



Tras descubrir los costos de los aranceles, el Presidente Donald Trump ahora ha descubierto los costos de la guerra. El 9 de marzo declaró que su campaña contra Irán terminaría “muy pronto”, lo que hizo caer los precios del petróleo, que el día anterior habían alcanzado casi US\$ 120 por barril, hasta cerca de US\$ 80 (antes de la guerra estaban en torno a US\$ 70). El cierre de facto por parte de Irán del estrecho de Ormuz ha bloqueado aproximadamente 15% del suministro mundial de petróleo. Trump, enfrentado a elecciones de medio término y a votantes cansados de la inflación, está dando señales de que no puede soportar esos costos, del mismo modo que retrocedió en su guerra comercial cuando los mercados se tambalearon la primavera pasada.

Sin embargo, Trump es tan caótico en cuestiones de guerra y paz como en política económica. Al momento de publicarse este artículo, el estrecho seguía prácticamente cerrado después de que Irán atacara buques en la zona. El precio del petróleo había vuelto a subir hasta alrededor de US\$ 100. Mientras tanto, la retórica estadounidense seguía siendo beligerante: Pete Hegseth, secretario de Defensa, prometió luchar con más fuerza que nunca.

El daño que la guerra con Irán infligirá a la economía mundial será grave, aunque desigual. Y no existen buenas opciones para el programa nuclear iraní.

La confusión revela la falta de alternativas del Presidente. Mientras que desescalar la guerra comercial depende en gran medida de él, no podrá restaurar el antiguo mercado energético. Pase lo que pase, el mundo está entrando en una nueva era de inseguridad energética.

El shock que ha desatado la guerra podría ser enorme. Es cierto que el mundo depende menos del petróleo que en 1973, cuando un embargo árabe hizo que los precios del crudo se cuadruplicaran, o en 1979-80, cuando la revolución iraní y la guerra entre Irán e Irak afectaron el suministro. En aquella época todavía era común quemar petróleo para generar electricidad. Hoy se utiliza mucho menos para ese fin y principalmente para el transporte y la producción de petroquímicos.

Pero esta evolución tiene un lado problemático. La demanda actual de petróleo es rígida, por lo que los precios deben subir más ante cualquier interrupción del suministro. Y esta interrupción es extrema: la pérdida de suministro es mayor que en cualquiera de los shocks de los años setenta. Incluso en los peores momentos de la crisis, los mercados no han llegado a descontar un



Los miembros de la Agencia Internacional de Energía (IEA) pueden recurrir a 1.800 millones de barriles de reservas de emergencia.

cierre indefinido del estrecho. El precio necesario para equilibrar oferta y demanda en ese escenario podría superar los US\$ 150 por barril.

Los miembros de la Agencia Internacional de Energía (IEA) pueden recurrir a 1.800 millones de barriles de reservas de emergencia, de los cuales ya están liberando 400 millones. Pero el acceso suele verse limitado por oleoductos u otros cuellos de botella. Incluso China, que ha acumulado enormes reservas propias, ha considerado necesario detener exportaciones de algunos productos refinados. Dado que el transporte es un insumo clave para gran parte de la economía mundial, estos cuellos de botella podrían causar daños graves.

Y el shock no se limita al petróleo. La principal instalación de exportación de gas natural licuado (GNL) de Qatar sigue cerrada tras un ataque con drones,

retirando casi una quinta parte del suministro mundial del mercado. Además, se ha pospuesto la expansión de su producción. La pérdida de las exportaciones de Qatar ha desatado una carrera por el gas en Asia. En Europa, donde los depósitos de almacenamiento están inusualmente vacíos para esta época del año, los precios han subido más de 50%. Estados Unidos podría exportar más GNL, pero su propia demanda de gas está aumentando debido al boom de centros de datos intensivos en energía.

Irán podría prolongar la guerra para demostrar que es él, y no Estados Unidos, quien marca el ritmo. El 11 de marzo atacó tres buques de carga en el estrecho de Ormuz y, posteriormente, dos petroleros cerca de Irak. Al igual que los rebeldes hutíes de Yemen, que han atacado con éxito buques en el mar Rojo utilizando armamento relativamente rudimenta-

rio pese a los esfuerzos de países de la OTAN, el régimen iraní ha aprendido que puede lanzar drones contra barcos e infraestructuras energéticas incluso mientras es golpeado por bombardeos.

Incluso cuando la guerra termine, el mundo habrá cambiado. El nuevo líder supremo iraní de línea dura, Mojtaba Khamenei, sabe ahora que los precios de la energía son el punto débil de Estados Unidos. En Ucrania, que ha probado defensas con drones, algunas máquinas de estilo iraní aún logran pasar. Las tropas estadounidenses no están dispuestas a ocupar Irán para detener los lanzamientos. Estados Unidos no tiene la capacidad de defender todos los petroleros, incluso si les ofrece un seguro barato. Por lo tanto, las perturbaciones en los mercados energéticos irán y vendrán con las tensiones geopolíticas, especialmente si Irán concluye que necesita un arma nuclear para su seguridad.

Esa es la nueva realidad en la que deberán operar inversionistas, empresas y responsables de políticas públicas. Para los inversionistas, el contraste entre un mun-

do cada vez más volátil y unos mercados bursátiles todavía fuertes se vuelve aún más evidente. El caos en Medio Oriente se suma a una larga lista de riesgos para los mercados: escenarios sombríos relacionados con la inteligencia artificial, problemas en el crédito privado y la pérdida de confianza en gobiernos altamente endeudados. Los rendimientos de los bonos soberanos han aumentado desde el inicio de la crisis, especialmente en Europa del sur y Reino Unido, que depende de importaciones de GNL.

Las empresas enfrentan ahora una nueva prima de riesgo, ya que los precios de la energía reflejan el peligro permanente de conflictos. Como ocurrió tras la pandemia y el inicio de la guerra en Ucrania, deben volver a examinar sus cadenas de suministro, incluida su exposición a las economías del Golfo, cuya reputación de estabilidad ha sido sacudida y podrían recibir menos inversión y menos turistas.

Para los responsables de políticas públicas, se avecinan decisiones dolorosas. El almacenamiento de energía es parte de la solución. Fue un error que Trump no repusiera las reservas estratégicas de petróleo de Estados Unidos cuando los precios eran bajos antes de la guerra. Ahora hacerlo será más costoso. Los precios elevados deberían incentivar una mayor producción fuera de Medio Oriente. Hasta que eso ocurra, países como Estados Unidos podrían verse tentados por el proteccionismo energético. Cuando productores y refinadores —incluidos China e India— empiezan a restringir exportaciones para proteger a sus consumidores de los precios altos, el daño para otros países puede ser severo.

Los bancos centrales deberán lidiar con una nueva amenaza inflacionaria que aumenta el riesgo tanto de recesión como de espirales de precios y salarios. Y los políticos enfrentarán votantes que exigirán subsidios energéticos, como los otorgados en el mundo desarrollado tras la invasión rusa de Ucrania, que en muchos países europeos superaron 2,5% del PIB y aumentaron su deuda. Eso trasladaría el dolor a los países más pobres, especialmente en Asia; en 2022 Bangladesh sufrió apagones.

Es difícil prever cómo terminará esta crisis. Pero incluso si los países adoptan las políticas correctas, ya es evidente que la guerra ha hecho a la economía mundial menos próspera, más volátil y más difícil de gobernar.

Artículo traducido del inglés por El Mercurio Inversiones.

