

¿Cómo enfrentan la caída del precio los exportadores de petróleo?

< POR LUIS FIERRO CARRIÓN* >
 ILUSTRACIONES: CAMILO PAZMIÑO >

El precio internacional del petróleo crudo ha bajado en más de 50% entre junio 2014 y mediados de enero (el crudo West Texas Intermediate (WTI) ha bajado de \$ 105 por barril (p/b) a \$ 48, en tanto que el Brent bajó de \$ 115 p/b en junio a \$ 50 a mediados de enero) (Gráfico 1).

Si bien es difícil predecir la evolución futura de variables económicas, no es imposible. Ya en septiembre 2013 este autor había predicho una caída del precio del petróleo, en un artículo

publicado en GESTIÓN N° 231¹ y en su blog.²

Varios factores estructurales del mercado petrolero llevan a pensar que el precio se mantendrá en torno a los niveles actuales y tardará en recuperarse:

- Ha aumentado la oferta, particularmente con la expansión de la producción petrolera en Norteamérica, que ha llevado a que EEUU desplace a Arabia Saudita como el mayor productor mun-

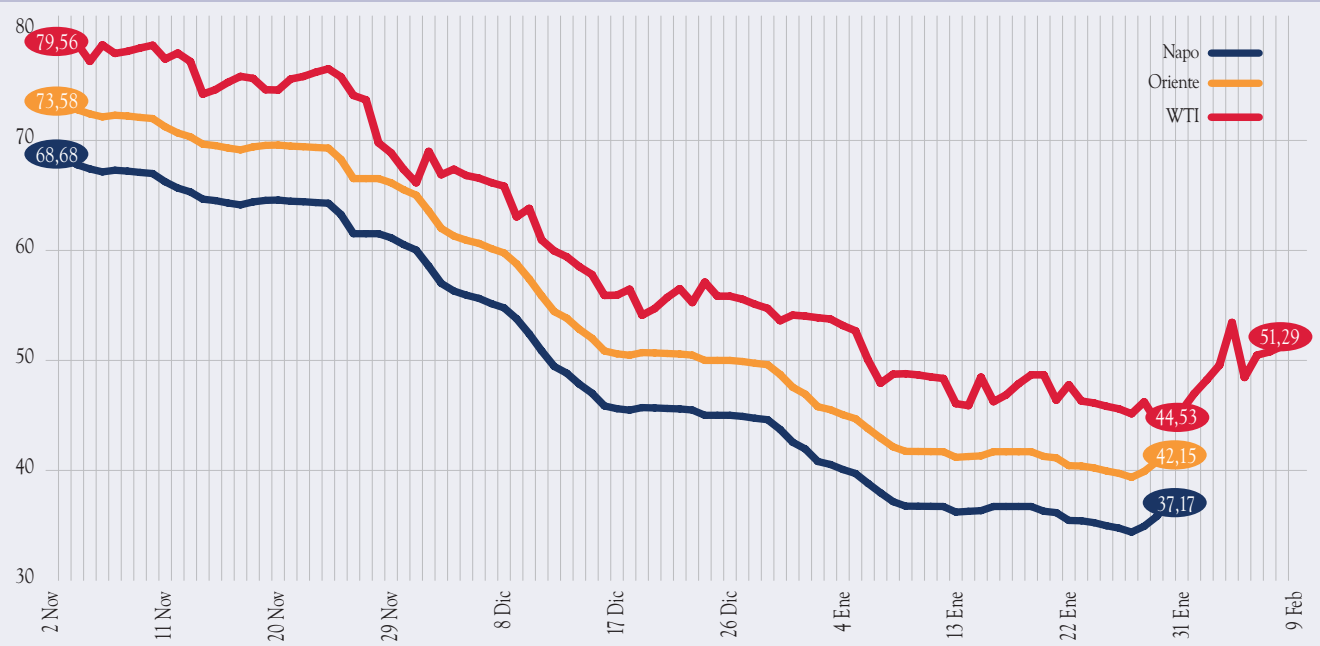
dial de crudo, y que Canadá ingrese a la lista de los diez mayores exportadores de petróleo (Cuadro 1). Se estima que hay un exceso de oferta de 2,5 millones de barriles diarios (bd) (Gráfico 2).

- Se ha reducido la demanda, por el impulso a las energías renovables, la promoción de la eficiencia energética, la persistente recesión en la Unión Europea y Japón, y la ralentización del crecimiento económico en los países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), particularmente de Rusia, que ha entrado en

¹ <http://goo.gl/qZJin8>
² <http://goo.gl/BsKHab>

GRÁFICO 1
 La caída del precio del petróleo internacional y nacional

FUENTE: SISTEMA NACIONAL DE INFORMACIÓN (SINI), PETROECLADOR.



una crisis económica, y Brasil, que también verá una contracción económica.

- En 2014 se alcanzó un monto de \$ 310 mil millones en inversiones en energías limpias,³ la emisión de “bonos verdes” se triplicó a \$ 38 mil millones y la capacidad de generación de energía renovable alcanzó 1.560 GW.⁴

- Un factor complementario ha sido la apreciación del dólar de EEUU frente a otras monedas (en 10% a lo largo de 2014), lo cual conlleva un abaratamiento de las materias primas en precios denominados en dólares.

Adicionalmente, Arabia Saudita y otros exportadores petroleros del Medio Oriente cambiaron de estrategia, de la defensa de precios altos a la defensa de su participación en el mercado, a tal punto que el príncipe **Alwaleed bin Talal** de Arabia Saudita declaró que nunca se volverá a alcanzar un precio de \$ 100 dólares por barril,⁵ debido a los cambios en la oferta y la demanda.

Algunos países miembros de la OPEP buscan forzar que quiebren al-

gunos productores de costo elevado, como los del fracturamiento hidráulico (*fracking*), las arenas bituminosas de Canadá y Venezuela, y quienes exploran en plataformas marinas en zonas inhóspitas (como el océano Ártico). Ya se ha notado una caída de la inversión en nuevos pozos, con la suspensión de inversiones por varias decenas de miles de millones de dólares.⁶ La apuesta de algunos productores de Medio Oriente es que, luego de varios años de reducción de la exploración en nuevos pozos, caerá la oferta global, con lo que ellos podrán recuperar participación en el mercado y los precios volverán a subir.

El banco Goldman Sachs pronosticó que el crudo WTI se mantendrá en \$ 39 por barril los próximos seis meses, y llegará a \$ 65 dentro de 12 meses (previamente había pronosticado \$ 75 y \$ 80 en 6 y 12 meses).⁷

Impacto macroeconómico

Los países exportadores de petróleo exportan, en total, unos 43 millones de

barriles diarios (de los cuales, alrededor de 30 millones corresponden a los países de la OPEP). De este total, 75% corresponde a los diez mayores exportadores (*Cuadro 1*). Los ingresos por exportaciones equivalían a \$ 1'569.500 millones (\$ 1,56 trillones en inglés) a un precio promedio de \$ 100 por barril y a \$ 784 mil millones a un precio promedio de \$ 50 por barril. Es decir, dichos países han perdido aproximadamente la mitad de sus ingresos petroleros (en la práctica, incluso más de la mitad, dado que parte de la producción se realiza mediante empresas privadas que participan en las rentas o, como en el caso del Ecuador, tienen un precio garantizado por su prestación de servicios).

Entre los diez principales exportadores, la renta petrolera representa un promedio de 24,5% del PIB; por lo cual hay estimaciones de que el impacto sobre la tasa de crecimiento del PIB será de entre -3,8% en Arabia Saudita y +0,2% del PIB en Canadá (en Canadá el porcentaje que representa el petróleo en el PIB es mínima, 3,2%).

En el caso del Ecuador, la participación en el PIB en 2012 era de 19,1%, y

³ <http://goo.gl/5xQpQt>

⁴ <http://goo.gl/b1FBfs>

⁵ <http://goo.gl/E5nEPz>

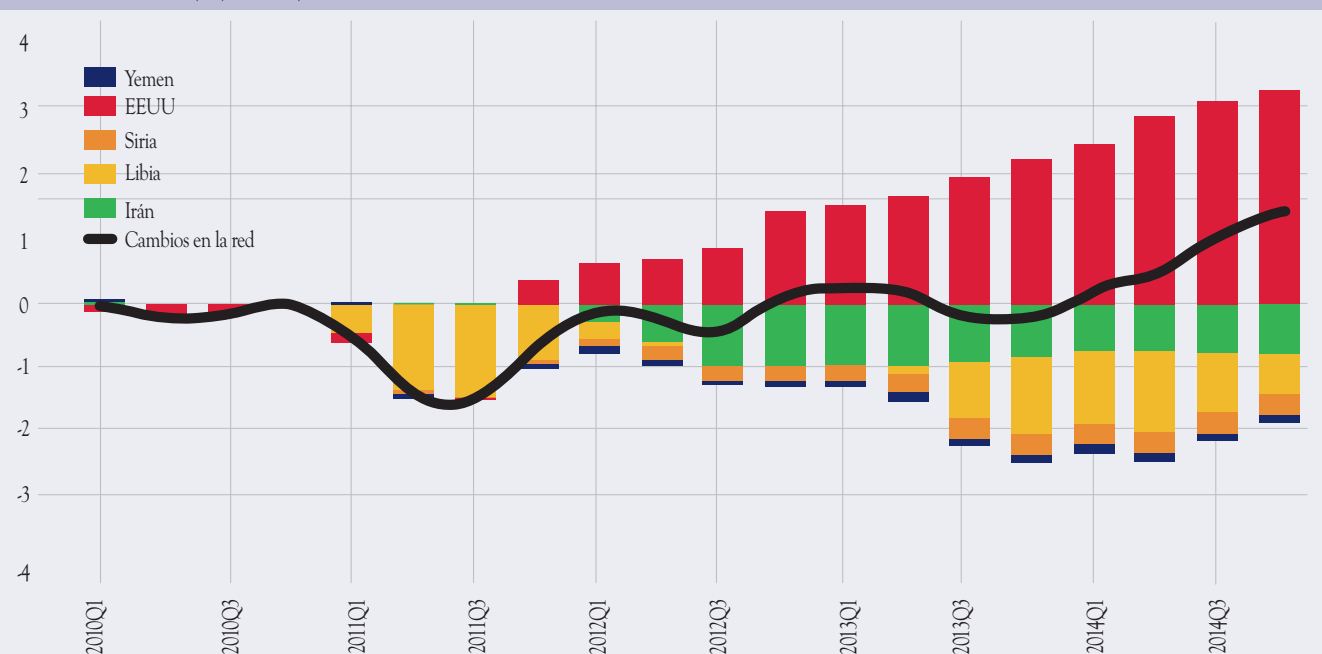
⁶ <http://goo.gl/Yi9rDb>

⁷ <http://goo.gl/vXhvXA>

GRÁFICO 2

Cambios en la producción mundial del petróleo (millones de barriles por día, cambios desde el año 2010Q4)

FUENTE: WWW.WORLDBANK.ORG/EN/PUBLICATION/GLOBAL-ECONOMIC-PROSPECTS



María de la Paz Vela estimó, en la edición anterior (N° 247) de esta revista, que en un escenario bajo, con precio de petróleo promedio de \$ 61,5, el crecimiento del PIB estaría entre 1,8 y 2,3%, es decir, 2% por debajo de la proyección inicial del Gobierno. El promedio de impacto sobre el PIB para los países de la OPEP para la cual se tienen estimados es de -1,9%.

Las exportaciones petroleras también representan un porcentaje significativo de las exportaciones totales, que fluctuaba en 2013 —según la misma OPEP⁸— entre más de 99% de las exportaciones para los casos de Angola, Libia e Iraq, y 96% en Venezuela a 33,2% para el caso de los Emiratos Árabes Unidos. El Ecuador se encontraba en un punto intermedio entre los países de la OPEP, con 54,9%. Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), dicho porcentaje se redujo a 51,3% en el tercer trimestre de 2014.

Pero lo que es más grave es el impacto sobre los ingresos fiscales. La dependencia de los ingresos petroleros en algunos países de la OPEP en 2013 alcanzaba a más de 90% de los ingresos fiscales totales (Arabia Saudita, Iraq y Libia). Venezuela se encontraba en un punto intermedio, con 46,6%, en tanto que el Ecuador estaba en alrededor de 30%.

Otra forma de mirar la dependencia fiscal es cuál es el precio del crudo que se requiere para equilibrar las cuentas fiscales. Aquí el rango fluctúa entre \$ 180 por barril para Libia, \$ 137 para Irán, alrededor de \$ 120 para el Ecuador y Venezuela, y \$ 68 para los Emiratos Árabes Unidos.

La diferencia entre el nivel de dependencia en el petróleo para los ingresos fiscales y el precio por barril que se requiere para un balance presupuestario se debe a que algunos países ya arrastraban un elevado déficit fiscal y endeudamiento externo. En Venezuela, por ejemplo, el déficit fiscal ya había excedido 14% del PIB en 2014 —antes de que se produjera el colapso del precio internacional del petróleo— mientras que

en países como Iraq, Ecuador y Argelia, el déficit fiscal sobrepasaba 4% del PIB.

En parte, el déficit fiscal en algunos países exportadores de petróleo se debe a los elevados subsidios que ofrecen al consumo de energía. Según estimaciones del FMI para 2011,⁹ Irán ofrecía subsidios energéticos (petróleo, gas, electricidad y carbón) que equivalían a 50,94% de los ingresos fiscales. En segundo lugar, entre los exportadores petroleros se encontraba Venezuela, con 20,38%; luego Arabia Saudita con 18,66%, Emiratos Árabes Unidos con 16,25%, y el Ecuador quinto, con 15,88% de los ingresos fiscales. Desde entonces, Irán y otros países (Egipto, India, Indonesia, Malasia, entre otros) han reducido significativamente sus subsidios a la energía. Algunos analistas e instituciones han sugerido que el momento actual es el más oportuno para reducir los subsidios, dado que los precios han bajado, por lo cual el impacto de la eliminación de subsidios será menor.

Políticas económicas para enfrentar la caída del precio del petróleo

Con respecto a la respuesta que han dado los principales países exportadores de petróleo a la caída del precio internacional, se puede dividir a los países exportadores en tres grupos:

a) Países que cuentan con elevadas reservas internacionales y fondos soberanos de inversión

Muchos países exportadores de petróleo y de otras materias primas aprovecharon las ganancias extraordinarias de la última década (de precios altos) para acumular reservas internacionales, fondos soberanos de inversión; prepagar sus deudas, y acumular otros activos netos. Es decir, siguieron políticas anticíclicas y ahorraron durante la época de “vacas gordas”.

Así, Arabia Saudita cuenta actualmente con reservas por \$ 740 mil millones, equivalentes a 60 meses de importaciones (cinco años); también cuenta con dos fondos soberanos de inversión,



con un valor actual de \$ 762 mil millones. En otras palabras, puede sortear un período prolongado de bajos precios sin ninguna dificultad (y, adicionalmente, cuenta con reservas probadas de 265 mil millones de barriles, lo cual significa que podría seguir produciendo al nivel actual por 28 años, sin necesidad de exploraciones adicionales).

Los Emiratos Árabes Unidos, si bien tienen una cobertura de importaciones por reservas de apenas 2,8 meses, en cambio, tienen el segundo mayor monto invertido en fondos soberanos (después de China), con un total de \$ 1.078 mil millones. Sumando las reservas más los fondos de inversión, le alcanzaría para cubrir 54 meses de importaciones.

Noruega y Canadá, que son el noveno y décimo mayores exportadores de petróleo, tienen el tercer y séptimo mayor monto invertido en fondos soberanos, por \$ 893 y \$ 416 mil millones, respectivamente.

b) Países con niveles promedios de reservas y fondos soberanos reducidos

Hay otro grupo de países exportadores de petróleo cuyas reservas les permiten importar entre 8 y 20 meses de bienes: Angola, Iraq, Rusia, Irán, Nigeria. Todos estos tienen fondos soberanos de inversión, con montos que van de \$ 1.400 millones en el caso de Nigeria a \$ 181.800 millones en el caso de Rusia.

En cada uno de estos casos influyen otros factores:

- Rusia e Irán se encuentran sujetos a sanciones internacionales (por la invasión a partes de Ucrania en el caso de Rusia; por el enriquecimiento de material nuclear en el caso de Irán). En

⁸ <http://goo.gl/vm6GdK>

⁹ <http://goo.gl/n45CYI>

ambos casos, enfrentan también déficits fiscales y endeudamiento externo significativos.

- En el caso de Rusia, el rublo ha perdido la mitad de su valor en el último año; la bolsa ha caído en 48,5% desde el año pasado; se pronostica un déficit fiscal de 3% del PIB, y una contracción del PIB de 4 a 5% en 2015. La agencia calificadora Moody's rebajó la calificación de la deuda rusa a Baa3, categoría de "chatarra". Es incierto cual podrá ser el efecto de la severa crisis económica con respecto a la política exterior rusa, y en particular, en su intervención en varios países exsoviéticos (Ucrania, Georgia, Moldavia, etc.).

- En cuanto a Irán, su moneda (el rial) ha perdido dos tercios de su valor frente al dólar en los últimos años; ya ha reducido los subsidios a la energía y los productos básicos, y se anuncian recortes fiscales de 20%. Es probable que Irán considere la conveniencia de alcanzar un acuerdo sobre el desarrollo de materiales nucleares, para que se eliminen las sanciones (que han llevado a reducir las exportaciones petroleras a la mitad).

- Iraq enfrenta el conflicto interno, que ha evolucionado recientemente hacia la ocupación de parte de su territorio por el Estado Islámico, y la creciente autonomía del territorio kurdo. Dado el severo impacto de la caída del precio de petróleo sobre sus arcas fiscales, probablemente tendrá que reducir sus subsidios a la energía, y efectuar otros recortes, mientras continúa tratando de consolidar el poder del Estado central.

- Nigeria enfrenta igualmente conflictos étnicos, en particular, por parte del grupo islamista Boko Haram. También sufre problemas de gobernanza y corrupción. Hay grupos rebeldes que se roban parte de la producción de crudo, y a fines de 2013 el gobernador del Banco Central denunció que la empresa petrolera no había depositado \$ 50 mil millones de ingresos petroleros.

- Angola es nominalmente un país dirigido por un partido marxista que lideró el proceso de independencia con apoyo de Cuba. No obstante, la hija del presidente **José dos Santos** (en el poder por 35 años), **Isabel**, es la mujer más rica de África, con una fortuna valorada en \$ 3 mil millones; su hijo, **José Filomeno**, fue nombrado gerente del fondo soberano de inversión (público) de Angola, y además, fundó un banco privado en Suiza. Es probable que Angola tenga que recortar el gasto fiscal.

c) Países con reservas exiguas, déficit fiscal elevado

Finalmente, tenemos el caso del Ecuador y Venezuela, que tienen reducidos montos de reservas internacionales; un fondo soberano de inversión muy exiguo en Venezuela (\$ 800 millones) e inexistente en el Ecuador; que ya encaraban déficits fiscales elevados desde hace varios años (pese al alto precio del petróleo), y que también se han endeudado rápidamente en los últimos años.

Según un estudio del Instituto Internacional de Finanzas, "las finanzas públicas más débiles atenuarán las perspectivas de crecimiento para los países exportadores de petróleo como Ecuador, Venezuela y algunos en MENA (Medio Oriente y norte de África), donde el aumento de los ingresos del petróleo impulsaron el gasto fiscal en los últimos años... Venezuela y Ecuador, en particular, tienen una baja cobertura de reservas y un frágil acceso a los mercados de capital, lo que plantea riesgos de financiación".¹⁰ Los dos países tienen, además, elevados niveles de subsidio a la energía.

Los presidentes de los dos países viajaron a China en enero para tratar de obtener nuevas líneas de financiamiento.

En el caso del Ecuador, la agencia oficial Andes anunció una línea del EximBank de China que financiaría las exportaciones de bienes y servicios desde China, por un monto de \$ 5.296 millones, \$ 250 millones de la misma entidad para la importación de cocinas de inducción. \$ 1.500 millones del Banco de Desarrollo de China (CDB) para financiar parcialmente el Plan de Inversiones del Ecuador, y \$ 480 millones del Banco de China para financiar Escuelas del Milenio y otros proyectos de infraestructura.¹¹ El ministro de Finanzas posteriormente informó que, de este total, estima que unos \$ 4 mil millones ingresarían en 2015. El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) proveería \$ 800 millones. Estos nuevos préstamos ayudarán a disminuir la brecha de financiamiento del presupuesto que se estima en \$ 10 mil millones, tras la caída del precio del petróleo.

Con estos desembolsos, la deuda total con China (incluyendo el saldo de la preventa petrolera) excedería \$ 10 mil millones, y conformaría casi la mitad de la deuda externa pública, que con estos nuevos recursos alcanzaría \$ 21.713 millones. La deuda pública total, incluyendo la interna, ya estaría por superar 30% del PIB, todavía por debajo del límite constitucional de 40%.

A diferencia de otros productores de petróleo, el Ecuador está dolarizado, por lo cual no puede devaluar o promover una depreciación del tipo de cambio (de hecho, como se anotaba anteriormente, el dólar se ha apreciado frente a otras monedas). Esto ha llevado al Gobierno a imponer salvaguardias comerciales sobre las importaciones de Colombia y Perú, restringir los cupos para la importación de vehículos (ensamblados y CKD), mayores aranceles a más de 500 productos y otras restricciones a las importaciones. También se han adoptado algunas medidas fiscales para tratar de elevar la recaudación fiscal no petrolera (impuesto adicional



¹⁰ <http://goo.gl/ipGyGU>

¹¹ <http://goo.gl/UygSSm>

a empresas de telecomunicaciones que dominen el mercado, limite a la distribución de utilidades a los empleados, impuesto de 100% a las cocinas, calefones y otros aparatos a gas, entre otras).

El Gobierno recortó 3,9%, \$ 1.420 millones, del presupuesto de 2015 (en parte, mediante la suspensión del aumento de sueldos de 5% a los empleados públicos que se había contemplado inicialmente).

Venezuela presenta un cuadro más complicado, dada la alta dependencia de la economía en el petróleo: 96% de las exportaciones, 26,7% del PIB y 46,6% de los ingresos fiscales. La deuda externa pública alcanzó \$ 118 mil millones en 2013. En las últimas semanas, el riesgo país ha aumentado a 3.100 puntos, los seguros en caso de moratoria (CDS) se han disparado, para reflejar una probabilidad de moratoria de 81% en un año, y la calificación de riesgo se ha reducido a niveles de casi moratoria (Moody's redujo la calificación de Caa1 a Caa3, apenas un peldaño por encima de moratoria).

El déficit fiscal, que ya alcanzaba 14% del PIB, podría aumentar, pese al anuncio de un recorte de 20% en el presupuesto. El bolívar se maneja actualmente en varias tasas de cambio, y hay creciente escasez de productos básicos.

La tasa de inflación oficial ha superado 63%, la más alta del mundo.

Otras recomendaciones de políticas

En su estudio *Perspectivas económicas globales*, publicado a mediados de enero 2015,¹² el Banco Mundial formula algunas recomendaciones de políticas frente a la caída del precio del petróleo:

- Reducir o eliminar los subsidios a los combustibles fósiles.
- En su lugar, considerar la introducción de impuestos a los combustibles (para continuar promoviendo la reducción de la intensidad energética del PIB, pese a la baja del precio).
- “Para los exportadores de petróleo, la fuerte caída de los precios del petróleo también es un recordatorio de las vulnerabilidades inherentes a una dependencia muy concentrada en las exportaciones de petróleo y una oportunidad para dar un nuevo impulso a sus esfuerzos por diversificar. Estos esfuerzos deberían centrarse en medidas proactivas para mover incentivos desde las actividades en sectores no transables y el empleo en el sector público, hacia el fomento de actividades de alto valor añadido, las exportaciones en sectores

no intensivos en recursos, y el desarrollo de capacidades que son importantes para generar empleo en el sector privado” (pág. 168, traducción del autor).

En el artículo publicado en la revista *GESTIÓN* N° 231 (septiembre 2013), que anticipaba una futura caída del precio del petróleo, añadía lo siguiente: “¿Qué puede hacer el Ecuador para adaptarse a este escenario? En general, debería invertir los ingresos extraordinarios que actualmente genera el petróleo, sea a través de un fondo soberano (al estilo de Noruega o Kuwait) o directamente en la generación de energía hidroeléctrica y otras formas de energía renovable, y el desarrollo de otras fuentes de ingresos”. También recomendaba “reducir el subsidio al consumo interno de hidrocarburos”. En el N° 242 (agosto 2014), en cambio, el autor con **María Gabriela Vivero** sugerían que “momentos de expansión y grandes influjos de recursos como este deberían servir para amortizar deuda y crear reservas. Por lo tanto, la agresividad con la que el Gobierno está adquiriendo nuevas obligaciones no deja de sorprender”.¹³ **G**

* Asesor en financiamiento climático. Economista por la PUCE, M.A. en Economía por la U. de Oregon, M.Sc.Econ. y PhD. (c) por la U. de Texas en Austin. Las opiniones vertidas son personales y no reflejan las de institución alguna.

¹² <http://goo.gl/JY5lnG>

¹³ <http://goo.gl/GFcdMt>

CUADRO 1

Datos sobre países exportadores de petróleo

FUENTES: EIA, IIF, PETROEQUADOR, BANCO MUNDIAL, FMI, OMC, SWFI, OXFORD ECONOMICS/BLOOMBERG, OPEP.

* POSTERIOR A 2011. IRÁN EMPRENDIÓ EN UNA REFORMA Y REDUCCIÓN DE LOS SUBSIDIOS A LA ENERGÍA.

País	Exportaciones (bd)	Fecha	Exportaciones (bd)	Fecha	Miembro de la OPEP	Reserva internacional (MM \$) (fines 2014)	Meses de importación de RMI (est. 2014)	Fondos soberanos de inver. (MM \$)	Renta petróleo % PIB (2012)	Renta petróleo % ingresos fiscales	Precio requerido para balance presupuesto	Efecto est. baja petróleo en PIB	Subsidio energía (como % ing. fiscal, 2011)
Arabia Saudita	6'880.000	2011 est.	8'865.000	2012	Sí	740,4	60,44	762,5	45,8	90	93	-3,8	18,66
Rusia	4'720.000	2013 est.	7'201.000	2012	No	375,4	13,18	181,8	13,9	45	100	-3,7	5,43
Irán*	2'445.000	2011 est.	1'808.000	2012	Sí	68,1	12,20	62	22	40	137		50,94
Iraq	2'390.000	2013 est.	2'235.000	2012	Sí	71,2	15,02	18	45,5	91	115		14,79
Nigeria	2'341.000	2010 est.	2'500.000	2014	Sí	36,8	8,09	1,4	15,3	65	117		9,26
E. Árabes Unidos	2'142.000	2010 est.	2'595.000	2012	Sí	58,1	2,79	1.078,5	21,9	80	68	-1,6	16,25
Angola	1'928.000	2010 est.	1'738.000	2012	Sí	37,9	19,90	5	42,1	75	94		3,22
Venezuela	1'645.000	2010 est.	1'712.000	2012	Sí	21,1	4,27	0,8	26,7	46,6	120	-2,0	20,38
Noruega	1'602.000	2010 est.	1'680.000	2012	No	66,8	9,24	893	9,4			-0,6	0
Canadá	1'576.000	2011 est.	1'579.000	2012	No	74,1	1,89	415,9	3,2			0,2	0
Ecuador			386.849	2014	Sí	3,8	1,86	0	19,1	30	122	-2,0	15,88
TOTAL	42'769.002	2010											
% 10 mayores			74,62%		Promedio 10 mayores	154,99	14,70	341,89	24,58	66,58	105,5	-1,93	13,89