

Análisis Económico

EEUU: Solidez de la economía ante los choques de los precios del petróleo

Shushanik Papanyan

- Los ciclos económicos son más sólidos ante choques de precios del petróleo de corta duración
- Las variaciones en los precios del petróleo a largo plazo tienen fuertes repercusiones sobre el crecimiento del PIB
- El costo de producción parece ser menos sensible a las variaciones en los precios del petróleo

Las recesiones de 1973 y de la década de 1980 en EEUU estuvieron fuertemente correlacionadas con un aumento del precio del petróleo. Sin embargo, después de la década de 1980, la actividad económica estuvo marcada por la baja volatilidad y se creó la ilusión de que la economía tenía mayor capacidad para absorber los choques de los precios del petróleo. En general, las expectativas económicas son tales que unos mercados de trabajo más flexibles y mejores políticas monetarias deberían producir una economía menos vulnerable a los choques del petróleo. Además, EEUU ha hecho un cambio de política deliberado para reducir la dependencia de las importaciones de petróleo, tanto diversificando parte de la demanda energética hacia fuentes alternativas como aumentando al mismo tiempo la producción nacional de crudo. Ahora la cuestión es si la solidez de la economía estadounidense ante los choques de los precios del petróleo ha variado. La caída de los precios del petróleo en los últimos cuatro meses es un factor clave a observar, ya que hemos sido testigos de caídas de precios de 34% y 31% en el petróleo Brent y en el West Texas Intermediate (WTI), respectivamente, desde los niveles máximos que tenían en junio de este año.

La ruta primaria trazada por los economistas en la cual los precios del petróleo afectan al bienestar de la economía en general se está reduciendo, de hecho, a la siguiente cadena de causalidad: un incremento de los precios del petróleo eleva el gasto en energía, lo que hace aumentar el precio de los bienes producidos y reduce el consumo de bienes, generando así presiones inflacionarias y haciendo disminuir el crecimiento del PIB y la balanza de pagos en todas las economías orientadas a la importación de petróleo. Por consiguiente, la reciente caída de los precios del petróleo podría afectar favorablemente al PIB y generar presiones deflacionistas. Aunque un aumento positivo del PIB sería bien recibido, las mayores presiones bajistas sobre la inflación no lo serían, pues la Reserva Federal se halla en una encrucijada donde por un lado las perspectivas del mercado de trabajo mejoran rotundamente y por otro persiste la baja inflación, que en los 2 últimos años se ha quedado por debajo de su tasa objetivo del 2%. El riesgo de que sigan cayendo los precios sirve para limitar las medidas oportunas de la Fed sobre la normalización de la política monetaria.

Cuadro 1

Efecto de los precios del petróleo después de la gran recesión

1% Choque negativo al precio del petróleo Brent			
	Indicador macro	Efecto en el 1T	Efecto anual acumulado
Transitorio	PIB Real EEUU	-0.03%	-0.02%
	1/2 duración, 1T	Índice general de precios	-0.04%
Permanente	PIB Real EEUU	0.43%	1.76%
	Índice general de precios	0.08%	0.36%

Fuente: BBVA Research

Cuadro 2

Efecto histórico del precio del petróleo (de 1986 a la actualidad)

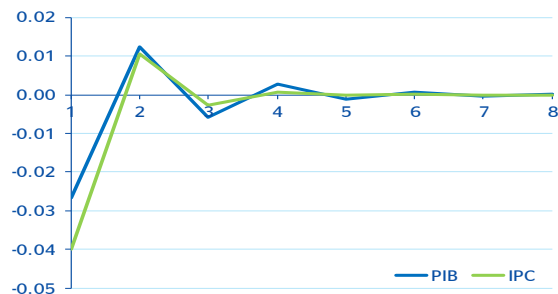
1% Choque negativo al precio del petróleo Brent			
	Indicador macro	Efecto en el 1T	Efecto anual acumulado
Transitorio	PIB Real EEUU	-0.11%	-0.37%
	1/2 duración, 1T	Índice general de precios	0.03%
Permanente	PIB Real EEUU	0.01%	0.07%
	Índice general de precios	-0.03%	-0.15%

Fuente: BBVA Research

Hay diferencias evidentes si comparamos las respuestas del PIB y la inflación de EEUU ante los precios del petróleo durante el periodo que va desde 1986 hasta el presente y en el periodo posterior a la gran recesión. Históricamente, hay documentos que demuestran una fuerte relación cíclica positiva entre las fluctuaciones del precio del petróleo y el PIB de EEUU, pues el PIB y el precio del petróleo se mueven en la misma dirección, en armonía con las fluctuaciones del ciclo económico. El efecto del choque de los precios del petróleo sobre el PIB desaparece lentamente, y se alcanza la mitad de su duración después de dos años. La tasa de inflación tiene una respuesta más contundente ante una variación permanente de los precios del petróleo, que podría desencadenar cambios en la tendencia de la inflación. En línea con la cadena de causalidad de la que hablábamos anteriormente, la caída permanente del precio del petróleo aumenta el crecimiento del PIB y da como resultado presiones deflacionistas, lo que reduce el IPC.

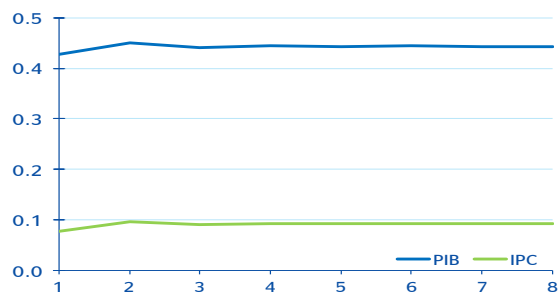
La evaluación de la crisis petrolera en el periodo posterior a la gran recesión muestra un débil efecto cíclico de dicha crisis, ya que aún no se ha observado un ciclo económico completo desde la última recesión. Al mismo tiempo, la caída permanente del precio del petróleo tuvo un considerable efecto positivo sobre el crecimiento potencial del PIB. Al contrario de lo que se observa en los resultados de toda la muestra histórica, el choque negativo del precio del petróleo también ha tenido un efecto positivo sobre el IPC y ha apuntado a una mayor respuesta de los consumidores en el lado de la demanda ante el cambio del precio del petróleo o a una respuesta menos sensible en los precios de los productores ante las variaciones en los precios del petróleo. En general, hay que tener cautela al interpretar el tamaño real de las repercusiones, ya que nuestra primera mirada a la evaluación del periodo después de la gran recesión no tiene en cuenta otros agregados macroeconómicos así como la posible asimetría en la respuesta de las variables macroeconómicas al choque de los precios del petróleo.

Gráfica 1
Efecto transitorio del precio del petróleo después de la gran recesión (%)



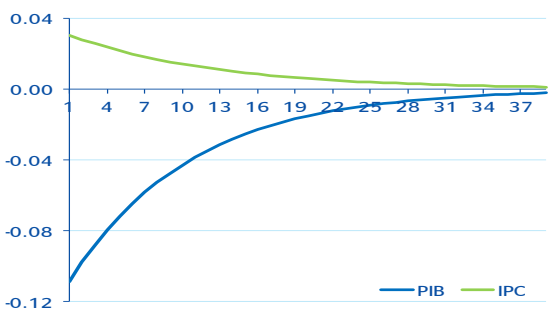
Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Efecto permanente del precio del petróleo después de la gran recesión (%)



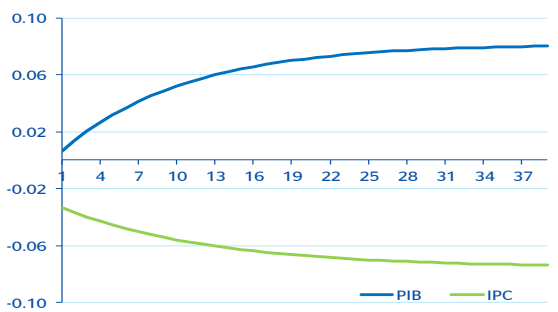
Fuente: BBVA Research

Gráfica 3
Efecto histórico transitorio del precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Efecto histórico permanente del precio del petróleo



Fuente: BBVA Research

Conclusión

En el periodo posterior a la gran recesión, la economía de EEUU ha mostrado una caída de la sensibilidad de los productores ante el precio del petróleo, mientras que ha mostrado una respuesta más sensible por parte de los consumidores. Esto marca un cambio cualitativo en el efecto de la crisis petrolera en el periodo posterior a la gran recesión, un cambio en que la tendencia de la inflación está menos interconectada con los movimientos del precio del petróleo. El aumento de fuentes de energía alternativas y la caída de la producción intensiva en uso de energía como porcentaje del PIB pueden ser factores que contribuyan a romper la relación tradicional entre inflación y precios del petróleo. Al mismo tiempo, esto debe quitar algún peso a la Reserva Federal y permitir que el FOMC siga los pasos predeterminados del proceso de normalización de la política monetaria. Sin embargo, nuestro análisis inicial no indica una mayor solidez de la economía de EEUU ante los choques del precio del petróleo. En el caso de que se produjera un choque permanente en el precio del petróleo, observamos un importante efecto sobre el crecimiento potencial del PIB, con una relación negativa entre la variación de los precios del petróleo y el crecimiento del PIB. Este resultado está en línea con los hallazgos de la literatura económica anterior que indican que la relación negativa entre el precio del petróleo y el PIB se mantiene incluso para los países exportadores de petróleo, además de afectar tanto a los países desarrollados como a los países en desarrollo.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.