

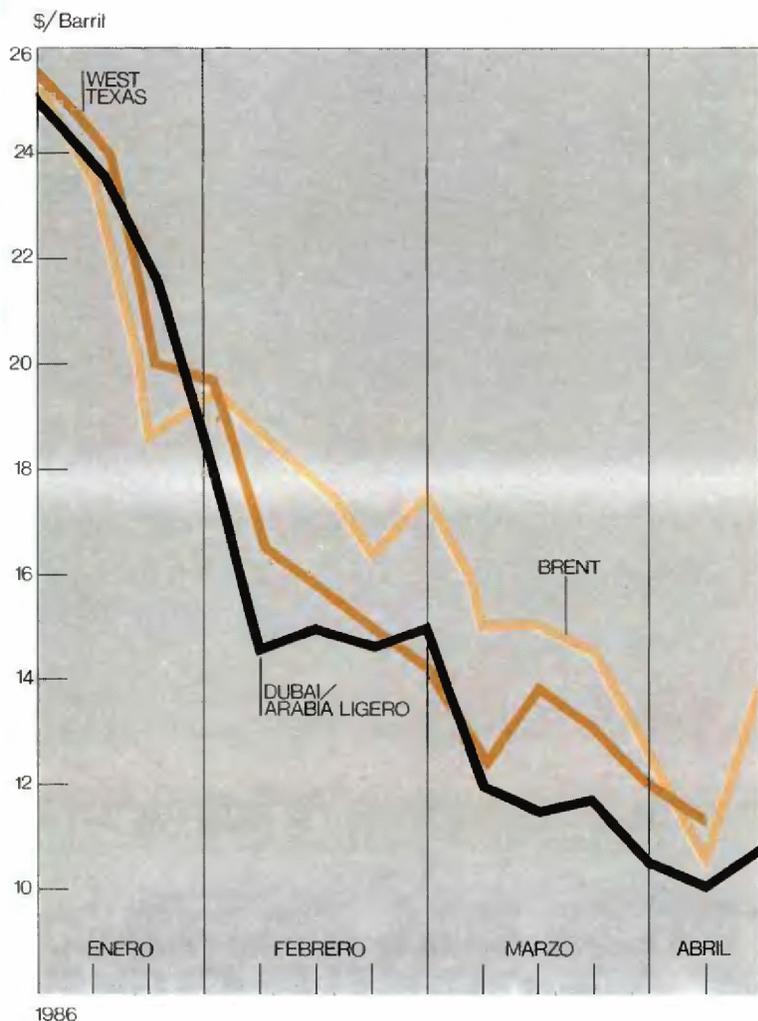
LA CAIDA DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO: UNA OPORTUNIDAD PARA ESPAÑA

Roberto CENTENO

LA continua reducción de la demanda de petróleo desde 1980, consecuencia conjunta de las medidas de conservación, sustitución y del menor crecimiento económico, unido al incremento también

continuo de la oferta fuera de la OPEP, han producido una reducción paulatina de los precios del petróleo, acelerada extraordinariamente desde finales de 1985, al modificar Arabia Saudí su papel de productor residual.

GRAFICO 1
PRECIOS DEL CRUDO SPOT



Esta última fase acelerada de descenso de precios, que ha reducido éstos a menos de la mitad en poco más de cuatro meses, ha venido acompañada además de una reducción significativa en otros dos precios internacionales clave: los precios del dólar y los precios del dinero. El conjunto de estos cambios configuran un entorno económico-financiero profundamente diferente al existente hace sólo unos cuantos meses, y abren una excelente oportunidad, tal vez única, para un crecimiento económico sostenido y no inflacionario del mundo industrializado. El propósito de este artículo es analizar el impacto de la caída de estos precios internacionales clave en las economías del mundo industrializado y en la española en particular.

1. LAS NUEVAS CONDICIONES DEL MERCADO PETROLERO

La caída de los precios del petróleo hasta 10 \$/barril durante los tres primeros meses de 1986, situándolos en términos reales a nivel anterior a la primera crisis del petróleo en 1973 (gráfico 1), supone una fuerte aceleración de la tendencia iniciada en 1980, como consecuencia del exceso de capacidad de producción sobre la demanda, que en 1985 llegó a casi un 25 por ciento.

El proceso de descenso de precios había sido gradual en los últimos cinco años, por la sencilla razón de que Arabia Saudí, el principal exportador mundial, había ido reduciendo sus ventas todo lo necesario para que el desajuste entre oferta y demanda no fuera demasiado brusco. En

otras palabras, casi todo el descenso de la demanda y el incremento de producción fuera de la OPEP, era absorbido con la reducción por parte de Arabia Saudí de su en otro tiempo gigantesca cuota de producción.

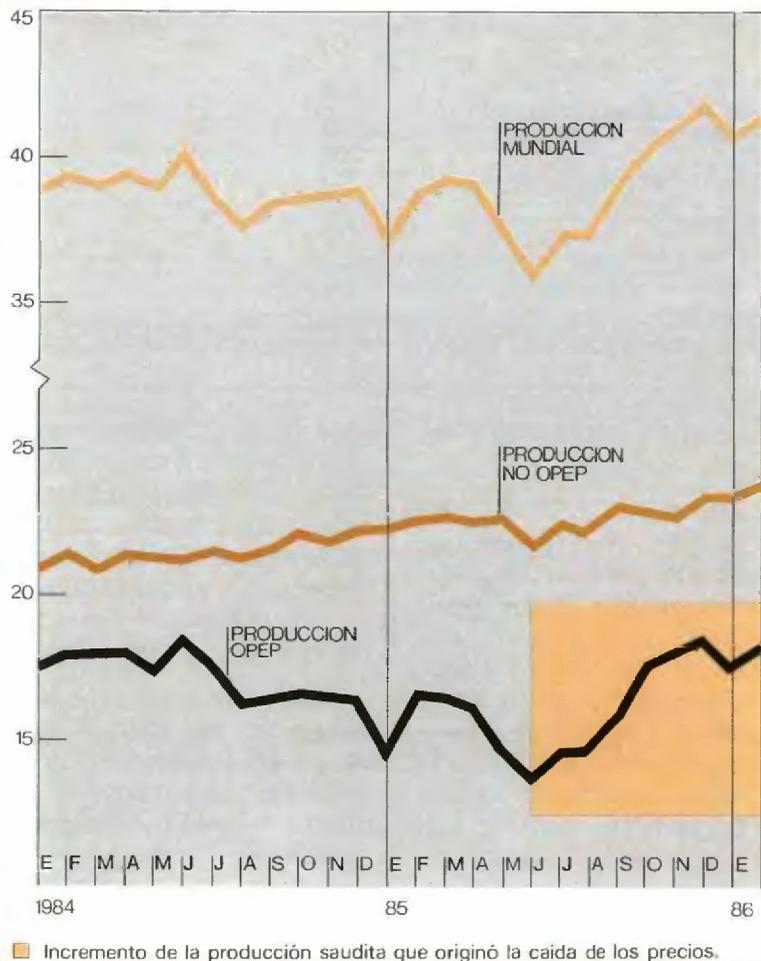
Pero esta situación llegó a un límite en el verano de 1985, cuando la producción saudí se vio reducida a menos de 2.5 millones de barriles/día (B/D), cifra inferior a la de Gran Bretaña, lo que ocasionó al país el mayor déficit por cuenta corriente del mundo (unos 25.000 millones de dólares) si exceptuamos el de los Estados Unidos. Ante estos hechos, una oleada de protestas se elevó por parte de las personas más influyentes del Reino, criticándose duramente la política del jeque Yamani, cuya permisividad había conducido, en opinión de dichos críticos, a una situación inaceptable para la economía saudita.

Yamani tuvo que cambiar su línea de actuación, y en el otoño de 1985 la producción saudita pasó a 4,5 millones de B/D (gráfico 2), produciéndose un exceso de oferta en el mercado de unos 2 millones de B/D. Inicialmente, dada la época del año en que se produjo, con la necesidad de aumento de existencias por los compradores cara al invierno, no pasó nada, pero un invierno menos riguroso de lo habitual y el adelantamiento de las expectativas por parte de los especuladores, produjeron una súbita, aunque no inesperada, caída de los precios, desde finales de 1985. Lo que realmente resultó inesperado fue la profundidad de la caída, que ha llegado incluso a cifras por debajo de los 10 \$/barril, niveles a los que muy pocos estimaban que se podría llegar.

Las dos sucesivas crisis del

GRAFICO 2 EVOLUCION DE LA PRODUCCION OPEP

Millones de barriles/día



petróleo en 1973-74 y en 1979-80 habían hecho pasar la factura petrolera del 0,5 al 5 por ciento del PIB mundial. Ello significó que el 4,5 por ciento de la renta mundial fue a parar directamente a unos pocos países para pagar prácticamente lo mismo que se estaba comprando antes de la crisis, lo cual produjo una fuerte deflación de la demanda primero, y una gigantesca ola inflacionista después, cuando las políticas monetarias y fiscales fueron relajadas para tratar de luchar contra la misma.

En los países exportadores, este enorme flujo de riqueza no se supo aprovechar adecuadamente. Proyectos gigantescos de dudosa rentabilidad o que nunca funcionaron, armamentos y puro despilfarro, acabaron con la mayor parte de las enormes rentas recibidas. Sin embargo, el mundo industrializado reaccionó en forma diferente. Un fuerte endurecimiento de las políticas monetarias reduciría la inflación a los dos tercios, el aparato industrial sería reconvertido a costa de un duro ajuste y

CUADRO N.º 1
INTENSIDAD EN EL USO DE LA ENERGIA (*)
 (Base 1974 = 100)

	1974	1980	1984
Petróleo	100	87	77
Carbón	100	95	98
Gas	100	91	84
Nuclear/Hidráulica	100	115	138
Energía total	100	92	87

(*) Media mundial, excluyendo países de economía planificada.
 Fuente: Shell.

los consumos de petróleo drásticamente reducidos.

Altamente inelástica a corto plazo, la demanda de petróleo se comprobaría que no era tal a largo plazo. En 1974, en los países de la OCDE, cada punto de crecimiento del PIB exigía 1,2 puntos de crecimiento del consumo de petróleo. En 1985 cada punto de crecimiento del PIB sólo exigía 0.5 puntos de incremento en el consumo de petróleo. Japón, el país que más dependía del petróleo y que mayores esfuerzos ha realizado, necesita hoy menos de la mitad de petróleo que en 1974 para producir la misma cantidad de PIB. (cuadro n.º 1).

Todo esto condujo a que la demanda mundial de petróleo fuera en 1985 un 13 por ciento inferior a la de 1979 (cuadro n.º 2) y lo que es más importante aún, la parte del mercado controlada por la OPEP había descendido a sólo un 37 por ciento, frente al 50 por ciento en 1979. Con una parcela de control tan reducida, ya era objetivamente difícil el mantener una estructura monopolista de precios, pero si a esto unimos la falta de solidaridad manifiesta de los miembros

de la organización, que habían venido incumpliendo desde 1980 todos los acuerdos sobre cantidades y precios, casi inmediatamente después de haberlos firmado, era evidente que se hacía inevitable un hundimiento del mercado, antes o después.

Cara al futuro la evolución de los precios del petróleo dependerá básicamente del ritmo de reducción del desajuste entre oferta, demanda y capacidad de producción, ritmo que estará

condicionado por la respuesta de los países consumidores a los menores precios y por la política de producción de los gobiernos de los países productores, particularmente en lo que se refiere a la fijación de un sistema de cuotas y a su voluntad ulterior de respetarlas. Respuestas ambas que en el momento actual distan mucho de estar claras.

2. EL EQUILIBRIO FUTURO DE OFERTA Y DEMANDA

Un descenso tan drástico como el experimentado por los precios del petróleo acabará teniendo inevitablemente un impacto sobre los actuales equilibrios de oferta y demanda. Sin embargo, no es probable que estos equilibrios se modifiquen significativamente a corto plazo. La experiencia demuestra que la demanda de energía, y de productos petrolíferos en particular, es muy inelástica a corto plazo; es más, en el futuro inmediato, las expectativas de baja de pre-

CUADRO N.º 2
EVOLUCION DE LA OFERTA Y DEMANDA DE PETROLEO (1)
 Unidad: millones de B/D

	1979	1982	1985	1986 (2)
Demanda	52.4	46.0	45.9	46.5
OCDE	41.8	34.6	34.4	34.5
Otros	10.8	11.4	11.9	12.0
Variación existencias	1.3	(1.1)	(0.4)	(0.0)
Oferta no-OPEP	22.1	25.3	28.2	27.4
Capacidad OPEP	35.2	30.0	27.0	27.0
Producción OPEP (3)	31.7	19.8	17.3	19.1
Oferta OPEP	30.9	18.6	16.0	17.7
% de capacidad	88	62	59	65

(1) Excluyendo países de economía planificada, excepto sus exportaciones netas, incluidas en oferta no-OPEP.

(2) Previsión.

(3) Incluye petróleo y GNL.

CUADRO N.º 3
IMPACTO DE UN DESCENSO DE UN 100 POR CIENTO
EN EL PRECIO DEL CRUDO EN LOS PRECIOS
DE LA ENERGÍA AL CONSUMIDOR FINAL

	% de cambio (1)
PRODUCTOS PETROLIFEROS	
Carburantes	25 - 50
Fuel doméstico	60 - 75
Fuel industrial	75 - 90
GAS NATURAL	
Industrial	25 - 75
Doméstico	35 - 50
CARBON	
Industrial	35 - 45
ELECTRICIDAD	
Industrial	10 - 25
Doméstico	5 - 15

(1) Diferencia entre los países con máxima fiscalidad y mínima fiscalidad.

cios han llevado a compañías y gobiernos a reducir las existencias a los mínimos operativos, por cuya razón, el primer efecto del brusco descenso de los precios sobre la demanda ha sido un descenso de la misma, evidentemente no de productos refinados, pero sí de petróleo bruto.

Por otro lado, aunque el nivel de precios del crudo se haya reducido a la mitad, en los países donde la fiscalidad es un elemento importante del coste, caso de Europa occidental, la reducción del precio de venta al público es sustancialmente menor, probablemente no mayor del 30 por ciento en carburantes aunque puede llegar mucho más lejos en los combustibles industriales y particularmente en el fuel oil (cuadro n.º 3). Esta es una razón adicional para suponer que el incremento de demanda directamente atribuible a los precios más bajos será modesta al principio. En concreto, la AIE estima que el impacto so-

bre la demanda de la baja de precios es probable que no sea simétrica a la producida por las elevaciones de precios de los años 70, y que serían necesarios tanto como cinco o diez años de precios bajos para que el cambio de los mismos quedara plenamente reflejado en los niveles de consumo.

Finalmente, otro elemento reductor del impacto del nivel de precios sobre la demanda es la enorme mejora conseguida en la eficiencia de los equipos utilizados, tanto en el transporte como en la industria. Así, entre 1980 y 1985, a pesar de que el crecimiento medio anual de las economías del mundo industrializado fue de más del 2 por ciento, la demanda de petróleo descendió en más de un 2 por ciento.

Evidentemente, una parte de este comportamiento es debida a la sustitución del petróleo por otras energías, y no sólo a la mayor eficiencia de los equipos, y este factor jugaría ahora en sen-

tido inverso. Contando con ello, se estima que frente a una elasticidad 1,5 entre demanda de petróleo y crecimiento del PIB en el período 1969-1973, la elasticidad actual sería de 0,5, con lo cual si el crecimiento económico de la OCDE se mantuviera estable algo por encima del 4 por ciento en los próximos años, la demanda de petróleo crecería en forma sostenida del orden de un 2 por ciento anual, lo que haría necesarios cerca de diez años para que la demanda llegara a igualar la capacidad de producción actual (gráfico 3).

No obstante, estas comparaciones deben ser matizadas para no inducir a error. Una cosa es la capacidad productiva y otra diferente la producción real que permitiría recuperar los equilibrios financieros a los países productores, que es una cifra menor. Lo cual quiere decir que, a dicho ritmo de crecimiento de la demanda, los países productores estarían en condiciones de volver a presionar sobre los precios reduciendo su demanda mucho antes, probablemente en cinco o seis años.

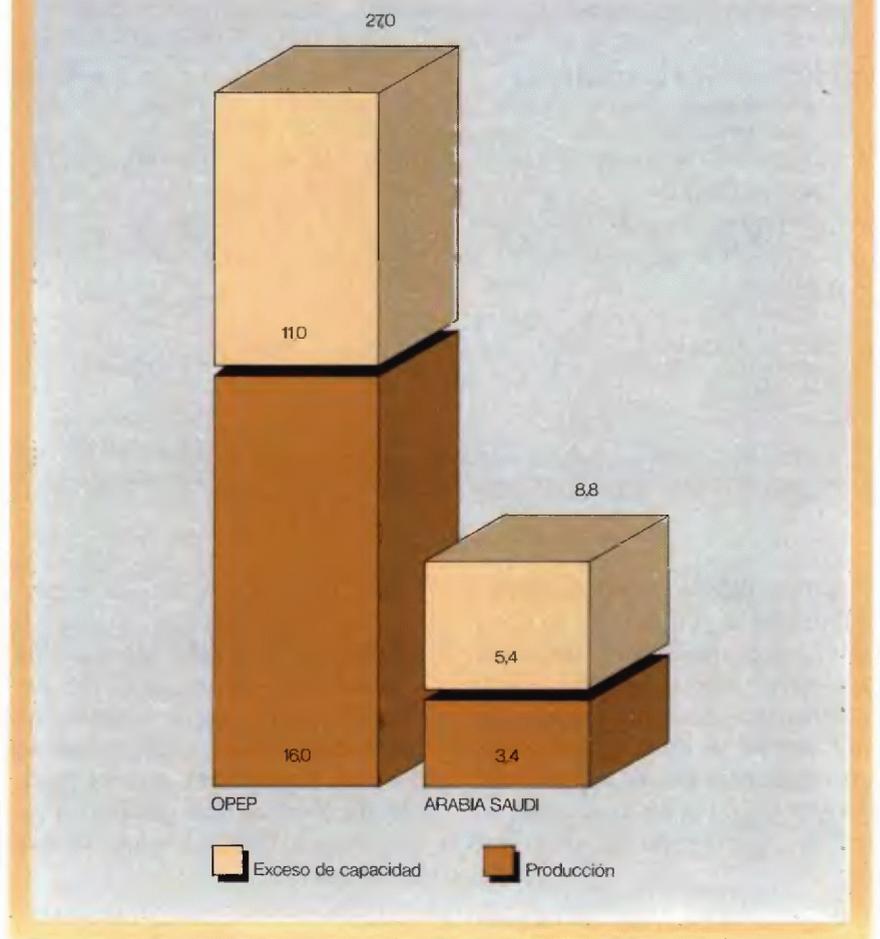
Por lo que se refiere a la oferta, esta también tarda tiempo en responder a los cambios de precios. A corto plazo, el único límite teórico a la oferta son los costes variables de la producción. Sin embargo, estos costes son muy bajos, para el 90 por ciento de la producción del Mar del Norte, por ejemplo, los costes variables son inferiores a 5 \$/barril (menos de 3 \$/barril para los grandes campos), y en Oriente Medio los costes variables son inferiores a 1\$/barril. Por lo tanto, a corto plazo, la oferta va a seguir siendo prácticamente la misma, incluso a niveles de precios por debajo de los 10 \$/barril.

No obstante, la producción futura sí puede resultar influenciada, ya que los costes de desarrollo de los nuevos proyectos en países fuera de la OPEP están situados entre los 15 y los 20 \$/barril, por lo que, a los niveles actuales de precios, muchos de estos proyectos se están viendo abandonados o, al menos, postpuestos. En todo caso, debe señalarse que lo que más afecta a las decisiones de exploración y desarrollo son los precios esperados a largo plazo, y no los precios a corto plazo, pero en la medida en que la industria estime que la situación de precios bajos puede durar, el desarrollo de nuevos proyectos se verá seriamente afectado.

También, y motivados por su propio interés, los productores de petróleo pueden implementar reducciones adicionales de su producción, pero ello no es fácil. Eso es lo que vienen intentando hacer en los últimos cinco años, y los acuerdos de limitación de producción han sido incumplidos sistemáticamente, y más recientemente ni siquiera les ha sido posible llegar a un acuerdo de limitaciones, a pesar de que, a los precios actuales, la renta anual de los países exportadores puede verse reducida en más de 50.000 millones de dólares respecto a la de 1985. El cuadro número 4 muestra la relación entre producciones y precios para el conjunto de países de la OPEP, así como las implicaciones financieras de tratar de defender en 1986 la misma cuota de mercado que en 1985.

Como puede verse en dicho cuadro, para una cuota de producción de 16 millones de B/D, que sería más o menos la necesaria para restablecer el equilibrio de oferta y demanda, y simultáneamente obtener los mis-

**GRAFICO 3
PRODUCCION Y EXCESO DE CAPACIDAD
DE LA OPEP EN 1985**



mos ingresos que en 1985 con esta producción más reducida, el precio de venta medio del barril de crudo debería ser de 27,00 \$, y con 18 m B/D que es la producción probable el precio debería ser de 24 \$/B. Sin embargo, la situación es bien diferente y a 15 \$/B los ingresos de la OPEP serían de 75.000 millones de dólares, frente a los 133.400 millones obtenidos en 1985 y el máximo de 279.900 millones de dólares obtenidos en 1980. Esta realidad debería haber facilitado a los miembros de la Organización la consecución

de un acuerdo firme para reducir la producción; sin embargo, esto no ha sido así, al menos hasta finales de junio, lo que significa que el precio más probable durante los próximos doce meses, estará comprendido entre los 13 y los 15 \$/B, frente a 17-18 \$/B si se hubiese llegado a algún tipo de acuerdo.

En definitiva, del lado de la demanda, una fuerte reducción de precios no inducirá cambios significativos en los esquemas de consumo, a menos que los consumidores consideren que la

baja será de larga duración. A corto plazo, los consumidores no reaccionarán, y preferirán esperar a que la incertidumbre se disipe, antes de realizar la inversión necesaria para pasar a otro combustible. En lo que se refiere a la oferta, la baja de precios no la hará modificarse sustancialmente a corto plazo, ya que los costes variables que son los que determinarán el comportamiento en este horizonte temporal, son muy reducidos. Sólo un acuerdo efectivo de recortes de producción entre los miembros del cartel de la OPEP podría generar este cambio a corto plazo. Afortunadamente esto no se ha conseguido y, caso de producirse un acuerdo, habrá que esperar a ver si es respetado, cosa que nunca ha ocurrido en el pasado.

En estas condiciones, un equilibrio entre la oferta y la demanda parece lejano. Una hipótesis de trabajo razonable sería un precio medio de 14 \$ en 1986 y de 17 \$ en 1987/88, y un cre-

cimiento ligero pero continuo después. Todo ello excluye evidentemente acontecimientos externos mayores, como guerras o revoluciones. Así, por ejemplo, la destrucción de las instalaciones petroleras libias, que sería algo relativamente sencillo para una fuerza aérea eficaz como la de los EE.UU. o Gran Bretaña, sacaría del mercado 1,2 millones de B/D, lo cual casi restablecería el equilibrio oferta-demanda. Una invasión de Kuwait por el Irán tendría también un efecto parecido. En todo caso fuera de estos escenarios que incluyen un conflicto mayor, la hipótesis más razonable es la mencionada, y sobre cuya base se han realizado los análisis económicos que a continuación se detallan.

3. LOS EFECTOS MACROECONOMICOS

Una baja importante en los precios del petróleo, a pesar de

las visiones apocalípticas de algunos países productores, es una ventaja importante para casi todos. Menores precios del petróleo significan menores costes de producción y, en consecuencia, una reducción de precios de muchos bienes y servicios. Una menor inflación reduciría los tipos de interés, lo que elevaría la inversión y el consumo, y, en consecuencia, el crecimiento económico.

Si la brusca elevación de precios precipitó la recesión, su descenso favorecerá sin duda la expansión, y los problemas concretos que la deuda externa puede plantear al sistema financiero internacional no parece que sean insolubles. Un descenso en los tipos de interés, que ya se están experimentando ante la caída del precio de los crudos, puede reducir considerablemente el quebranto sufrido por los países exportadores (cuadro n.º 5). Todo el mundo industrializado puede esperar el reducir su inflación y fortalecer su crecimiento

CUADRO N.º 4
IMPLICACIONES FINANCIERAS DE LA DEFENSA POR LA OPEP DE SU CUOTA DE MERCADO

Países	Precio de venta necesario en \$/B (1)			Renta 1986 al precio de (2)		
	14 m B/D	16 m B/D	18 m B/D	10 \$/B	15 \$/B	20 \$/B
Arabia Saudí	36.50	27.00	18.95	13.0	19.5	26.0
Irán	30.15	26.25	22.90	4.9	7.6	10.2
Irak	31.20	27.00	21.15	5.0	7.5	10.1
Kuwait	28.80	26.65	25.55	3.0	4.6	6.2
E.A.U.	29.10	27.25	26.40	4.0	5.7	7.4
Venezuela	28.10	26.00	25.35	4.2	6.1	8.3
Nigeria	28.30	27.70	27.30	4.5	6.5	8.6
Libia	30.20	27.75	25.75	3.2	4.9	6.5
Indonesia	30.40	27.00	25.75	3.3	5.0	6.9
Argelia	30.40	27.00	25.40	2.9	4.5	6.0
Otros	—	—	—	2.0	3.1	3.8
Total OPEP	31.30	27.00	23.95	50.0	75.0	100.0

(1) Indica el precio de venta necesario para mantener los ingresos de 1985.

(2) En miles de millones de dólares. La renta obtenida en 1985 fue de 134 mil millones de dólares.

CUADRO N.º 5
GANADORES Y PERDEDORES

Países	Millones de \$	
	Efecto de una reducción del precio del crudo a 14\$/b (1)	Efecto de una reducción de 3 puntos en los tipos de interés
Estados Unidos	+25.000	NS (2)
Alemania	+10.000	NS (2)
Japón	+21.000	NS (2)
Francia	+ 7.200	NS (2)
Italia	+ 7.400	NS (2)
ESPAÑA	+ 3.200	NS (2)
Brasil	+ 3.900	+3.000
México	- 6.600	+3.000
Argelia	- 2.700	+ 600
Venezuela	- 6.300	+ 900
Nigeria	- 4.800	+1.200

(1) Suponiendo un descenso medio de 12 \$/barril frente a 26\$ en 1985.

(2) No significativo, porque sería necesario matizarlo con las posiciones acreedoras.

rían así sus ventas y sus beneficios. Por otro lado, el efecto antiinflacionista de la caída de precios puede tener un impacto medio de un 1,7 por ciento si se le suman los efectos indirectos como consecuencia del descenso de otros precios y de la propia presión salarial en la medida de que la tasa de inflación se reduzca (cuadro n.º 6).

Para el Japón y para Alemania, la apreciación de sus monedas reforzará el efecto deflacionista de la caída del petróleo sobre los precios al consumidor, lo que reducirá el nivel de inflación a menos del 1 por ciento la mejor cifra en más de 20 años. En años posteriores, incluso con una influencia ya amortiguada del descenso de los precios del petróleo, la inflación debe mantenerse a niveles moderados, ya que la presión sobre los salarios se hará sentir en mayor medida (cuadro n.º 7).

Los efectos beneficiosos de la baja del precio del petróleo sobre el mundo industrializado pueden verse algo minorados en ciertos países, por dos tipos de razones. La primera, para aquellos que son fuertes productores

económico, de hecho, manteniendo sin cambios tanto la política fiscal como la política monetaria, pues los menores precios del petróleo y la caída en los tipos de interés tenderían automáticamente a mejorar el nivel de crecimiento de la economía. Y en efecto, puede estimularse con modificaciones adecuadas la política económica.

En concreto, un descenso del precio del petróleo a 14 \$/B mejoraría las balanzas por cuenta corriente del mundo industrializado en unos 100.000 millones de dólares al año, y las de los países menos desarrollados no productores en unos 25.000 millones. Respecto al crecimiento económico, una caída del precio del barril a 14 \$ elevaría la renta real disponible del mundo industrializado en un 1 por ciento, en los dos años siguientes al momento de producirse esta caída, aunque en algunos países esta cifra puede ser mucho mayor, como, por ejemplo, en el caso

de España que sería de 2,4 puntos. La renta real de los consumidores se incrementaría en la medida en que la reducción de precios fuera trasladada a los precios de venta finales, incrementando así el poder de compra. Las industrias consumidoras de energía verían también reducirse sus costes e incrementa-

CUADRO N.º 6
EL IMPACTO SOBRE LA INFLACION Y EL CRECIMIENTO
ECONOMICO DE LOS MENORES PRECIOS (1)
(Efecto en los dos años siguientes)

Países	Variación precios al consumidor (%)	Variación del PIB (%)
Estados Unidos	-2.4	+0.7
Japón	-2.0	+1.8
Alemania	-2.3	+1.8
ESPAÑA	-2.2	+2.1
Francia	-2.3	+1.7
Gran Bretaña	-2.1	-1.7
Italia	-2.3	+2.3

(1) Suponiendo un descenso medio de 12\$ respecto a 1985.

de crudo, como Estados Unidos, Noruega o Gran Bretaña, el sector petrolero experimentará una pérdida sensible de sus ingresos por impuestos sobre la producción. La segunda es la reducción de exportaciones a los países productores, cuyas compras al mundo industrializado ascendieron en 1985 a cerca de 90.000 millones de dólares, siendo probable que esta cifra se reduzca en 1986 entre un 30 y un 35 por ciento. Ambos efectos no son importantes para el conjunto del mundo industrializado, pero sí pueden serlo para países concretos (Italia por el segundo motivo y los tres países mencionados por el primero).

No obstante, el hecho más importante que puede mejorar o empeorar especialmente la situación base señalada, son las decisiones de política económica que adopten los gobiernos. Algunos pueden optar por realizar políticas fiscales y monetarias que actúen como refuerzo de los efectos expansivos de la baja del precio del petróleo, otros, por el contrario, pueden mantener unas políticas estrictas sin ningún tipo de flexibilización. Así, por ejemplo, países como Alemania o Japón, con déficit públicos pequeños, pueden relajar tal vez sus políticas fiscales, pero es poco probable que hagan lo mismo con la política monetaria, aunque prácticamente puede decirse que han vencido a la inflación. Otros países con un gran déficit público como Italia, Francia o España, no es probable que relajen ninguna de las dos.

Sin embargo, en estas grandes opciones hay muchos matices, que son trascendentales, así por ejemplo, suponiendo decidido el no relajamiento de la política fiscal, no es lo mismo para

CUADRO N.º 7
EVOLUCION DE LOS PRECIOS AL CONSUMO
(Tasa de variación)

Países	1985	1986 (1)	1987 (1)
Estados Unidos	3.7	2.0	3.5
Japón	2.3	0.6	0.6
Alemania	1.8	(0.4)	0.5
ESPAÑA	8.1	5.0	4.0
Francia	4.7	2.5	3.0
Gran Bretaña	5.7	3.8	4.8
Italia	8.5	5.7	5.0

(1) Previsión.

la economía mantener una enorme presión fiscal sobre la gasolina y ninguna sobre los combustibles industriales (fuel oil), que una cierta presión sobre todo. Durante el mes de junio de 1986, por ejemplo, el precio de la gasolina super en Italia era de 115 pesetas/litro y el del fuel oil de 10.400 ptas./t., estas mismas cifras eran en España de 82 pesetas para la gasolina y 26.000 pesetas/t. para el fuel oil. En definitiva, tanto las grandes decisiones de política económica, como el detalle de implementación de la misma, no son neutrales en el aprovechamiento que cada país en concreto pueda realizar de la ventaja indudable que supone el descenso de los precios del petróleo.

Con el paso del tiempo, habrá otros efectos secundarios que se irán añadiendo al efecto primario, contribuyendo a mejorar la producción, la inversión y, en consecuencia, el nivel de empleo. Sin embargo, no sólo cuenta el precio del petróleo, el tipo de cambio de la moneda también va a influenciar el proceso. EE.UU., por ejemplo, verán incrementar su crecimiento como consecuencia de la caída

del dólar, y, en sentido contrario, la revaluación del marco y del yen ralentizarán el crecimiento de Alemania y Japón. Los tipos de interés son otro factor importante, y cuanto más desciendan tanto más se verán favorecidos la inversión y el empleo, aunque no sea un elemento determinante de los mismos.

En definitiva, el resultado final de las amplias perspectivas de mejora que hoy ofrecen los precios del petróleo, el tipo de cambio del dólar y los tipos de interés, dependerán en buena medida de la correcta o incorrecta aplicación de las políticas fiscal y monetaria de los gobiernos, ya que la conversión en realidad de las posibilidades de un crecimiento económico sostenido y no inflacionario nadie las tiene todavía aseguradas.

Por otro lado, esta excelente oportunidad puede no ser duradera, y podría desaparecer antes que la actual euforia, o al menos complacencia, dé paso a un análisis menos optimista sobre los riesgos a largo plazo. Siendo realistas, las perspectivas de un crecimiento económico significativo no son especialmente brillantes, excepto para Alemania y algún otro país europeo, y los

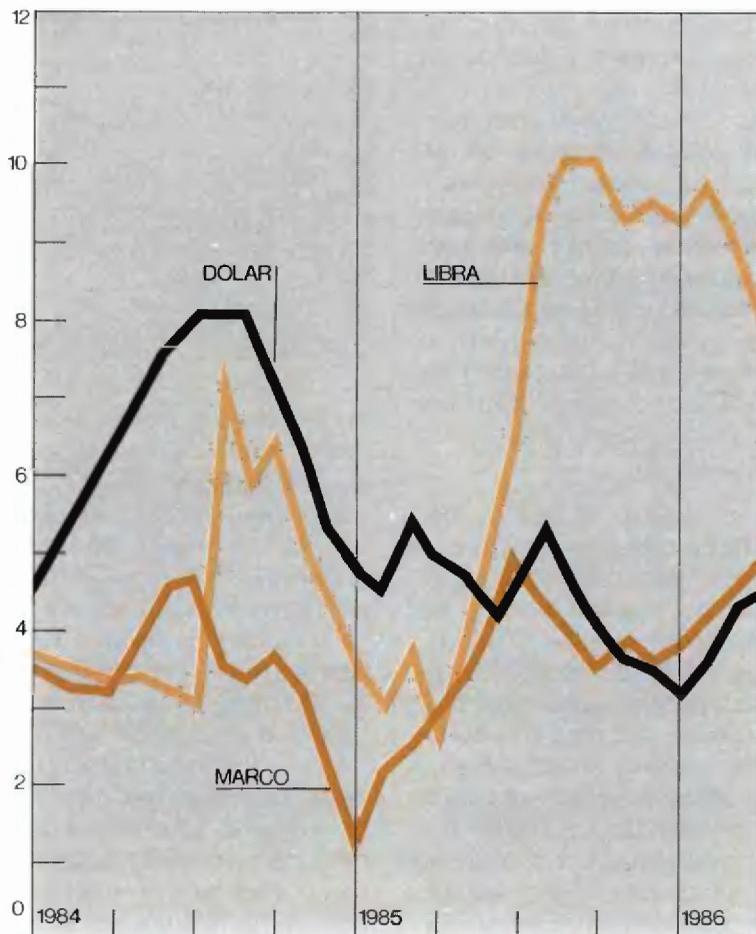
efectos beneficiosos de la baja del precio del petróleo quedarán prácticamente absorbidos en 1987. La resistencia de los principales países industrializados a reducir suficientemente los tipos de interés, en relación con unas tasas de inflación ya muy reducidas, está produciendo en el fondo una elevación de los tipos de interés reales en muchas de las principales monedas (gráfico 4), y además la política fiscal nadie la está suavizando, oscilando las diferencias entre el mantenimiento de la situación y la aplicación de medidas más restrictivas.

En conclusión, resulta poco probable que en tales condiciones ninguno de los principales países pueda mantener una tasa de expansión fuerte más allá del presente año, ya que la continuidad en la misma sólo sería posible con una relajación de las políticas monetarias y fiscales, en aquellos países que están en mejores condiciones para hacerlo, y/o con una mejora en la instrumentación concreta de las mismas.

4. LOS EFECTOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En 1985 las importaciones energéticas españolas representaban más del 5 por ciento del PIB, la cifra más alta dentro de los grandes países industrializados de occidente, lo cual pone de manifiesto la vulnerabilidad de nuestra economía a las oscilaciones en los precios de la energía, que si cuando los precios subían constituía una desventaja proporcionalmente mayor que para el resto del mundo industrializado, en el momento actual y por las mismas razones

GRAFICO 4
EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERES REALES



constituye una ventaja también mayor. Por otro lado, la gran mayoría de las importaciones energéticas españolas están constituidas por petróleo, con lo que la relación real de intercambio de la economía española crecería en un 24 por ciento en la hipótesis de una reducción de precios a 14 \$/B.

Sobre esta base, un análisis del efecto sobre el crecimiento y la inflación, realizado sobre un modelo construido con las tablas *input output* de la economía española, nos señala que la baja in-

dicada mejoraría el crecimiento de la economía española en 2,4 puntos durante los dos próximos años (1,2 puntos en 1986 y una cifra análoga en 1987), y reduciría la inflación en 2,6 puntos en el mismo período de tiempo. Por su parte, la balanza por cuenta corriente mejoraría en 600.000 millones de pesetas (450.000 millones por baja de crudo y 150.000 millones por baja del dólar) y equivalente a 2.2 puntos del PIB.

En todo caso este cálculo teórico, aparte la imperfección y an-

tigüedad de las tablas *input output*, implica varias decisiones que pueden no darse en la realidad. La primera, que la totalidad del descenso se repercute en los precios de venta al público, lo cual no se ha hecho en la práctica más que en Estados Unidos, y la segunda, que las políticas monetaria y fiscal permanecerán invariables. La realidad sin embargo, se verá afectada fuertemente por este tipo de decisiones, por lo que la cifra

mencionada no puede tomarse más que como el resultado de un cálculo teórico.

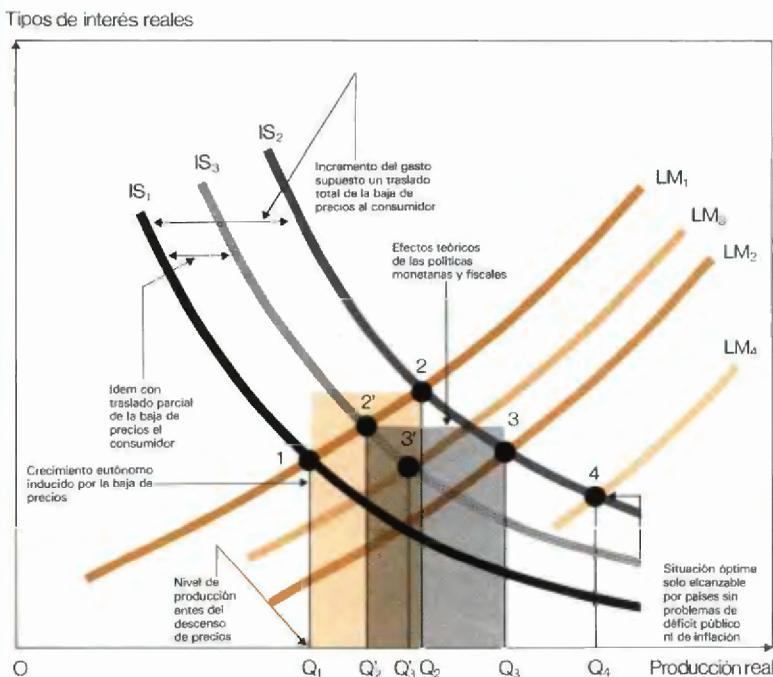
Una forma de ilustrar cualitativamente la incidencia sobre los efectos económicos de la baja del precio del petróleo, de las políticas fiscal y monetaria, es la utilización del conocido modelo ISLM de Hicks-Hansen, que nos relaciona el nivel de producción total de una economía con los tipos de interés (gráfico 5). El eje

horizontal representa la producción (o demanda) total agregada en términos reales y el eje vertical los tipos de interés, en términos reales también. La curva IS representa, como es sabido, el lugar geométrico de las posiciones de equilibrio en el mercado de bienes, y la curva LM las distintas posiciones de equilibrio posibles en el mercado monetario, siendo, por tanto, su intersección (punto 1), el nivel de equilibrio inicial del sistema económico, con una producción total equivalente a OQ_1 .

La reducción en los precios del petróleo, en la medida en que sea repercutida a los consumidores, incrementará el nivel de gasto de los mismos al aumentar su renta disponible, lo cual hará desplazarse la curva IS_1 hacia la derecha, hasta IS_2 . Si la tasa de inflación lo permitiera (y ello viene favorecido por la baja de los precios de los productos petrolíferos en forma no recogida en el gráfico), la política monetaria podría mantener constantes los tipos de interés en términos reales incrementando la oferta de dinero de LM_1 a LM_2 , con lo cual obtendríamos un nuevo equilibrio económico en 3 con un mayor nivel de producción (OQ_3), y, en consecuencia, con un mayor nivel de empleo. En el límite, una política monetaria expansiva, que permitiera la reducción de los tipos de interés reales, incentivaría la inversión produciendo un nuevo equilibrio con un incremento ulterior de la renta (Q_3 Q_4) y el empleo.

Sin embargo, para poder adoptar políticas fiscales y monetarias que aprovecharan hasta tal punto las expectativas de crecimiento abiertas por la baja en los precios del petróleo, sería condición previa indispensable

**GRAFICO 5
LOS EFECTOS DE LA BAJA DEL PRECIO
DEL PETROLEO EN EL DIAGRAMA ISLM**



Efectos de algunas combinaciones de políticas monetarias y fiscales

Punto equilibrio	Tipo de acciones	Incremento producción
2'	Políticas fiscal y monetaria restrictivas	Q_1 Q'_2
2	Política fiscal neutral y política monetaria restrictiva ...	Q_1 Q_2
3	Política fiscal neutral y política monetaria moderadamente expansiva	Q_1 Q_3
4	Política fiscal neutral y política monetaria expansiva ...	Q_1 Q_4

la no existencia de un déficit público significativo y una tasa de inflación cercana a cero. En la práctica, casi ningún país se encuentra en esta situación. Para la mayor parte del área de la OCDE, y para España en particular, un déficit público importante puede aconsejar un traslado sólo parcial de la baja de los precios del petróleo al consumidor, en la medida en que se estime que el incremento en la recaudación fiscal vía mayor renta no compensará el descenso de los ingresos vía baja de precios, y, en ese caso, la curva IS_1 sólo se desplazaría hasta IS_3 y no hasta IS_2 . Con una inflación todavía elevada (incluso teniendo en cuenta el efecto favorable de las reducciones del precio de los productos petrolíferos), la política monetaria difícilmente puede ayudar a mejorar este equilibrio (punto 2'), por lo que el incremento máximo obtenible en el producto total será Q_1 , Q'_2 .

Para mejorar este equilibrio y conseguir un incremento ulterior de la renta y el empleo, la condición previa imprescindible sería una reducción de la tasa de inflación que facilitara una baja de los tipos de interés reales (punto 3'), con lo cual la producción total crecería adicionalmente de Q'_2 a Q'_3 . En definitiva, el diagrama ISLM nos muestra, en forma cualitativa (las escalas no tienen significado real), los efectos que algunas de las posibles opciones de políticas monetarias y políticas fiscales pueden tener, para amplificar o no el efecto beneficioso del descenso de los precios de los petróleos. No todas las opciones abiertas son posibles y, en el límite, los diferentes puntos de vista sobre cómo actuar para obtener los mejores resultados posibles para el conjunto del sistema econó-

mico pueden sintetizarse en dos puntos de vista contrapuestos.

Una corriente de opinión señala que lo más correcto es destinar una parte significativa del ahorro en la factura petrolera, a reducir el déficit público, problema número uno de la economía española, y, en consecuencia, no repercutir la totalidad del descenso sobre los precios de venta al público. De hecho, ésta es la opción adoptada hasta ahora en la mayor parte de los países europeos.

Sin embargo, otra corriente de opinión, partiendo de la misma premisa, reducción del déficit público, llega a una conclusión diametralmente opuesta. En opinión de estos analistas, sobre la base del resultado ofrecido por los trabajos sobre el comportamiento de la economía española durante los próximos tres años, a través de modelos econométricos, la no repercusión en los precios de la totalidad de la rebaja, no permitirá a España beneficiarse en toda su extensión del impacto favorable de la caída de precios, y además, tampoco contribuirá en forma significativa a mejorar el déficit público. Por el contrario, el traslado íntegro de la rebaja a los precios de venta al público, produciría un incremento del consumo y de la renta, que al final contribuiría mucho más a la reducción del déficit público que cualquier otra medida alternativa. En concreto, estos modelos evalúan la mejora del déficit público en 500.000 millones de pesetas en 1988.

En todo caso, dada la escasa fiabilidad de muchos de los datos necesarios para este tipo de cuantificaciones, el dar una cifra tan concreta es, cuanto menos, dudoso. Lo único realmente cla-

ro, tal y como se desprende del análisis ISLM, es que, en el caso de España, la reducción de la tasa de inflación es condición previa imprescindible para conseguir mejoras ulteriores de la renta y el empleo. El tema de cómo mejorar el déficit público y, en consecuencia, el manejo de la política fiscal, puede ser más opinable.

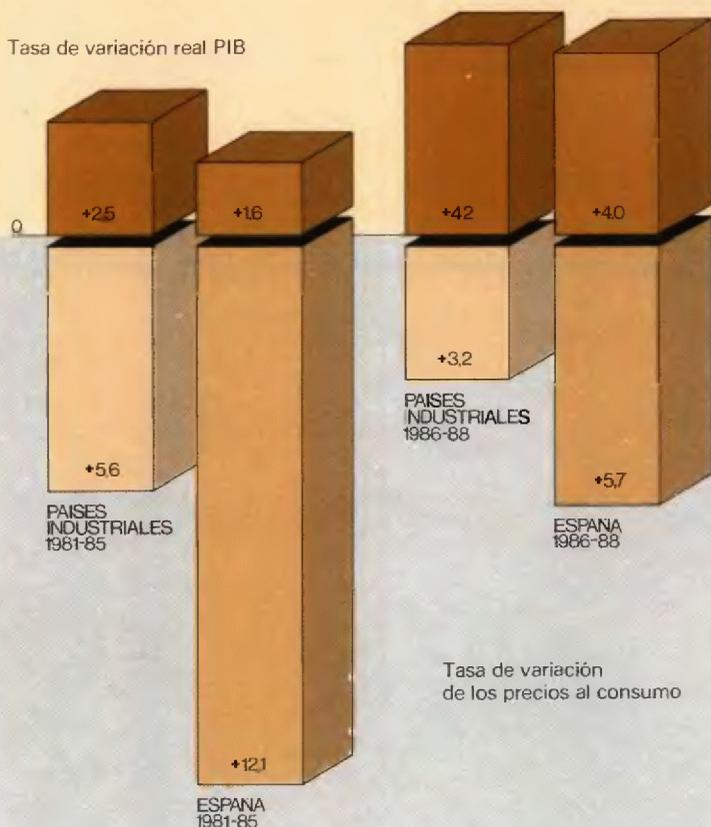
Otro aspecto fundamental a tener en cuenta, a la hora de decidir la estrategia de precios más conveniente, es el impacto de tal estrategia sobre la política energética del país. España, en efecto, es un país muy dependiente energéticamente, y en cuya dependencia el petróleo ocupa un lugar preponderante. En concreto, el petróleo importado representaba en 1985 el 52 por ciento de la demanda energética, frente al 28 por ciento para la media de la OCDE o el 32 por ciento para la media de la CEE. Además, las intensidades energéticas que, al contrario del resto del mercado industrializado, continuaron creciendo hasta 1980, están todavía muy por encima de las conseguidas por nuestros principales competidores, aunque el consumo energético por unidad del PIB sea hoy un 15 por ciento inferior al de 1973.

Ambos hechos avalan la necesidad de progresar en la sustitución del petróleo por otras energías, y a perseverar en, e incluso acentuar, los planes de ahorro y conservación, y es evidente que estos objetivos parecen incompatibles con una política de precios bajos para los productos petrolíferos.

Evidentemente, este dilema no es a España al único país que se le plantea, aunque la agudeza del mismo sea tal vez mayor

**GRAFICO 6
EVOLUCION Y EXPECTATIVAS
COMPARADAS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA (1)**

Tasa de variación real PIB



(1) Supuesto un precio medio de 14 \$ en 1986 y de 17 \$ en 1987 y 1988.

po, sin correr graves riesgos, una política de combustibles industriales caros en relación con nuestros principales competidores en los mercados internacionales. ¿Cuál puede ser entonces la solución a tal gama de opciones contradictorias?

Las soluciones pueden ser diversas, pero una primera aproximación podría ser la siguiente: practicar inicialmente una política solo parcial, pero selectiva, de traslado al consumidor de la rebaja del precio de la factura petrolera. La selectividad se traduciría en unas rebajas mayores en los combustibles y menores en los carburantes, lo cual no perjudicaría la productividad de la industria. En materia de política energética, y para evitar un paso atrás en los planes de diversificación y ahorro, se pasaría a subvencionar directamente a aquellas energías cuya mayor penetración sea deseable en un contexto a largo plazo, y se continuarían incentivando las medidas de ahorro, aún a costa de incrementar los fondos destinados a las mismas.

Esta solución tiene la ventaja de armonizar los condicionantes económicos y los condicionantes energéticos, a un coste mínimo (las subvenciones a las energías alternativas). Después lo único que quedaría por estudiar, profundizando mucho en el análisis, es en qué medida el incremento que se produciría en el consumo privado, como consecuencia de la reducción del precio de venta al público de los carburantes, generaría avances en la producción y en el empleo que finalmente produjeran un incremento superior a la recaudación fiscal que el obtenido directamente con impuestos sobre los productos petrolíferos. A la vista del resultado de estos aná-

en nuestro caso. Las respuestas al mismo han sido diversas: traslado casi total de la rebaja de precios al consumidor en Estados Unidos, Alemania y Japón, y traslado sólo parcial en Italia, Francia o Gran Bretaña. Sin embargo, existe un denominador común, y es que en todos ellos el traslado ha sido mayor en los combustibles industriales, es decir, en los países donde se ha incrementado la presión fiscal, ésta sólo se ha realizado sobre la gasolina y menos sobre el gasoil, pero raramente sobre el fuel oil.

Este tipo de estrategia tiene la ventaja de que, hasta cierto punto, permite conjugar unos ingresos fiscales incrementados con el mínimo de perturbación sobre la competitividad del sistema productivo. Evidentemente tiene el inconveniente, respecto a la política energética, de que se produce una cierta marcha atrás en los programas de diversificación y ahorro, lo cual es particularmente desaconsejable en nuestro país. Sin embargo, es también evidente que España no puede mantener mucho tiem-

lisis, que pueden ser diferentes en el caso de la economía española que en el de las de otros países, deberían adoptarse las medidas consecuentes.

En todo caso, la economía española, que ha experimentado durante los últimos cinco años un ritmo de crecimiento económico inferior a la media del mundo industrializado, y una tasa de inflación más elevada (gráfico 6) tiene una buena oportunidad, con la baja del precio del petróleo, de acortar estas distancias durante los próximos tres años, ya que proporcionalmente nuestra economía resulta más favorecida que las de la mayor parte de estos países. El reto está, pues, en encontrar una política monetaria, fiscal y energética, que permitiría consolidar en realidades tangibles lo que hoy son solamente unas buenas expectativas.