

Baixada històrica del preu del petroli: com afectarà l'economia espanyola?

- Al començament de març, es va produir la major caiguda del preu del petroli des del 1991, situació que, en temps normals, hauria afavorit de manera significativa les economies importadores netes de cru com Espanya.
- Els efectes positius sobre l'activitat econòmica d'aquesta caiguda del cru quedaran ajornats pel xoc negatiu que representa la COVID-19. Però, quan l'activitat es comenci a normalitzar, el menor preu del petroli oferirà un suport addicional a la recuperació.

Al març, l'Àràbia Saudita i Rússia van sorprendre els inversors i els analistes amb l'inici d'una guerra de preus al mercat del petroli.¹ Aquesta guerra, sumada a la caiguda de la demanda que l'impacte econòmic de la COVID-19 comportarà en els propers mesos, va provocar un descens històric del preu del cru: el dilluns 9 de març, el barril de Brent es va enfonsar 10,91 dòlars i es va situar en els 34,36 dòlars (el -24,1%, la seva major caiguda des del 1991), i el descens va continuar al llarg del mes, fins a vorejar, de forma temporal, els 20 dòlars. Així, es va passar d'un entorn en què el barril de Brent cotitzava al voltant dels 60 dòlars a l'inici de l'any a fluctuar al voltant dels 20-25 dòlars. A més a més, sembla que aquests preus més baixos del petroli es mantindran (per exemple, el preu futur del barril de Brent a 3 i a 6 mesos vista es va situar, al final de març, al voltant dels 32 i dels 36 dòlars, respectivament).

Com afecta el preu del petroli l'activitat econòmica?

Una caiguda del preu del petroli és un impuls positiu per a l'economia dels països importadors nets de cru, com és el cas d'Espanya. Un petroli més barat equival a un augment de la renda disponible real de les famílies, de manera que també fa costat al consum agregat. Així mateix, els costos de producció de les empreses disminueixen, la qual cosa afavoreix la inversió. Finalment, tenint en compte que no solament augmenta la capacitat de consum a nivell nacional, sinó també a nivell internacional, i que, a curt termini, les importacions (en quantitats) es veuen molt poc afectades per canvis en el preu del petroli, el superàvit comercial es veu afavorit.

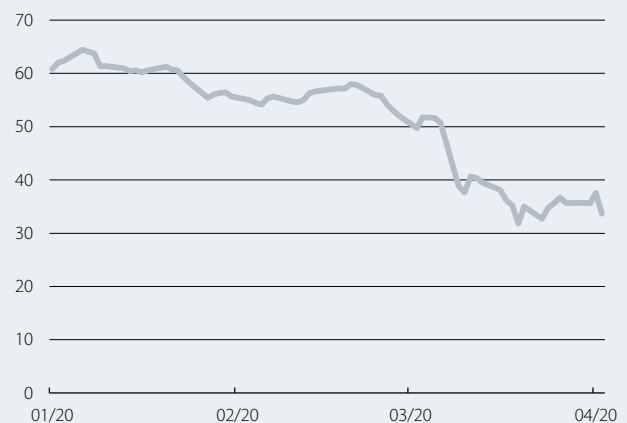
No obstant això, el context de crisi sanitària al qual ens hem vist abocats després de la irrupció de la COVID-19 provocarà que aquest impuls derivat d'un petroli més barat no es reflecteixi, ara com ara, en l'economia. Les mesures de confinament han provocat una aturada en l'activitat industrial i en la circulació de vehicles,² de manera que la

1. Per exemple, la petrolera Aramco va decidir incrementar la producció diària en 1 milió de barrils a partir de l'1 d'abril.

2. Les dades de la Universitat Politècnica de València mostren que, durant la primera setmana de confinament, la contaminació per diòxid de nitrogen es va reduir, de mitjana, el 64% a les principals ciutats espanyoles en relació amb la setmana anterior. A més a més, segons la DGT, durant el dilluns 23 de març, l'accés a les grans ciutats i els trajectes de llarga distància per part de particulars van disminuir el 64% i el 61,9%, respectivament, mentre que els moviments de camions van caure el 24,6% en relació amb el trànsit dels dies previs a l'inici del confinament.

Petroli Brent: preu futur per al 3T 2020

(Dòlars per barril)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

demanda d'energia serà molt poc sensible a la caiguda de preus mentre es mantingui la interrupció de l'activitat i de la mobilitat. De fet, les nostres previsions de creixement per a Espanya apunten a una contracció del PIB el 2020 molt notable i superior a la patida durant la gran recessió i la crisi de deute sobirà, que es concentrarà, en especial, en el primer i en el segon trimestres d'enguany.

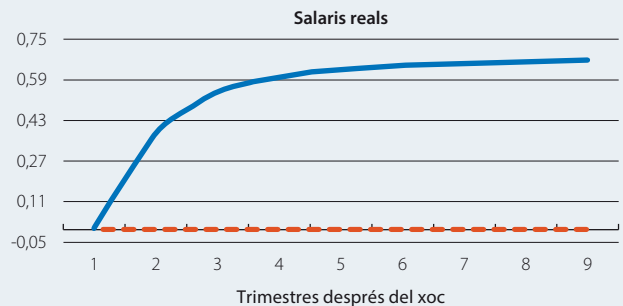
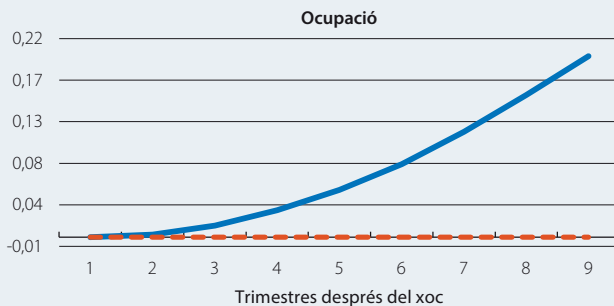
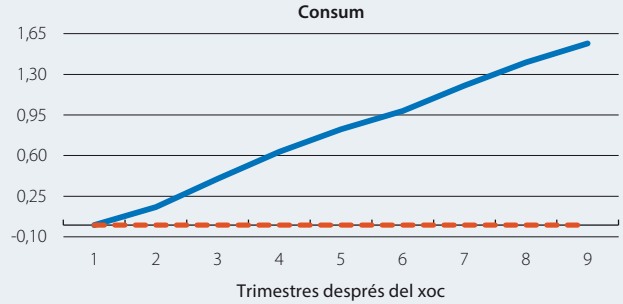
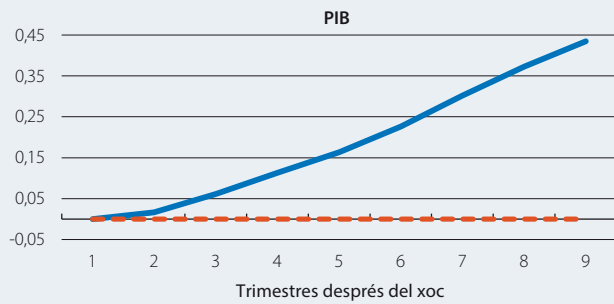
El vent de cua del petroli es notarà quan l'activitat es comenci a normalitzar

Quan s'aixequin les mesures de confinament, els baixos preus del petroli poden oferir un vent de cua addicional que esperoni la recuperació. El model macroeconòmic de CaixaBank Research per a Espanya³ ens permet quantificar fins a quin punt un petroli més barat contribuirà a la recuperació econòmica a través dels canals esmentats més amunt (consum, inversió i sector exterior). Per dur a terme aquesta anàlisi, introduïm en el model una reducció exògena de 26,3 dòlars en el preu del barril de Brent, que es correspon amb la diferència entre el preu futur del barril de Brent per al 3T 2020 que es registrava al gener (60 dòlars) i el que es registrava al començament d'abril (33,7 dòlars), tal com ho mostra el primer gràfic. Així ma-

3. Es tracta d'un model semiestructural d'equilibri general de l'economia espanyola, que, a curt termini, està determinat per la demanda agregada, mentre que, a llarg termini, la demanda i l'oferta agregades s'igualen.

Espanya: resposta macroeconòmica a una caiguda del preu del petroli

Desviació en relació amb l'escenari sense xoc (%)



Nota: L'eix horitzontal representa els trimestres després del xoc. El xoc es produeix en el període 2, de manera que l'impacte al cap d'1 i de 2 anys es correspon amb els períodes 5 i 9, respectivament. L'eix vertical representa la desviació percentual en relació amb el nivell baseline (escenari sense xoc).
Font: CaixaBank Research.

teix, assumim que el preu se situarà en els 41 i en els 44 dòlars al final del 2020 i del 2021, respectivament, d'acord amb el preu futur per a aquests dos períodes cotitzat al començament d'abril. Els resultats d'aquesta simulació mostren que el PIB seria el 0,16% i el 0,43% superior al cap d'1 i de 2 anys, respectivament. Altres variables d'interès, com el consum, l'ocupació i els salaris reals, serien l'1,57%, el 0,20% i el 0,66% superiors al cap de 2 anys, respectivament (vegeu el segon gràfic).⁴

Així, la persistència d'uns preus de petroli al voltant dels 30 dòlars es pot sumar a la normalització de la mobilitat, a la reconstrucció d'existències i a la materialització d'una demanda embassada per empènyer el rebot de l'activitat a Espanya durant la segona meitat del 2020.

Eduard Llorens i Jimeno

4. Per contextualitzar els nostres resultats, serveix de referència el model de la Reserva Federal dels EUA (FRB/US), que, pel que fa a la tipologia de model, és similar al nostre. Les seves simulacions (realitzades el 1999, molt abans que els EUA es convertissin en el major exportador de cru gràcies al fracking) mostren que un descens de 10 dòlars en el preu del petroli es tradueix en un augment del PIB dels EUA del 0,20% i del 0,40% al cap d'1 i de 2 anys, respectivament. Una de les diferències clau entre aquestes estimacions i les nostres és el comportament del tipus d'interès real, ja que el model FRB/US assumeix, de forma implícita, que la Fed ajusta els tipus d'interès nominals perquè el tipus real no es vegi afectat per la caiguda del preu del petroli.

Sense aquest ajustament, el tipus real augmentaria i refredaria la resposta de l'activitat econòmica, la qual cosa explica que les estimacions de l'FRB/US siguin una mica superiors a les nostres. Si mantenim el tipus d'interès real constant en el nostre model, l'estimació per a Espanya indica que, per a una caiguda de 10 dòlars, l'impacte a 1 i a 2 anys és del 0,18% i del 0,32%, respectivament. Per a més informació sobre les característiques del model FRB/US, vegeu Reifschneider, D., Tetlow, R. i Williams, J. (1999), «Aggregate Disturbances, Monetary Policy and the Macroeconomy: the FRB/US Perspective», Federal Reserve Bulletin.