

FERNANDO LÓPEZ

sido más gradual. En 1979, el coste del petróleo se duplicó en seis meses; esta vez tardó 18 meses, lo que dio a las familias y las empresas más tiempo para adaptarse, lo que perjudicó menos a su confianza y sus finanzas y por lo tanto a la actividad económica.

Otra argumentación habitual es que en términos reales el petróleo no es tan caro. Ajustado a la inflación americana, el precio de un barril de petróleo tendría que situarse en 90 dólares para batir la marca establecida en 1980. Pero esto es un consuelo pequeño. Así medido, el precio real ya está por

encima de los picos de 1974 y 1990, que también provocaron una recesión.

Precios industriales

Además, el cálculo depende del deflactor que se utilice. En relación a los precios industriales de EEUU, que es la medida adecuada para las compañías, el coste real del crudo ya está cerca del máximo de 1980. Para el conjunto de una economía importadora de petróleo, sin embargo, el deflactor relevante es el de los precios de la exportación, dado que el principal perjuicio que ocasiona

EN 10''

0'' LA SUBIDA DEL PETRÓLEO HA SIDO MÁS GRADUAL QUE EN OTRAS OCASIONES Y HA DADO TIEMPO A ADAPTARSE.

3'' AJUSTADO A LA INFLACIÓN, EL CRUDO NO ESTÁ EN MÁXIMOS.

7'' OCCIDENTE DEPENDE MENOS DEL PETRÓLEO QUE HACE 30 AÑOS, PERO LOS PAÍSES EN DESARROLLO, MÁS.

10'' LA COMPETENCIA ASIÁTICA HA CONTENIDO LA INFLACIÓN Y LOS TIPOS DE INTERÉS SE MANTIENEN BAJOS, ALIMENTANDO EL BOOM INMOBILIARIO.

un crudo más caro se refleja en las relaciones comerciales. En ese contexto, un barril de petróleo se sitúa en máximos históricos (ver gráfico de la página 45).

Un tercer razonamiento de los optimistas es que la economía moderna se asienta sobre la materia gris y los microprocesadores, en vez del petróleo. Los países desarrollados usan la mitad de petróleo por dólar de Producto Interior Bruto, en términos reales, que a mediados de los 70, gracias a las mejoras en eficiencia energética, el desarrollo de otras fuentes de energía y el incremento de los servicios en detrimento de la industria. Todo esto implica que un aumento determinado del precio del petróleo produce un impacto inferior en la producción. Sin embargo, muchas economías emergentes todavía devoran el oro negro con fruición. Países asiáticos como India y Corea del Sur usan...

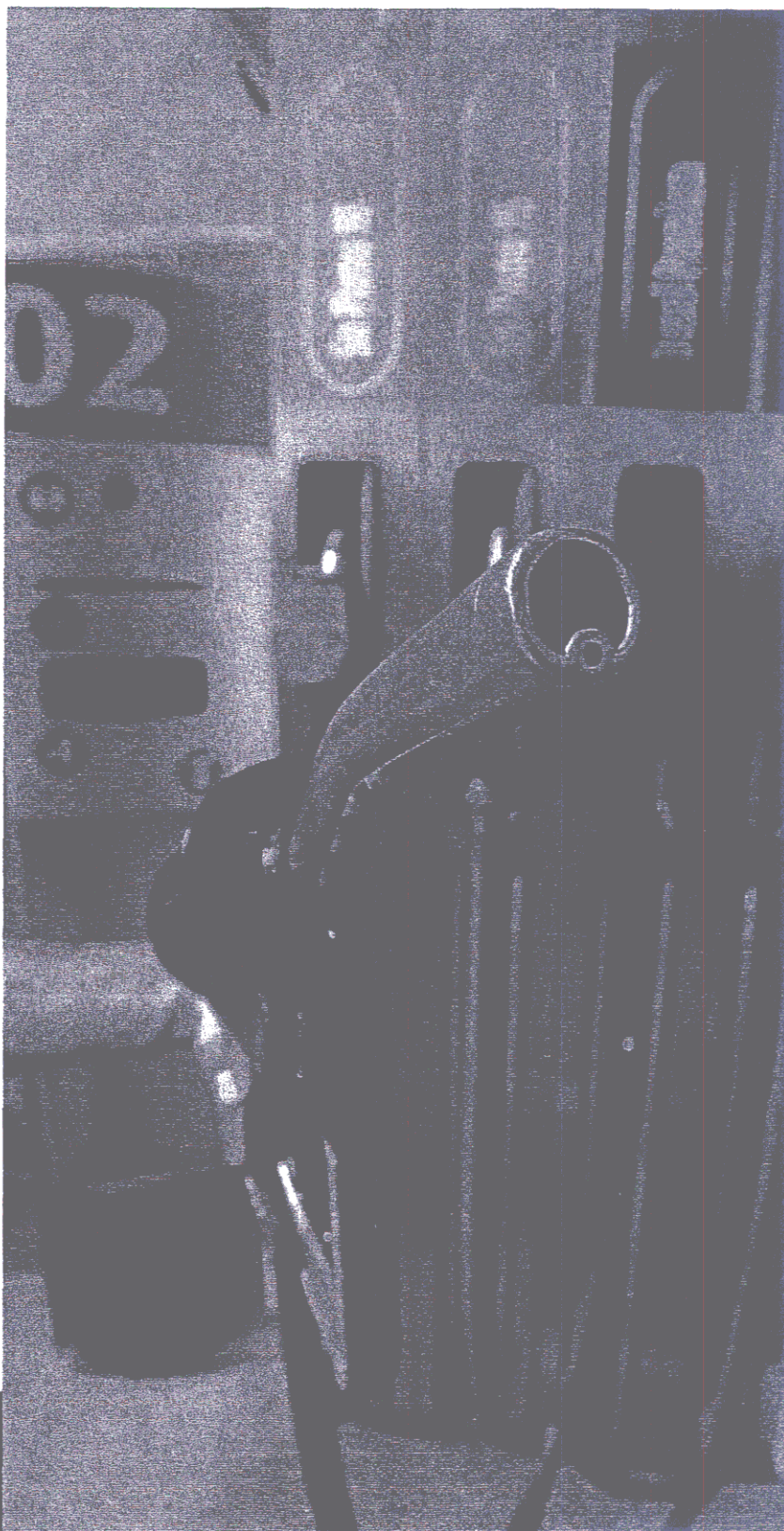
...más petróleo por dólar de PIB ahora que en la década de 1970. Además, aún cuando Estados Unidos consume menos crudo en proporción a su PIB que hace 30 años, también produce menos, de modo que las importaciones netas se sitúan aproximadamente en el mismo porcentaje del PIB (algo menos del 2%). Y el impacto del coste del crudo en la economía depende de las importaciones netas, no del consumo. Según el modelo del FMI, un incremento de 10 dólares por barril en el precio del petróleo reduce en 0,6 puntos porcentuales la producción mundial al año siguiente. Así que el incremento de 30 dóla-

Muchas economías emergentes siguen devorando petróleo

res en el último año debería haber cercenado el crecimiento global en casi dos puntos. No obstante, estos cálculos se basan en las anteriores crisis del petróleo, cuando la principal causa de los altos precios era la inestabilidad del suministro: el embargo decretado por la Opep en 1973-74; la revolución en Irán en 1979 y la invasión de Kuwait por Irak en 1990. La situación actual, en cambio, se ha originado por el aumento de la demanda, sobre todo de China, el resto de Asia y Estados Unidos. El incremento del consumo global

Verano de récords

Con un barril de crudo que ronda los 70 dólares, el precio de los carburantes ha batido máximos históricos en España, en EEUU y en otros muchos países.



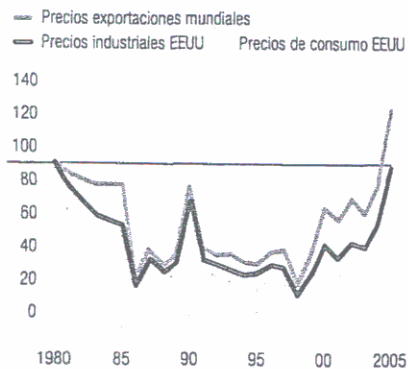
de petróleo del año pasado fue el mayor en casi treinta años. Las reglas sobre el impacto de los precios altos provocados por la oferta no sirven cuando el detonante es el aumento de la demanda. Si suben por una demanda fuerte, entonces son el producto de un crecimiento mundial vigoroso. Así que serán menos perjudiciales.

La parte negativa es que si los precios están altos por una demanda fuerte, en vez de una alteración de la oferta, es probable que continúen en esos niveles por más tiempo. En las crisis anteriores, al aumento provocado por una interrupción temporal del suministro provocó un descenso del consumo de petróleo, de modo que cuando se normalizó la situación los precios bajaron rápidamente.

Tampoco hay que dejar fuera el papel de los especuladores. Sus apuestas por que los precios seguirán aumentando han dado un impulso adicional al mercado, y

El precio real

Precio del petróleo West Texas Intermediate en dólares y deflactados según varios indicadores de precios. Base 100=1980.



Fuente: Thomson Datastream, FMI, Oficina de Estadísticas Laborales

por barril en 2006, y a 60 dólares en los próximos cinco años. A largo plazo, unos niveles tan altos fomentarán la exploración de más yacimientos y generarán un aumento de la oferta que terminará por minar los precios.

Tal vez la mayor diferencia de los efectos actuales del precio del petróleo respecto a situaciones anteriores es la reacción de la infla-

baja en todo el mundo, gracias a las presiones competitivas procedentes de China y otros lugares. La expectativa de que la inflación seguirá bajo control ha permitido a los bancos centrales mantener el precio del dinero más bajo que en el pasado.

El sostén inmobiliario

El resultado de esos bajos tipos de interés es que Estados Unidos y otros países han vivido un alza espectacular en el precio de la vivienda, acompañado por un incremento de los préstamos hipotecarios y una disminución de la tasa de ahorro. Los mayores precios del petróleo han actuado como un impuesto sobre los consumidores, y les han dejado menos dinero para gastar en otras cosas. Pero en Estados Unidos esa restricción ha sido totalmente compensada por los créditos obtenidos gracias a la revalorización de las viviendas. Esto explica por qué los altos precios del petróleo parecen haber deprimido la demanda doméstica más en Europa que en Norteamérica. En muchas economías de la eurozona no ha existido el colchón, o ha sido escaso, de pedir créditos con el aval de la vivienda.

El hecho de que Estados Unidos haya podido pasar por alto el alto coste del crudo es el resultado de una burbuja de la vivienda e hipotecaria poco tranquilizadora. ¿Qué pasará cuando el precio de las casas se estabilice, o incluso caiga? Los consumidores sentirán entonces el impacto pleno de un petróleo más costoso. Un incremento adicional del crudo podría ser incluso lo que pinche la burbuja inmobiliaria, si pone bastante nerviosos a los consumidores. Hasta ahora, el aumento del petróleo ha hecho poco daño, pero lo peor podría estar por venir.

Es probable que los precios se mantengan altos por más tiempo que en otras crisis

tal vez lo ha dejado vulnerable a una futura caída. Incluso así, con la demanda creciendo fuerte y el suministro mucho más ajustado de lo habitual, como resultado de los muchos años sin una inversión adecuada en exploración, desarrollo y capacidad de refino, cualquier interrupción grave de la oferta empujaría aún más los precios.

El hecho básico es que el precio de equilibrio del petróleo ha aumentado. Los analistas de Goldman Sachs esperan que el crudo cotice a una media de 68 dólares

ción y los tipos de interés. En el pasado, los incrementos del petróleo disparaban la inflación, y más tarde o más temprano, los bancos centrales aumentaban los tipos de interés. ¿Y ahora? Los últimos datos indican que los precios de consumo de Estados Unidos subieron del 2,5% de junio al 3,2% de julio, en gran parte debido al precio del petróleo. Pero la inflación subyacente, que excluye elementos volátiles como la energía y los alimentos frescos, solo ascendió del 2% al 2,1%. De hecho, la inflación es inusualmente