

EEUU

Observatorio Económico

25 de febrero de 2010

Análisis Económico

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

¿El repunte del petróleo ahogará la recuperación?

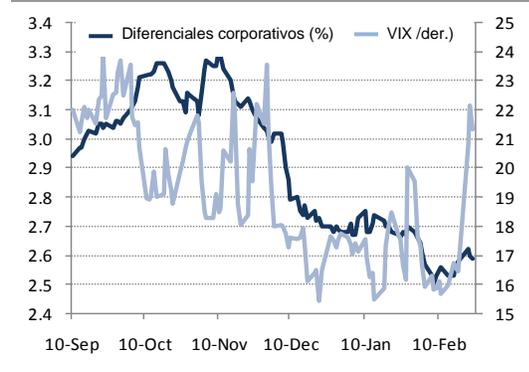
Prevedemos un trastorno temporal y efectos limitados sobre el PIB

- **El petróleo se comerá el actual alto índice de ahorros de los consumidores, desacelerando el desapalancamiento**
- **El aumento del precio del petróleo reduce el riesgo deflacionario, pero incrementa la incertidumbre de los empresarios**
- **Por consiguiente, el aumento del precio de los hidrocarburos conllevará una estrategia de salida más cauta de la Fed**

Trastornos en la producción de petróleo y en la economía estadounidense

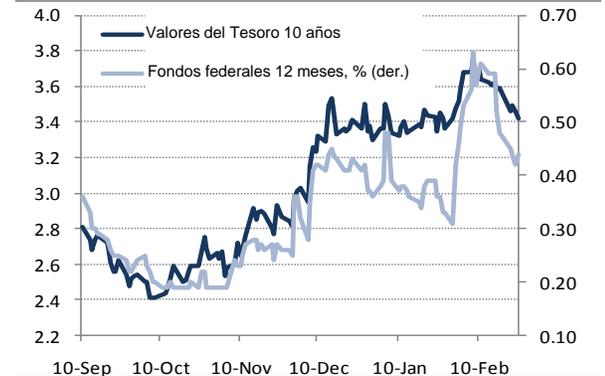
Los recientes acontecimientos políticos en Oriente Medio y África del Norte (OMAN) han empujado al precio del petróleo por encima de los 100 dólares el barril. La reacción del mercado a este aumento de precios se manifiesta en una mayor percepción de riesgo (VIX), en la cotización de los bonos del Tesoro a 10 años y en los contratos de futuros de fondos federales. Esta reacción sugiere una huida hacia inversiones de calidad y revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento del PIB real. Abstenerse de una reacción instantánea y entender las implicaciones a largo plazo de esta crisis dependerá de dos factores: en primer lugar, en qué medida este trastorno es permanente o transitorio; en segundo lugar, el traslado del aumento de los precios a la inflación subyacente. Naturalmente, es difícil determinar si se trata de un trastorno permanente. Cuanto más tiempo persistan los precios altos, mayores serán las repercusiones sobre el PIB. Segundo, esta crisis llega en un momento inusual para la economía estadounidense, considerando la magnitud de la capacidad ociosa y los elevados estímulos fiscales y monetarios. Estas condiciones podrían enfriar el traslado a la inflación subyacente, uno de los principales indicadores para adoptar medidas de política monetaria. Quitando estos problemas a largo plazo, prevemos que el petróleo influirá en la economía a cinco niveles: consumo de las familias, actividad empresarial, efectos de sustitución, exportaciones netas e inflación. Por lo que respecta al consumo de las familias, actualmente los consumidores ahorran más que durante la década pasada. Por consiguiente, el aumento del precio del petróleo se “comerá” estos ahorros de protección. Sin embargo, también supondrá una más lenta devolución de las deudas y, por consiguiente, una desaceleración del desapalancamiento. El aumento del precio del crudo también frenará el ritmo de inversiones y de contratación en las empresas, con los consiguientes efectos negativos en los indicadores del mercado laboral y de la inversión no residencial. Por otra parte, representa la tercer mayor incertidumbre en un breve plazo de tiempo (Lehman Brothers, la crisis de la deuda soberana europea y ahora el petróleo). Las empresas sufrirán los efectos del aumento de los costos de los transportes y de los precios de los insumos. A muy largo plazo, un petróleo más caro ayudará a EEUU a avanzar hacia las energías alternativas y promoverá las inversiones en las nuevas tecnologías que minimizan el uso del oro negro. Por lo que respecta a las exportaciones netas, el aumento del precio del petróleo afectará negativamente a la balanza comercial, reduciendo todavía más la aportación de las exportaciones netas al crecimiento. Esto modifica las previsiones de un cambio estructural hacia un incremento de las exportaciones en EEUU.

Gráfica 1
Volatilidad implícita y diferencial corporativo



Fuente: Haver Analytics

Gráfica 2
Rentabilidad de valores del Tesoro y futuros de fondos federales



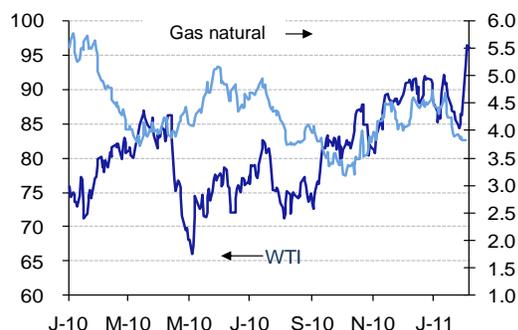
Fuente: Bloomberg

Conclusiones: mayor incertidumbre, menor riesgo deflacionario y prudencia de la Fed

Estimamos que el episodio del petróleo parece ser transitorio y que sus repercusiones sobre el PIB serán mínimas. Un cambio significativo es que nuestras previsiones anteriores consideraban el alza como factor de riesgo. Este período de precio del petróleo más alto y de mayor incertidumbre compensará por el momento los riesgos alcistas. Nuestras previsiones también parten del supuesto de que la situación política volverá a la normalidad en unos pocos meses. En retrospectiva, hemos vivido episodios similares en varios países productores de petróleo, como las huelgas de Venezuela en 2002-2003. Por ejemplo, en 1990, durante la Guerra del Golfo, la producción mundial de petróleo bajó 8.8%, lo cual redujo el PIB real de EEUU en 0.1%, según Hamilton (2003). Hoy, Libia representa menos del 2% de la producción mundial. Es importante destacar que la persistencia de la intranquilidad en otros grandes países productores de petróleo posiblemente se traduzca en una crisis permanente y más destructiva. Además, todavía es posible que la OPEP incremente la producción para compensar la caída de la producción libia. De hecho, Arabia Saudita anunció un aumento de producción por esos motivos. Otro factor es la mejora del uso eficiente de la energía durante la pasada década debido a los avances tecnológicos y a los incentivos oficiales, lo cual podría minimizar los efectos negativos sobre el PIB real de EEUU.

Creemos que este episodio del petróleo reduce las probabilidades de deflación y aumenta la vulnerabilidad de la recuperación. El aumento de los precios del petróleo, considerando que su traslado a la inflación subyacente es limitado, hará desaparecer todo riesgo de deflación que persistiese. La reducción del consumo y la mayor incertidumbre prolongarán la fragilidad del mercado de trabajo. Considerando todas estas circunstancias, la Fed se abstendrá de adelantar el aumento de tasas. Además, una serie de estudios indican que el aumento de las tasas de los fondos federales para combatir los saltos de los precios del petróleo puede ser, de hecho, contraproducente (Bernanke y otros, 1997). Por consiguiente, la respuesta política al aumento del petróleo posiblemente sea moderada.

Gráfica 3
Precios de la energía (Dpb y DpMMBtu)



Fuente: Bloomberg

Gráfica 4
IPC subyacente y media ponderada, % a/a



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Cuadro 1
Estimación de las repercusiones del aumento del petróleo en el PIB real de EEUU

Fecha	Evento	Caída de la producción mundial (%)	Caída del PIB real EEUU (%)
Nov-56	Crisis de Suez	10.1	-2.5
Nov-73	Guerra de Iom Kipur	7.8	-3.2
Nov-78	Revolución iraní	8.9	-0.6
Oct-80	Guerra Irán-Iraq	7.2	-0.5
Ago 90	Guerra del Golfo	8.8	-0.1

Fuente: Hamilton (2003)

Aviso legal

Este documento ha sido preparado por BBVA Research 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 sujetos 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.