

Joan Hortalà, presidente de la Bolsa de Barcelona (EL PERIODICO,
24/08/04).

Las leyes económicas no son leyes exactas. Sin embargo, hay principios de aceptación universal. Es el caso de la ley de la oferta y la demanda, que establece que cuando el precio sube la cantidad demandada disminuye. Con el petróleo no se está cumpliendo. Se trata de un mercado complejo.

Primero por su rigidez. El petróleo es hoy "imprescindible" para la actividad productiva. Los manuales explican que el aumento simultáneo de oferta y demanda conduce a sucesivos incrementos del precio. Al aumentar la oferta, el precio debería bajar, pero al desplazarse de nuevo al alza la demanda, el precio resultante supera al que se formó previamente. Este fenómeno motiva un segundo factor de complejidad, que se manifiesta en dos aspectos. De un lado, las políticas nacionales relativas a preservar y, en su caso, reponer estocs estratégicos. De otro, la especulación, máxime en donde predominan los contratos de derivados. Ahora mismo, el mercado de opciones está sobrecomprado. Los contratos al alza (*call options*), con vencimiento en agosto, alcanzan casi los 18 millones de barriles.

El aumento de la producción, al margen de sus limitaciones obvias, difícilmente conseguirá a corto plazo disminuciones significativas del precio y situar, por ejemplo, el Brent europeo en la horquilla de los 30-36 dólares. Solamente la disminución de la demanda haría retroceder el precio, pero eso tiene el alto coste de rebajar el crecimiento.

POR LO TANTO, el mundo debe ir acostumbrándose a altos precios de petróleo, por lo menos en el futuro inmediato y a la espera de instrumentos sustitutivos y de replanteamientos de las políticas energéticas. Mientras tanto, habrá que evaluar las consecuencias sobre la economía y las bolsas.

El último informe mensual de la OPEP señala que la contribución directa de la subida del petróleo en la desaceleración de la economía en el año en curso es más bien reducida. Es de esta opinión el director gerente del Fondo Monetario Internacional, **Rodrigo Rato**, que declaró: "La economía mundial crecerá entorno al 4,6% pese al precio del petróleo". En cualquier caso, el menor ritmo de crecimiento es un hecho. Para Estados Unidos, por ejemplo, se cifra en dos décimas, previéndose alrededor de cinco para el 2005. *The Economist*, en una encuesta para 25 economías emergentes, predice disminuciones: China pasará de una tasa de 9,2% a otra de 7,9%; la India, de 7,1% a 6,7%; Rusia, de 7,2% a 5,9%. Sólo crecen Suráfrica (2,6% a 3,2%), o la República Checa (3,3% a 5,8%).

Pierden ritmo, pues, las economías más *aceleradas* y lo ganan, en número reducido, las de crecimiento menor. A nivel mundial la ralentización parece asegurada, aunque globalmente será soportable, si bien con intensidades diferentes según el país. Será de tono menor en aquellos que disponen de recursos y logística razonable en el manejo de los estocs estratégicos. Y tendrá problemas inflacionistas y déficits en sus balanzas comerciales en aquellos que carezcan de estos *parapetos*.

En la zona euro estos efectos se harán notar. Y, lamentablemente, el *oasis* español seguirá secándose. Primero, por sus dificultades estructurales para frenar la subida de precios y luego por la dependencia del crudo. El boletín de julio del Banco de España señala que el déficit comercial de los productos energéticos empeora y que desde 1999 casi ha aumentado en un 100%.

Con este panorama, el comportamiento bursátil será comprometido. El anterior ejercicio terminó con una alza inesperada de casi un 30% y en lo que va de curso se observaba, con fuerte volatilidad, una cierta recuperación. Con la bajada del Ibex al mínimo de 7.572, el pasado 13 de agosto, parece que la bolsa resiste con solidez el alza del petróleo. De todas maneras, tres factores adicionales marcarán el ritmo por lo menos hasta finales del 2004.

Primero, las subidas del tipo de interés. Están aseguradas en Estados Unidos. En Europa se tardará algo más. Pero las subidas del tipo de interés no aportarán ninguna alegría. Segundo, las elecciones norteamericanas. Si ganan los demócratas, el giro que impondrán en la política económica supondrá una mayor presión fiscal y tendrá un impacto bajista en Wall Street, incluso manteniéndose los actuales ritmos de recuperación de la economía estadounidense. Tercero, la salud de las empresas. A corto plazo, las noticias sobre evolución de beneficios no son desalentadoras. No obstante, las presiones inflacionistas y la consiguiente pérdida de competitividad podrían rebajar los cálculos actuales.

POR SUPUESTO que los mercados financieros están fuertemente interrelacionados y que el *efecto dominación* de la bolsa americana es evidente. Con todo, las realidades territoriales marcarán diferencias. Y, aunque en Nueva York las cosas empeorasen, en la zona europea podrían observarse movimientos más laxos, y más aún en Japón. La bolsa española, en un escenario volátil y arriesgado, se encontraría comparativamente en mejor situación. Pero los pronósticos sólo son pronósticos. Y ya se sabe que el economista es un ser que mañana estará preocupado porque lo que predijo ayer, hoy no se está cumpliendo.