante en nuestro modelo, la estimación para España indica que, para una caída de 10 dólares, el impacto a 1 y 2 años es del 0,18% y 0,32%, respectivamente. Para más información sobre las características del modelo FRB/US, véase Reifschneider, D., Tetlow, R. y Williams, J. (1999). «Aggregate Disturbances, Monetary Policy and the Macroeconomy: the FRB/US Perspective». Federal Reserve Bulletin.