

LATINOAMÉRICA:

PETRÓLEO Y EVOLUCIÓN DE LAS DIVISAS

Madrid: 9 de enero de 2015



LATINOAMÉRICA: PETRÓLEO Y EVOLUCIÓN DE LAS DIVISAS

El barril de crudo sigue cayendo. El Brent acumula una bajada de más del 50% desde mediados de junio de 2014, una caída con pocos precedentes cuyo impacto se percibe en todo el mundo. Los países petroleros que no habían aplicado políticas prudentes encaran ahora serios problemas y, mientras, la economía estadounidense exhibe un creciente vigor. En consecuencia, muchas monedas se han depreciado respecto al dólar, un fenómeno que también ha afectado a los principales países latinoamericanos.

Variación del monto de dólares o euros que se obtienen por 1 unidad de moneda de...

Cambio de cotización desde 15/06/2014 a 08/01/2015		
Rojo = depreciación	con DÓLAR	con EURO
Argentina	-5%	9%
Brasil	-16%	-4%
Chile	-10%	4%
Colombia	-22%	-10%
México	-12%	2%
Perú	-6%	7%
Venezuela (paralelo)	-50%	-

Evolución del precio del petróleo
Dólares por barril de Brent



Fuente: U.S. Energy Information Administration

En general, ¿cómo afecta la caída del precio del crudo a la cotización de las divisas? El mercado de divisas es volátil y poco predecible, pero suele responder a cuatro grandes factores: el diferencial de tipos de interés ajustado por el riesgo asociado a cada país emisor; los ritmos relativos de crecimiento; el diferencial de inflación y, por último, la posición de la cuenta corriente. A esto habría que añadir, por supuesto, el sistema cambiario de cada economía. En todo caso, en los últimos meses estos factores han evolucionado en favor de un dólar más fuerte: EEUU goza de expectativas de crecimiento favorables, se prevé que la Reserva Federal subirá tipos a mediados de 2015, su inflación se encuentra controlada, y el déficit por cuenta corriente de EEUU se ha moderado, ayudado por la reducción de la factura de importación de petróleo gracias al recorte de volúmenes y precios.

En cambio, las perspectivas para los países latinoamericanos se han deteriorado ya que son exportadores de materias primas, incluido petróleo, por lo que la caída de sus precios está causando un empeoramiento de las cifras regionales. Además la percepción de riesgo se ha acentuado, en algunos países por su propia fragilidad y en otros por la posibilidad de efectos contagio.

Argentina

Argentina es importador neto de petróleo y, a la vez, cuenta con grandes reservas de hidrocarburos. Por tanto, la caída de la cotización del crudo es una buena noticia porque aligera su factura exterior, pero al mismo tiempo es mala noticia porque dificulta la atracción de inversiones para explotar las bolsas de hidrocarburos. La bajada del precio de otras materias primas, como la soja, también está impactando en las cuentas exteriores, a lo que habría que sumar la pérdida de competitividad por la elevadísima inflación, ligada a políticas económicas muy expansivas. Así, se ha ido evaporando el fuerte superávit comercial de hace unos años, y con él también ha desaparecido el superávit corriente. Aunque el déficit por cuenta corriente todavía es reducido, resulta problemático ya que los reiterados impagos han minimizado el acceso a financiación internacional. El gobierno ha tratado de defender la cotización con el dólar, lo que ha causado un declive de las reservas. De hecho, la presión sobre la divisa ha obligado a asumir una depreciación progresiva e incluso alguna fuerte devaluación, como la sucedida a principios de 2014, una medida que no es descartable que se vuelva a tomar en 2015. El abaratamiento del peso puede ayudar a aliviar el desequilibrio externo, pero también refuerza la espiral inflacionista.



Fuente: XE

Brasil

Brasil experimenta una importante desaceleración desde 2012 y además registra inflación elevada, déficits gemelos moderados, y otros problemas estructurales que lastran la actividad económica. La producción de petróleo es notable, 3 millones de barriles al día en 2013, aunque la capacidad exportadora es mínima, debido a las necesidades de consumo interno. Para Brasil, la caída del precio del crudo tiene efectos ambiguos; por un lado puede ayudar a moderar la inflación y podría facilitar la retirada de subsidios energéticos, pero también hace menos atractiva la explotación de pozos en aguas profundas. El país también sufre por la caída del precio de otras materias primas, como el hierro, que supone un 13% de la exportación y cuyo precio ha caído un 47% en 2014. Asimismo, resulta perjudicado por las complicadas circunstancias que atraviesan otras naciones vecinas, como Venezuela y Argentina.

El real brasileño ha sido castigado en los últimos dos años por la debilidad de la economía, por una cierta incertidumbre ligada a las presidenciales de finales de 2014, y por una sucesión de escándalos, en particular en torno a Petrobras, que han contribuido a ahuyentar a los inversores. Las autoridades han tomado medidas para intentar frenar la espiral de inflación y depreciación del real: han subido tipos de interés, han retirado los controles de capital y han intervenido en el mercado de divisas a través de operaciones con derivados. Igualmente, Rouseff ha nombrado un equipo económico de trasfondo ortodoxo para iniciar su nuevo mandato, que ya ha anunciado medidas de consolidación para combatir el déficit fiscal. Todo esto ha ayudado a que el real se haya estabilizado en las últimas semanas frente a un dólar cada vez más fuerte, e incluso a que haya recuperado terreno frente al euro. A medio plazo la evolución de la divisa estará muy influida por el éxito de la política económica del nuevo gobierno.



Fuente: XE

Chile

Chile registra un déficit energético exterior equivalente a algo más del 5% del PIB (unos 14.000 mill.\$) y, por tanto, se beneficia de la caída del precio del petróleo. No obstante, esto no resulta suficiente para compensar la desaceleración por la bajada de la cotización de otras materias primas, muy en particular el cobre, que aporta un 20% del PIB chileno y un 60% de la exportación, y cuyo precio ha caído un 17% en 2014. La caída de la tasación del metal además ha causado una merma de la inversión y de la confianza del consumidor, todo lo cual ha llevado a registrar el ritmo de crecimiento más bajo en un lustro. El banco central ha respondido con medidas de estímulo y, en consecuencia, el peso chileno ha seguido una senda de depreciación moderada con respecto al dólar desde mediados de 2014, si bien respecto al euro se ha apreciado ligeramente.

Dólares por 1 peso chileno
(línea roja = máximo anual del precio del petróleo)



Euros por 1 peso chileno



Fuente: XE

Colombia

Colombia cuenta con una estructura económica diversificada, las autoridades aplican políticas económicas razonables y, además, la coyuntura de momento es favorable. El crecimiento estimado es un 4,8% para 2014, el mayor de las grandes economías latinoamericanas, gracias al impulso de la inversión en infraestructuras y en inmuebles. No obstante, la caída del precio del petróleo no es un problema menor, ya que esta mercancía supone en torno a la mitad de la exportación y un 15% de los ingresos fiscales. Así, el abaratamiento del crudo ha elevado el déficit corriente y ha recortado el flujo de entrada de capital a medida que los inversores extranjeros iban perdiendo interés en nuevos proyectos petroleros. Como resultado, el peso colombiano ha sido una de las monedas que más se ha depreciado respecto al dólar en 2014. Sin embargo, el gobierno ha declarado que de momento no se siente especialmente preocupado por esta tendencia, ya que considera que es una corrección acorde con las circunstancias económicas, que además ayudará a elevar las exportaciones y a compensar la caída de ganancias petroleras. Por último, el ejecutivo prevé que la merma de ingresos fiscales petroleros se compense en gran parte por las alzas de impuestos aprobadas en 2014, y también por la reducción de intereses ligada a la operación de canje de deuda interna efectuada en octubre del 2014, por valor de unos 6 billones de pesos (casi 3.000 mill.\$), en la que se cambian bonos soberanos con vencimiento a 2015 y 2017 por otros con mayor horizonte temporal.

Dólares por 1 peso colombiano
(línea roja = máximo anual del precio del petróleo)



Euros por 1 peso colombiano



Fuente: XE

🇲🇽 México

México cuenta con una buena posición de solvencia, aunque ha obtenido unos resultados económicos discretos en la última década. 2013 fue especialmente mediocre, con un crecimiento del 1,1%, si bien el ritmo de expansión se ha elevado al 2,3% en 2014 gracias al tirón estadounidense. Respecto al petróleo, aunque su importancia directa en la economía es reducida (supone en torno al 3% del PIB), aporta cerca del 30% de los ingresos del Estado, con lo que el déficit público se resiente cuando baja la cotización del barril. No obstante, México cubre sus ingresos petroleros a través de derivados y, así, ha podido amortiguar la caída de ingresos fiscales en el corto plazo.

Las autoridades monetarias han aplicado medidas expansivas para combatir el anodino desempeño económico, lo que ha situado al peso en niveles mínimos frente al dólar en un lustro, una situación que no se espera que cambie a corto plazo. A medio y largo plazo, sin embargo, las reformas estructurales podrían ayudar a elevar el ritmo de crecimiento y fomentar la atracción de capitales, lo que podría fortalecer el peso mexicano. Respecto al euro, la cotización ha sido más errática y, de hecho, el peso ha ganado terreno en el último mes a causa de la incertidumbre sobre la economía de la zona euro.



Fuente: XE

🇵🇪 Perú

La economía peruana creció un 2,6% en 2014, el ritmo más bajo desde la crisis de 2009, a causa de la caída del precio de las materias primas, en particular del cobre, la gran exportación peruana. Las autoridades han aplicado medidas de estímulo fiscal y monetario para combatir la desaceleración, si bien las monetarias han sido moderadas para así prevenir mayores caídas de la moneda nacional. Perú mantiene un sistema de flotación sucia, y la intervención del banco central ha logrado amortiguar la depreciación frente al dólar e incluso ha permitido cierta revalorización frente al euro.



Fuente: XE

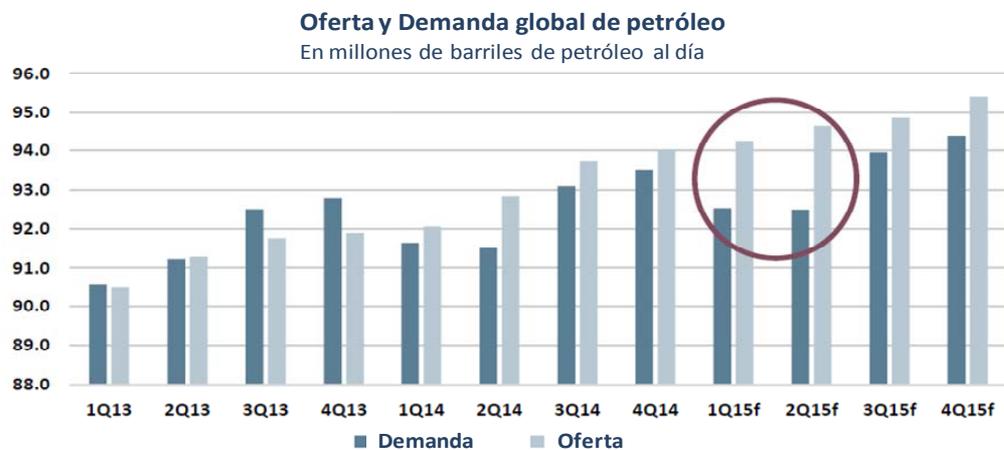
Venezuela

El petróleo aporta un cuarto del PIB, el 96% de las exportaciones y más de la mitad de los ingresos públicos. El país sufre de un nivel de inflación superior al 60% (y subiendo), un déficit público disparado, escasez de productos de todo tipo y fuertes distorsiones en el funcionamiento de la economía. Se estima que el gobierno necesitaría un precio medio anual del barril de 161 \$ para equilibrar su presupuesto. La caída del precio del crudo pone contra las cuerdas al país y, en caso de perdurar, los sacrificios necesarios para evitar la quiebra serán exorbitantes. Recientemente el gobierno ha anunciado que revisará, otra vez, el sistema cambiario, que ya cuenta con un tipo de cambio múltiple y un sistema administrativo cada vez más complejo, cuya finalidad es racionar las escasas divisas. Mientras, el tipo de cambio en el mercado negro se ha disparado. En definitiva, la caída del precio del crudo amenaza con terminar de hundir la economía venezolana.

¿HACIA DÓNDE VA EL PRECIO DEL BARRIL?

La oferta global de petróleo ha crecido con fuerza en los últimos dos años debido principalmente al auge de la producción no convencional norteamericana, y también a la normalización de la producción de países con conflictos internos, como Libia. La OPEP ha decidido no reaccionar ante estas circunstancias y, por tanto, tolerar la ampliación de la oferta a pesar de su impacto depresor sobre los precios. Esta política la ha liderado Arabia Saudí, el único país con margen para afectar a los precios aplicando recortes en su producción. La posición saudí ha sido interpretada como una estrategia para penalizar a los nuevos productores de petróleo no convencional y, así, sacrificar beneficios a corto plazo para mantener la cuota de mercado saudí a medio y largo plazo. Otros países de la OPEP, como Venezuela, presionan para aprobar recortes de la producción que eleven los precios, algo que no se espera que suceda próximamente.

La expansión de la demanda se ha mantenido a la zaga de la oferta, y con fluctuaciones, penalizada por la debilidad de la economía europea y por la desaceleración de los emergentes. Se espera que estos rasgos incluso se acentúen durante la primera mitad del 2015, lo que generaría un ensanchamiento del exceso de oferta, con la lógica consecuencia de un barril barato. Los analistas han ido actualizando sus previsiones para los próximos meses según iba cayendo el precio del crudo y, en la actualidad, estiman que el barril mantendrá un nivel en torno a 50\$ durante el primer semestre del 2015, y terminará el año entre 60\$ y 70\$. En todo caso, las estimaciones sobre los precios futuros de las materias primas son poco fiables y más en un momento de elevada volatilidad como el actual (hace apenas un mes las previsiones del precio del Brent para 2015 rondaban los 80\$-90\$).



Fuente: IEA, Roubini Global Economics

¿HACIA DÓNDE VAN LAS DIVISAS LATINOAMERICANAS?

La evolución de los tipos de cambio a corto plazo puede ser muy volátil, por lo que las previsiones en este ámbito deben ser tomadas con prudencia. Con todo, no se espera que las divisas latinoamericanas recuperen terreno frente al dólar en los próximos meses. Esto se debe, por un lado, a que la caída de los precios de las materias primas y la volatilidad en los mercados emergentes seguirán perjudicando a las economías de la región y, por otro lado, se prevé que continúe la fortaleza del dólar. Además hay incertidumbre sobre la situación política en Venezuela, la economía en Argentina o, a más largo plazo, sobre el potencial de crecimiento regional si la cotización de las materias primas no repunta. Respecto al euro y las divisas latinoamericanas, las previsiones cambiarias son menos claras ya que la incertidumbre tampoco es ajena a Europa; hay dudas sobre la evolución económica de la zona euro, sobre cuál será el alcance de las medidas expansivas que se esperan del BCE, y sobre qué cambios políticos habrá en los países de la eurozona.

En conclusión, por el momento no se espera un cambio de tendencia en los mercados de divisas de la región, en particular frente al dólar. Sin embargo, en un contexto tan volátil como el actual, no es difícil que las cotizaciones de las monedas latinoamericanas acaben lejos de las previsiones.