

Credit Suisse no ve las mejores perspectivas en las economías petroleras latinoamericanas

¿Cuánto perjudicarán los bajos precios del petróleo a México, Venezuela y Ecuador?

Debido a la fuerte caída de los precios del crudo en el segundo semestre de 2008, el banco de inversión Credit Suisse realizó un análisis respecto a las perspectivas de las economías petroleras más importantes de América Latina México, Ecuador y Venezuela—, con énfasis en sus cuentas corrientes y su situación fiscal. El análisis se hizo con escenarios en los que el precio del barril WTI fluctuaría entre \$ 20 y \$ 50 en 2009 —precios inferiores a los referenciales utilizados en los presupuestos estatales de los tres países. Los resultados no fueron optimistas: con un barril de \$ 20, el déficit fiscal alcanzaría este año 4,3% de PIB en México; 5,9% en el Ecuador y 10,8% en Venezuela.

Sin embargo, las tres economías más dependientes del petróleo están en diferentes situaciones: México ha minimizado su exposición a una caída de precios por debajo de \$ 70 el barril por medio de opciones de venta de crudo, lo que le permitirá controlar su déficit hasta reducirlo a 1,8% de su PIB; en cambio, el Ecuador y Venezuela no están cubiertos.

En lo referente a la cuenta corriente, de mantenerse bajos los precios en

un promedio de \$ 20, el déficit mexicano en la cuenta corriente sería de 4,8% del PIB, el ecuatoriano de 3,6% y el venezolano de 5,3%. Esto implica que cada país será afectado por la crisis de los precios de manera diferente.

México: las prevenciones limitarán el impacto fiscal en 2009

En 2008, las exportaciones petroleras mexicanas representaron 15% del total de exportaciones de ese país (38% de los ingresos del sector público vienen del petróleo). La caída de los precios golpeará más a la cuenta corriente (el país es un exportador neto de energía) que al balance fiscal. La ventajosa situación mexicana, a diferencia del Ecuador y Venezuela, se debe a que el Gobierno redujo su exposición a una caída de precios del crudo, al haber adquirido opciones de venta de petróleo —las opciones de venta protegen al vendedor de una caída de precios al permitirle vender a un precio convenido anteriormente. Estas opciones garantizan al Gobierno mexicano vender sus exportaciones a \$ 70 por barril en una época de precios muy inferiores (alrededor de \$ 40). Sin embar-

go, el Gobierno mexicano solo está protegido durante 2009, por lo que, si los precios se mantienen bajos en 2010, su situación no será tan favorable.

Es importante notar que la estrategia de administración de riesgo de mercado mexicana fue muy acertada. De no haberse protegido frente a una caída de precios, su situación sería muy distinta. Solo con un precio promedio de \$ 40, los ingresos fiscales podrían caer en alrededor de 1,6% del PIB. Con un barril de \$ 20, la caída de los ingresos sería igual a 2,3% del PIB.

Venezuela: la devaluación del bolívar ayudará a aliviar el shock petrolero

La exposición venezolana al riesgo de fluctuación en los precios del crudo es mucho mayor a la mexicana. De hecho, las exportaciones petroleras representan aproximadamente 90% del total de exportaciones y 47% del total de ingresos públicos en este país. Debido a esto, la caída en los precios muy posiblemente deteriorará la cuenta corriente, ya que la caída en los ingresos petroleros superará las debilidades importadoras que se generarán

producto de la caída en el ingreso venezolano por la baja en los precios del crudo. Credit Suisse cree que el Gobierno y el Banco Central de Venezuela devaluarán el bolívar en los próximos meses como respuesta a esta situación comercial desfavorable. Esta posible devaluación ayudará al Gobierno a obtener más bolívares por barril de petróleo vendidos en el exterior.

Sin embargo, se espera que la devaluación tenga solo un pequeño impacto en la cuenta corriente, dada la insensibilidad de las exportaciones petroleras al tipo de cambio (dependen mucho más de la demanda mundial) y al hecho de que los importadores venezolanos tienen un acceso restringido a divisas a la tasa de cambio oficial (el mercado negro de divisas seguirá presente). Credit Suisse espera que la caída en las exportaciones sea parcialmente compensada por la reacción de las importaciones a la caída en los ingresos petroleros nacionales.

Si los precios del crudo promediaran \$ 50 en 2009, el superávit en la cuenta corriente caería de 14,1% del PIB en 2008 a 0,1% en 2009 —una devaluación a 2,7 bolívares por dólar (el tipo de cambio fijo actual es de 2,15) solo aumentaría el superávit a 0,8% del PIB. Con el mismo precio de \$ 50, el valor de las exportaciones en dólares caería en 44,9%.

Si los precios promediaran \$ 30 y se diera una devaluación a 2,7 bolívares por dólar, la cuenta corriente pasaría a tener un déficit de 3,2% del PIB —sin devaluación el déficit sería de 4% del PIB. Si se diera el caso extremo de un precio promedio de \$ 20 y el Gobierno mantuviera el tipo de cambio actual de 2,15 bolívares por dólar, el déficit en la cuenta corriente alcanzaría \$ 20.000 millones, lo que equivaldría a 6,1% del PIB.

En el campo fiscal, en un escenario sin devaluación y un precio promedio del WTI de \$ 50, el déficit fiscal consolidado aumentaría de 4,7% del PIB en 2008 a 8,5% en 2009. Con una devaluación a 2,7 bolívares por dólar, el déficit solo disminuiría a 6,2% del PIB.

Peor aún, con un precio de \$ 20 y sin devaluaciones, el déficit se dispararía a 13,1% del PIB. Credit Suisse advierte que el impacto fiscal podría estar subestimado, ya que no consideró en sus estimaciones la desaceleración económica que la caída en los precios del petróleo generaría en el resto de la economía.

El Ecuador: las cuentas fiscales son particularmente vulnerables


El petróleo tiene un peso de 60% en el total de exportaciones ecuatorianas. Además, 40% de los ingresos fiscales proviene de este rubro. En consecuencia, la caída en los precios del crudo ha afectado los ingresos gubernamentales, mientras la actividad económica se desacelera y, en consecuencia, los ingresos no petroleros se debilitan. La cuenta corriente ecuatoriana es muy sensible a los precios, pero, como en Venezuela, Credit Suisse supone que una caída en las importaciones compense parcialmente el impacto negativo en la cuenta corriente.

Credit Suisse espera que, con un precio promedio del WTI de \$ 50 en 2009, la cuenta corriente tenga un déficit de 0,3% del PIB (en 2008 hubo un superávit de 3,9% del PIB). Esta estimación se basa en que el valor en dólares de las importaciones caiga en 28,6%. Sin embargo, en un escenario más pesimista en el que el precio del barril sea de \$ 20, el déficit de la cuenta corriente podría alcanzar los \$ 2.000 millones (3,6% del PIB) (*Cuadro*) —en este escenario Credit Suisse esperaría una caída de 34,6% en el valor en dólares de las importaciones. Esto indica que la magnitud relati-

va del desgaste en la cuenta corriente sería menor en Ecuador que en México y Venezuela.

Credit Suisse también espera que las cuentas fiscales se vean “severamente afectadas” por una caída en los precios del crudo. De hecho, se estima que con un precio promedio del WTI de \$ 50 en 2009, el déficit fiscal del Gobierno central podría alcanzar 3,5% del PIB (en 2008 hubo un superávit de 0,8% del PIB). Si el WTI promedia \$ 20 en 2009, el déficit fiscal llegaría a 5,9% del PIB (*Cuadro*). También se destaca que una potencial aceleración de la caída en la actividad económica podría poner presión adicional en el fisco —en especial, en los ingresos fiscales no petroleros—, dado que el Gobierno ha señalado que no tiene intenciones de cortar sus gastos.

Como en México y Venezuela, la caída en los ingresos del sector petrolero ecuatoriano llevará a una caída en el crecimiento real del PIB y en los ingresos gubernamentales no relacionados directamente con el petróleo. Las estimaciones de Credit Suisse no toman en cuenta estas presiones negativas, por lo que podría existir una subestimación del impacto negativo de los bajos precios.

En suma, de los tres exportadores más dependientes del crudo en la región, Credit Suisse considera que el más vulnerable en lo fiscal sería Venezuela, donde el déficit del sector público consolidado podría llegar a ser tan grande como 10% del PIB, de mantenerse los precios actuales y no darse devaluaciones en el tipo de cambio, con el fin de amortiguar en algo el impacto de los bajos precios. Por otro lado, aunque México supo proteger sus cuentas fiscales de la caída de los precios en 2009, un escenario de precios bajos a largo plazo complicaría su situación en 2010. En el caso ecuatoriano, los precios actuales del crudo complicarían la situación fiscal, lo que la administración Correa usaría a su favor en las negociaciones para reestructurar su deuda con los tenedores de bonos. (*Traducido por Eduardo Urgilés*) 

SENSIBILIDAD DE LA CUENTA CORRIENTE Y EL BALANCE FISCAL ECUATORIANOS EN 2009 FRENTE A LOS PRECIOS DEL CRUDO

Precio WTI	Balace cta. cte. (% PIB)	Balace fiscal (% PIB)
\$ 20	-3,6%	-5,9%
\$ 30	-2,5%	-5,1%
\$ 40	-1,4%	-4,3%
\$ 50	-0,3%	-3,5%

FUENTE: CREDIT SUISSE.