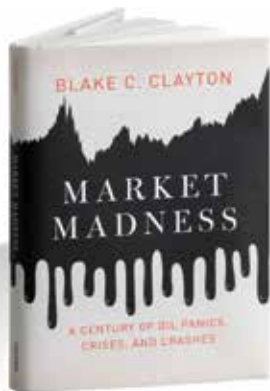


La locura del mercado



Blake C. Clayton

Market Madness

A Century of Oil Panics, Crises, and Crashes

Oxford University Press, Nueva York, 2015, 248 págs., US\$27,95 (tela).

Desde que se publicó el *Ensayo sobre el principio de la población* de Thomas Malthus en 1798, persiste la inquietud de que la disponibilidad limitada de recursos naturales podría frenar el crecimiento económico y el bienestar. En el caso de los recursos naturales no renovables (por ejemplo, los combustibles fósiles como el petróleo, el gas natural y el carbón), la inquietud malthusiana se centra en torno al agotamiento de estos recursos.

Hasta ahora, estos temores no se han materializado. Cada vez son más los datos de peso que apuntan a una tendencia a la baja de los precios reales de las materias primas, a pesar del crecimiento exponencial de la producción de materias primas no renovables. Sin embargo, los temores a una escasez de recursos —incluido el petróleo— tienden a aflorar periódicamente cuando los precios superan el nivel tendencial.

Es posible que estemos presenciando el final de otro episodio de inquietud generalizada por el agotamiento del petróleo. Los pronósticos de que la producción mundial llegaría a su nivel máximo despertaron gran interés cuando los precios del petróleo alcanzaron nuevos máximos a principios de los años 2000, pero desde entonces se han moderado gracias a la revolución del petróleo de esquisto en América del Norte y la reducción a la mitad de los precios del petróleo a finales de 2014.

En su libro, Blake Clayton, Economista de Citibank y ex profesor visitante del Consejo de Relaciones Externas, analiza cuatro episodios en los que aumentó el temor a un agotamiento del petróleo desde la perspectiva de la “ansiedad irracional”, en alusión al famoso libro de Robert Shiller, *Exuberancia irracional*, sobre los mercados bursátiles e inmobiliarios. Según Clayton, algunos factores sociales, culturales y psicológicos que motivan la exuberancia irracional también se aplican a la ansiedad irracional.

Clayton se centra en uno de los argumentos de Shiller: las expansiones especulativas de los mercados bursátiles y de la vivienda suelen estar asociadas a percepciones generalizadas de que el futuro será mejor o menos incierto que antes. En los mercados del petróleo, el aumento progresivo de los precios ha provocado temores a una escasez, que están basados en el argumento de que el petróleo que queda bajo tierra es limitado y de que los precios deben aumentar continuamente para equilibrar la demanda y la oferta.

Las características específicas de los cuatro episodios examinados por Clayton varían según el episodio de que se trate, pero se observan elementos comunes. Por ejemplo, en el primer episodio, 1909–27, la demanda de petróleo aumentó rápidamente con el dominio del motor de combustión interna en el transporte y el desarrollo de la industria petroquímica. La primera guerra mundial intensificó el aumento de demanda. Según un estudio de 1909 realizado por el Servicio Geológico de Estados Unidos, las reservas totales de petróleo de este país se habrían agotado en 1935. En el estudio se reconoció la posibilidad de que se descubrieran nuevos yacimientos de petróleo pero esto se consideró poco probable.

Durante el primer episodio, no se produjeron los cambios estructurales previstos. Por ejemplo, algunos partidarios de la teoría sobre los niveles máximos de petróleo afirmaban que ya se había utilizado casi la mitad de los recursos de petróleo bajo tierra y que la caída de la producción era inevitable. Pero la base de recursos petroleros

previsible siguió aumentando. En el segundo episodio los pronósticos se centraban en un aumento constante de los precios debido a cambios estructurales efectivos. Durante el tercer episodio —la era de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en los años setenta y ochenta— se dio por supuesto que era tanto el poder de mercado de la OPEP que los precios del petróleo seguirían aumentando. Pero ese poder de mercado ha variado a lo largo del tiempo con la entrada de otros productores y cambios en la demanda.

Cabe destacar que Clayton no sigue la trayectoria de Shiller hasta el final. No considera el posible vínculo entre la ansiedad irracional y los aumentos de precios o la posibilidad de burbujas de los precios del petróleo. No tener en cuenta este vínculo en los primeros episodios quizá no sea un problema, dados los mecanismos de determinación de precios existentes y la intervención gubernamental (por ejemplo, en tiempo de guerra). En cambio, Clayton afirma que a veces los agentes provocaron la ansiedad del petróleo por motivos políticos, tratando de influir en las políticas del gobierno que afectaban al mercado del petróleo. Pero en el último episodio, entre 1998 y 2013, la formación de precios del petróleo tuvo lugar en los mercados al contado, y el mercado de derivados del petróleo creció rápidamente. Como el petróleo es almacenable, constituye un activo real, y el vínculo entre la ansiedad irracional y la formación de precios durante estos episodios merece un debate más a fondo.

Los dos primeros episodios se centran principalmente en Estados Unidos, lo que es comprensible dado que en ese entonces los mercados estaban mucho menos integrados a nivel internacional. Pero, a los lectores interesados en temas relacionados con el petróleo, estos episodios les parecerán fascinantes, especialmente el primero en el que se examina el movimiento de conservación en Estados Unidos y otros países.

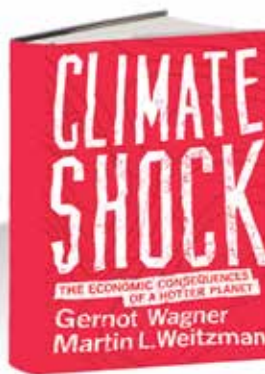
Thomas Helbling

Jefe de la División de Estudios

Económicos Internacionales

Departamento de Estudios del FMI

Seis grados de devastación



Gernot Wagner y Martin L. Weitzman

Climate Shock

The Economic Consequences of a Hotter Planet

Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 2015, 264 págs., US\$27,95 (tela).

Un libro informativo, convincente y de lectura fácil que presenta al público el argumento a favor de la mitigación del cambio climático.

Climate Shock señala que la razón más apremiante para adoptar medidas de mitigación del cambio climático son sus posibles consecuencias catastróficas; la más importante, un riesgo del 10% de que se produzca un aumento de temperatura de seis grados centígrados si no se toman medidas durante este siglo. Sostiene que el sistema de fijación de precios del carbono debería ser el centro de los esfuerzos de mitigación, pero alerta de los peligros, entre ellos los del parasitismo (la tentación de un país de eludir la mitigación porque todos los países soportan los costos del cambio climático mundial). Sin estos esfuerzos de mitigación, los distintos países podrían recurrir a la asequible ingeniería climática, que comporta enormes riesgos, como una modificación de los regímenes de precipitaciones mundiales y amenazas a la cadena alimentaria marina a causa de la acidificación de los océanos.

La defensa del sistema de fijación de precios del carbono está bien fundamentada: los precios por emisión se reflejan en los precios de los combustibles con elevado contenido de carbono, la electricidad y otras formas de energía, lo que supone un amplio abanico de oportunidades de mitigación. Entre ellas están el uso de gas natural o combustibles renovables en vez de carbón y la reducción de la demanda

de electricidad, transporte y combustibles para calefacción. Pero, a menos que los ingresos procedentes del sistema de fijación de precios del carbono se utilicen de forma productiva —para consolidación fiscal, recortes fiscales más amplios sobre la renta de los trabajadores, acumulación de capital, etc.—, el sistema puede suponer un gran costo para una economía.

Los autores no entran a debatir si son mejores los impuestos sobre el carbono o los sistemas de comercio de emisiones (con los que los gobiernos limitan los derechos a contaminar mediante la emisión de un volumen fijo permitido con el que las empresas pueden negociar), pero en mi opinión esto último es un poco más complicado (y comporta, quizá, un mayor riesgo de defectos de diseño importantes). La estabilidad de precios de las emisiones —necesaria para la eficacia en función de los costos año tras año y para ofrecer incentivos a la inversión en tecnología limpia— es automática si se aplica un impuesto, pero si se opta por el sistema de comercio de emisiones se requieren medidas adicionales, como precios mínimos y máximos. Y, en los sistemas de comercio de emisiones, las concesiones deben subastarse y los ingresos enviarse al ministerio de economía, si el sistema de fijación de precios del carbono va a formar parte de una reforma fiscal más amplia.

Los autores sugieren que algunas estimaciones actuales de un precio de emisiones que refleje los daños futuros por cambio climático —unos US\$40 por tonelada de CO₂— son excesivamente bajas, por los problemas a la hora de modelar los riesgos climáticos extremos y los descuentos de largo alcance. Pero esta preocupación parece tener ahora poca importancia política, dado que actualmente solo se cobra por un 12% de las emisiones mundiales, por lo habitual a unos US\$10 por tonelada o menos.

La cuestión del parasitismo ha generado mucha angustia en las cumbres climáticas internacionales sobre la ejecución de los compromisos de mitigación de los países y la compensación adecuada para la mitigación en países más pobres. Pero el problema quizá sea un poco pretencioso: el sistema de fijación de precios del carbono puede ser lo más conveniente para un país si los beneficios internos para el medio ambiente son

superiores a los costos de mitigación. Según las estimaciones del FMI, en el promedio de los principales países emisores, estos beneficios justifican precios del carbono de unos US\$57 por tonelada *antes* de incluir los beneficios para el calentamiento global.

Puede que existan otras razones para ser un poco más optimistas que los autores sobre las perspectivas del sistema de fijación de precios del carbono. Los nuevos ingresos resultan atractivos a los ministerios de economía que desean reducir otros impuestos, satisfacer las necesidades de consolidación tras la crisis o financiar servicios públicos en países con un sector informal importante que limita bases impositivas más amplias. Y el sistema de fijación de precios del carbono puede suponer la continuación más natural de lo que ya están haciendo la mayoría de estos ministerios: incorporar una tasa de carbono a los impuestos selectivos sobre carburantes y aplicar recargos similares al suministro de otros productos petroleros, carbón y gas natural. Se requiere un análisis más cuantitativo de los beneficios ambientales, fiscales, de salud, y de otro tipo, que el sistema de fijación de precios del carbono tendría a nivel de país para ayudar a los gobiernos a defenderlo frente a los legisladores y los ciudadanos.

El libro podría haber profundizado un poco más en las medidas que deberían acompañar a este sistema. Por ejemplo, es necesario diseñar instrumentos para mitigar los efectos sobre los hogares y las empresas vulnerables. Los incentivos a las tecnologías limpias también son relevantes, si bien se requieren orientaciones sobre qué instrumentos utilizar y cómo dosificarlos y retirarlos a medida que vayan madurando las nuevas tecnologías. Y, a nivel internacional, hay que dar cuerpo a los aspectos prácticos de los acuerdos de supervisión y ejecución (por ejemplo en lo relativo a los toques mínimos para el impuesto sobre el carbono en los grandes emisores) que complementan el proceso de las Naciones Unidas.

El libro sienta las bases intelectuales, pero hay que hacer más para analizar a conciencia los aspectos prácticos del avance del sistema de fijación de precios del carbono.

Ian Parry

Experto Principal en Política Fiscal Ambiental del Departamento de Finanzas Públicas del FMI