

**A** corto plazo América Latina en conjunto se beneficiará por la reciente caída en los precios globales del petróleo, pero algunas economías podrían recibir un duro golpe por el descenso de los mercados. La disminución en los costos de la energía tendrá impacto favorable sobre todo en los importadores netos de la región, pero el descenso en las exportaciones petroleras y en el ingreso fiscal lesionará las cuentas externas y públicas de exportadores netos, sobre todo los que tienen débiles fundamentos macroeconómicos. The Economist Intelligence Unit asume que el mercado se estabilizará y los precios internacionales repuntarán en los meses por venir; se prevé que el precio del crudo Brent promediará 80 dólares por barril en 2015, contra 100 dólares que alcanzó en 2014.

Si bien los precios mundiales cayeron casi 50 por ciento en la segunda mitad de 2014, este descenso es menor que el experimentado en la segunda mitad de 2008 —en plena crisis financiera mundial—, cuando se desplomaron 77 por ciento. La economía global no está en su mejor forma en el momento actual, pero tampoco está en la condición crítica que marcó el principio de la reciente recesión mundial. Este hecho confirma nuestra visión de que el actual descenso en el mercado petrolero responde sobre todo a un exceso de oferta de crudo en el mundo y, en menor grado, a factores de la demanda.

### Venezuela, la más vulnerable

La baja de precios tendrá un efecto particularmente negativo en la economía venezolana. La dependencia de ese país en la industria petrolera es extremadamente alta, pues representa 95 por ciento del ingreso por exportaciones, casi 40 por ciento del ingreso fiscal y casi la tercera parte del PIB. El gobierno del presidente Nicolás Maduro asumió un precio de 120 dólares por barril en el presupuesto de 2015, por lo que se estima que los precios inferiores a 100 dólares por barril harán insostenibles los programas gubernamentales, fuertemente subsidiados. Precios cercanos a 50 dólares por barril (nivel que la canasta venezolana de crudos alcanzó en algún momento de diciembre) incrementarían severamente el riesgo de falta de pago de la deuda soberana. El riesgo viene directamente de la vulnerabilidad financiera de la compañía estatal Petróleos de Venezuela (PDVSA).

En este contexto es probable que Maduro tenga que tomar duras medidas para evitar una crisis fiscal y de balanza de pagos. Entre ellas podría estar una devaluación de la moneda y algunos recortes presupuestales, pero el presidente tratará de evitar un ajuste fiscal más drástico, una elevación en los precios de la gasolina o poner a flotar el tipo de cam-

# AL: GANADORES Y PERDEDORES



Decenas de personas hacen fila para entrar a un supermercado en Caracas, Venezuela, para comprar productos que van desde comestibles a artículos de limpieza. La escena también se observa desde las madrugadas frente a farmacias o tiendas de abarrotes ■ Foto Reuters

bio. Cualquiera de estas acciones será impopular y socavarán el respaldo popular y político de Maduro, ya afectado por la recesión económica, la alta inflación y una extendida escasez de productos.

### Impacto ambivalente en otras economías

Otros exportadores netos de petróleo afectados por la baja actual son Colombia, Ecuador y México. Aunque tradicionalmente la economía colombiana ha sido bien manejada y eso reduce los

riesgos, la dependencia del petróleo es alta; este producto representa 55 por ciento del ingreso por exportaciones, alrededor de una cuarta parte del ingreso fiscal total y más de una tercera parte de la inversión extranjera directa (IED). El descenso de precios petroleros (junto con el nerviosismo del mercado ante los esperados cambios en la política monetaria de Estados Unidos) ya ha provocado una drástica depreciación de la moneda, ha conducido a un descenso considerable del valor accionario de Ecopetrol (la com-

pañía de propiedad mayoritaria estatal, aunque tiene acciones flotantes en el mercado de valores local, en posesión de más de 500 individuos) y ha obligado al gobierno a revisar al alza sus objetivos de déficit fiscal y deuda pública para 2015.

Aunque la baja de precios petroleros, junto con un reciente aumento de impuestos, reduce el atractivo de la industria petrolera para los inversionistas, el régimen de libre flotación del tipo de cambio brindará un ajuste adecuado de los desequilibrios



Miles de trabajadores metalúrgicos bloquearon dos importantes carreteras de la región industrial de Sao Paulo para protestar contra los despidos anunciados la semana pasada por Volkswagen y Mercedes Benz. La marcha, que ocupó un carril de la autopista que conecta a Sao Paulo con el principal puerto brasileño, cerca de la ciudad de Sao Bernardo do Campo, reunió a unas 11 mil personas, según la policía, y a 20 mil, según los cálculos del Sindicato de Metalúrgicos de la región industrial conocida como ABC ■ Foto Reuters

externos, en tanto una posición fiscal relativamente fuerte permitirá adoptar una política fiscal pro cíclica. Las opciones de políticas son más limitadas en Ecuador, el cual requiere un precio petrolero de unos 120 dólares por barril para mantener la estabilidad política y ya tuvo un elevado déficit fiscal de casi 5 por ciento del PIB en 2014.

La vulnerabilidad económica de México a la caída de precios procede sobre todo de que esa industria aporta alrededor de la tercera parte del ingreso fiscal total. Sin embargo, el país ha tomado coberturas para una parte de sus riesgos por el precio del petróleo para 2015 y ha ahorrado una porción del ingreso de la bonanza petrolera en un fondo de estabilización, con lo cual se reduce la necesidad de recortes drásticos al gasto público.

Además, se espera que el descenso de precios del petróleo ayude a reducir los costos de la energía eléctrica, lo cual impulsará la competitividad de las exportaciones manufactureras mexicanas en un momento de creciente demanda de una economía estadounidense más fuerte, su mayor destino. Sin embargo, está por verse en qué forma el descenso mundial de los precios petroleros afectará las expectativas de aumento del flujo de inversión extranjera, luego de la reforma integral del sector energético que se ha puesto en marcha.

### Algunos ganadores a corto plazo

De hecho, si se sostienen más bajos los precios petroleros, se reducirá la inversión en la industria petrolera en toda la región, pero sobre todo en los costosos proyectos en esquisto y costeros. Esto puede tener efectos particularmente negativos para el desarrollo de nuevos proyectos esenciales en Argentina y Brasil a mediano y largo plazos. Sin embargo, a corto plazo, el impacto del descenso de precios será benéfico para esos y otros importadores netos al reducirse los costos de energía. Entre ellos están Chile, Perú, Panamá y otras naciones de Centroamérica y el Caribe.

Si bien este impacto se materializará con más probabilidad en mejores términos de comercio y menores presiones inflacionarias, también puede contribuir a impulsar la demanda doméstica cuando los hogares utilicen lo que ahorren en gasolina para incrementar el consumo, y los gobiernos (como en el caso de Brasil), para reducir subsidios y, en consecuencia, adoptar potencialmente políticas fiscales expansivas. En general, sin embargo, la confianza de consumidores e inversionistas en la región se beneficiará si la actual incertidumbre en torno al futuro de los precios petroleros, así como a los movimientos en la política monetaria de Estados Unidos, desaparece más temprano que tarde.

Economist Intelligence Unit