

---

## RECUADRO 1

### ¿SON LOS EFECTOS DE LOS CHOQUES DE PETRÓLEO EN ESTA DÉCADA DIFERENTES A LOS DE LA DÉCADA DEL SETENTA?

En los últimos 50 años se han observado cuatro eventos en los que el precio de petróleo ha subido más de 50 por ciento por más de tres trimestres. El primero, en 1973-1974, estuvo asociado al embargo de petróleo de los países árabes luego de la guerra árabe-israelí. El segundo, en 1979-1980, fue generado por la reducción en la producción de petróleo por la revolución iraní. El siguiente, en 1999-2000, estuvo vinculado a la reducción de cuotas de producción de los países productores de petróleo. Finalmente, el último choque de petróleo empezó en 2002-2003 con la huelga de la compañía Petróleos de Venezuela (PDVSA) y la guerra de Irak, y se mantiene hasta ahora impulsado por el crecimiento en la demanda de países como China e India.

Los cuatro eventos han sido similares en magnitud pero han tenido diferente duración. En todos, el precio del petróleo aproximadamente se llegó a duplicar, siendo el último choque el de mayor magnitud (el precio del petróleo ha aumentado hasta la fecha más de 150 por ciento) y el de mayor duración (26 trimestres hasta junio de 2008). Sin embargo, existe evidencia para el Perú y el mundo de que los efectos sobre la inflación y el producto han sido diferentes en la presente década respecto a la del setenta. Los dos primeros choques de petróleo estuvieron acompañados de incrementos importantes en la inflación y de reducciones considerables en la producción, fenómeno llamado estanflación. Sin embargo, en la presente década, los choques de petróleo no han generado ni los aumentos en la inflación ni las caídas en la producción registradas en la década del setenta.

Existen cuatro razones que explican estas diferencias. La primera es que los tres primeros choques de petróleo fueron causados por reducciones en la oferta de petróleo, mientras que el último ha sido generado principalmente por mayor demanda agregada mundial, lo cual ha aumentado el precio del petróleo y de otros *commodities*. En países como el Perú, el aumento en la demanda de nuestras exportaciones, así como el mantenimiento del esquema del Fondo de Estabilización de Combustibles, compensa el efecto negativo del choque del petróleo en el producto. Además, como la expansión de las exportaciones genera una apreciación de la moneda, la caída del tipo de cambio contrarresta también el impacto del precio mundial de petróleo.

La segunda razón es que el uso del petróleo ha perdido importancia en la economía. Por ejemplo, en el Perú, el uso de combustibles derivados del petróleo como fuente de energía para la actividad productiva ha pasado de representar 91 por ciento en 1970 a 78 por ciento en 2006<sup>3</sup>. Asimismo, la participación en el índice de precios al consumidor de servicios de transporte y de combustibles como gasolina y kerosene se redujo de 8,8 y 3,6 por ciento en la canasta de 1970 a 5,6 y 2,6 por ciento en la canasta de 2001, respectivamente<sup>4</sup>.

La tercera razón es que la política fiscal y monetaria se conducen de manera completamente distinta en la presente década respecto a la del 70. La política fiscal en el Perú fue bastante expansiva en los años setenta a través del aumento del gasto asociado a inversión y a subsidios al precio de combustibles y alimentos. En contraste, la política fiscal durante la presente década ha sido relativamente contractiva, asociada al aumento en la recaudación por la mejora de los términos de intercambio y al control de la expansión del gasto público en relación con la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

Por su parte, la política monetaria en los años setenta estuvo basada en un régimen de tipo de cambio fijo, con varios episodios de devaluaciones, y el crecimiento de la oferta monetaria estuvo asociado al crecimiento del crédito de la banca de fomento. Mientras que, en la presente década la política monetaria se realiza en forma independiente a las necesidades de financiamiento del sector público. Además, se hace explícito el objetivo de la autoridad monetaria en controlar la inflación, lo cual se enfatiza en la comunicación del BCRP. La política fiscal menos procíclica, conjuntamente con la independencia de la política monetaria y el control de las expectativas, han coadyuvado a controlar la inflación en la presente década.

La cuarta razón es que los fundamentos de la economía peruana son mucho más sólidos en los años dos mil, lo cual reduce la vulnerabilidad a las crisis de balanza de pagos. La acumulación de reservas internacionales permite que, en la presente década, se tengan cubiertas las importaciones de más de un año, mientras que en los años setenta sólo se cubrían alrededor de 2 ó 3 meses. Asimismo, la carga por servicio de deuda externa es mucho menor a la de la década del setenta, lo cual disminuye también la vulnerabilidad. Además, el régimen de tipo de cambio flexible en los años dos mil permite absorber con un menor costo los efectos de choques de petróleo que el régimen de tipo de cambio fijo en los años setenta.

---

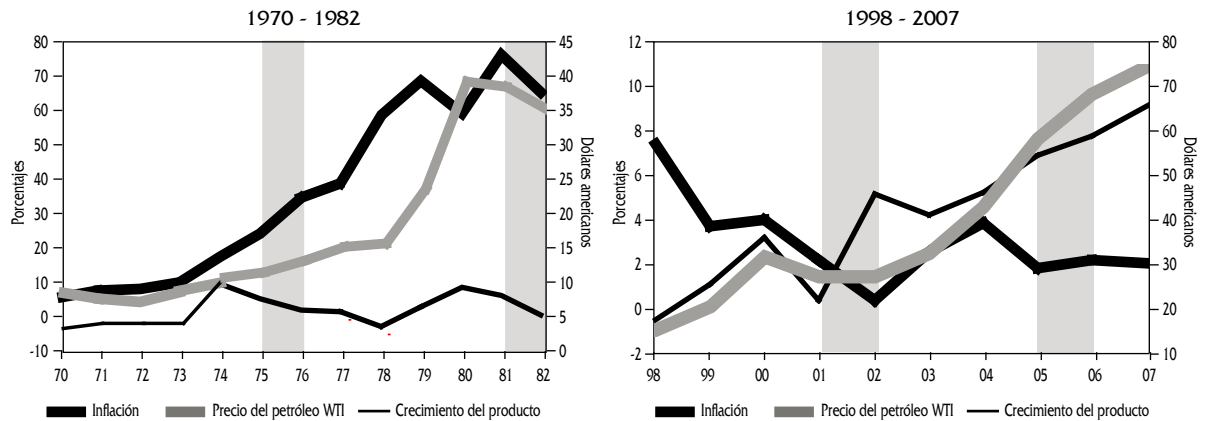
3 Fuente: Ministerio de Energía y Minas, Balance Nacional de Energía 2006.

4 Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

---

Sin embargo, es recién a partir de 2007 que se ven los efectos del último choque de petróleo en la inflación del Perú y del mundo, los cuales están relacionados al aumento mundial de los precios de alimentos. La mayor demanda mundial por el crecimiento de China ha generado también que los precios de alimentos aumenten. Además, dada la magnitud y la duración del último choque de petróleo, se ha acelerado la búsqueda de sustitutos de fuentes de energía basados en recursos naturales renovables (biocombustibles), lo cual ha llevado también al alza de los alimentos. Esto afecta más a economías emergentes como la peruana, en las cuales los alimentos tienen un mayor peso en la canasta de consumo.

**PERÚ: CRECIMIENTO E INFLACIÓN\***  
(En porcentajes)



\* El área sombreada corresponde a dos años después de iniciado el choque del petróleo.