

PETRÓLEO

**Precio a la baja:
causas y consecuencias**

Madrid: 6 de octubre de 2014



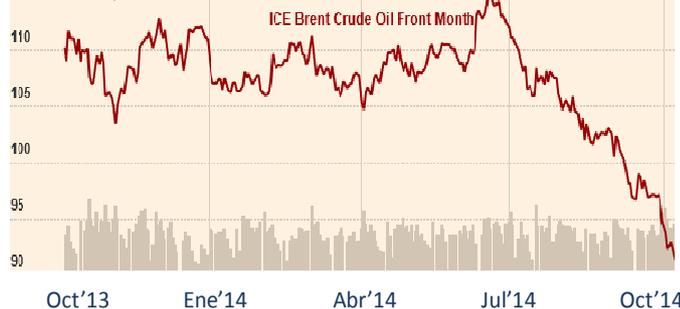
PRECIO A LA BAJA: CAUSAS Y CONSECUENCIAS

La recuperación de la producción libia, la desaceleración de la economía internacional, la fortaleza del dólar y la finalización de la temporada estival explican la reciente caída del precio del crudo. A largo plazo, la cotización del barril estará marcada por el auge de la producción estadounidense y la evolución de las economías europeas y emergentes, en particular China.

El precio del petróleo ha caído con fuerza en los últimos dos meses. El barril de Brent, la referencia para la mitad del petróleo comercializado en el mundo, ha llegado a 91\$, el nivel más bajo en dos años y 24\$ por debajo de los máximos de mediados de junio, cuando la cotización repuntó debido a la inestabilidad política en Oriente Medio.

La causa de la caída del precio de los últimos tres meses tiene su explicación principalmente en la **evolución de la oferta**. Durante el verano se han experimentado incrementos de la producción en la mayoría de las naciones petroleras. En particular destaca Libia, seguida de lejos de Nigeria e Irán. En conjunto, la producción ha superado los 92 millones de barriles al día (b/d) en agosto. La abundancia de petróleo ha contrarrestado ampliamente los temores de desestabilización política en el mundo árabe y en Rusia-Ucrania.

Evolución del precio del barril de crudo Brent
En dólares por barril – últimos 12 meses

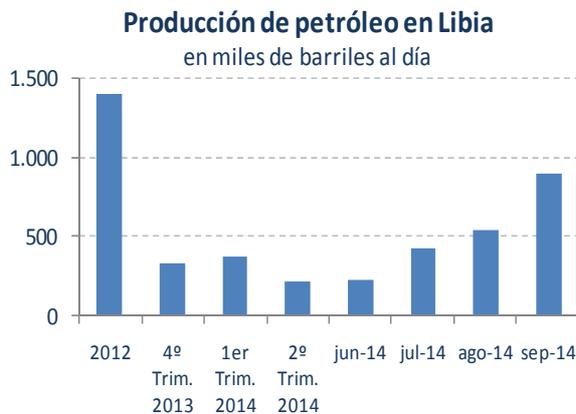


Fuente: Financial Times

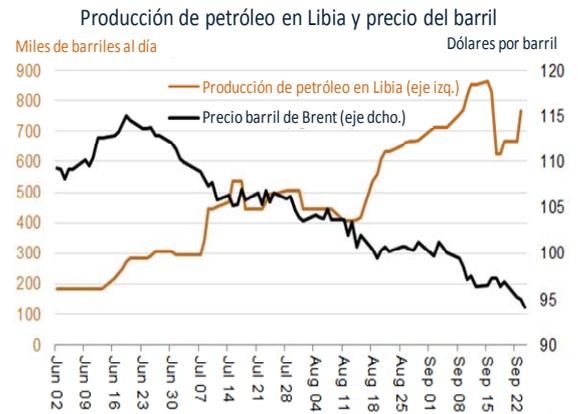
País	Producción agosto 2014. En miles de b/d	Variación de la producción en junio - agosto respecto a 9 meses anteriores	Cuota en OPEP
Angola	1.749	1,76%	6%
Arabia Saudí	9.857	1,52%	32%
Argelia	1.189	-1,03%	4%
Ecuador	543	2,05%	2%
Emiratos	2.805	2,01%	9%
Irán	2.769	3,82%	9%
Iraq	3.012	-3,02%	10%
Kuwait	2.792	-2,37%	9%
Libia	538	43,71%	2%
Nigeria	2.008	6,49%	7%
Qatar	745	0,71%	2%
Venezuela	2.341	-2,29%	8%

Fuentes: OPEP, EIA, Bloomberg

La producción de Libia sufre grandes irregularidades debido al impacto del conflicto civil. Durante la primera mitad del año, buena parte de los pozos y de los terminales de exportación han estado bloqueados. La recuperación de la oferta comenzó en julio, cuando el gobierno libio consiguió reiniciar la extracción en el campo 'Sahara', lo que ha permitido expandir la producción desde los 222.000 b/d del segundo trimestre de 2014 hasta más de 900.000 b/d en septiembre.



Fuente: OPEP, Repsol



Fuente: EIA

En lo relativo a **la demanda** de petróleo, el incremento en verano ha sido moderado, inferior a las expectativas, quedando ligeramente por debajo de los 92 mill. b/d. La debilidad de la demanda se debe en gran parte a que las cifras económicas de Europa y de Asia no han sido particularmente favorables. Asimismo, este factor ayuda a explicar la caída simultánea del precio de otras materias primas, y la ausencia de un rebote alcista en los mercados bursátiles de los países importadores de energía.

En Europa, los malos datos de Alemania, Francia e Italia han disparado las dudas sobre el estado de la economía de la eurozona. Algunas instituciones, como la OCDE, han revisado a la baja las previsiones de crecimiento para 2014 y 2015. La evolución de la economía europea tiene un impacto notable sobre el mercado del crudo, ya que la UE importa unos 10 mill. b/d, o algo más del 10% de la producción mundial. Por otra parte, las refinerías de la UE han reducido su demanda de crudo en respuesta a una caída de márgenes ligada al reciente aumento de la competencia de las refinerías rusas y estadounidenses. Por último, cabe destacar que la propia caída del precio del petróleo puede alimentar la espiral deflacionista que amenaza a la zona euro. Por tanto, si la caída se mantiene en el tiempo, por un lado se reforzarán las expectativas deflacionistas y, por otro lado, aumentarán las perspectivas de una actuación más expansiva del BCE.

La evolución estadounidense está siendo, en general, favorable. Como consecuencia, han ido creciendo las expectativas de una subida de tipos por parte de la Reserva Federal en un futuro no muy lejano, lo que ha favorecido la apreciación del dólar. La subida de la cotización de esta moneda suele desanimar la demanda de petróleo, que se negocia en dólares. Por otra parte, **el desarrollo de la extracción de petróleo no convencional en EEUU** está teniendo una influencia enorme en el sector. Se espera que la producción estadounidense se sitúe cerca de los 10 mill. b/d en 2016, una cifra que casi dobla los poco más de 5 mill. b/d que los estadounidenses produjeron en 2009 (ver cuadro).

Al final del verano, además, se suelen registrar caídas coyunturales de los precios del crudo por una disminución de la demanda de combustibles para transporte. En consecuencia, se estima que en las últimas semanas la demanda mundial cayó en 1,4 mill. b/d respecto al consumo de agosto, y en octubre incluso bajará un poco más. En invierno volverá a repuntar la demanda de energía por la bajada de temperaturas en el hemisferio norte.

El 'fracking': la nueva revolución energética en EEUU

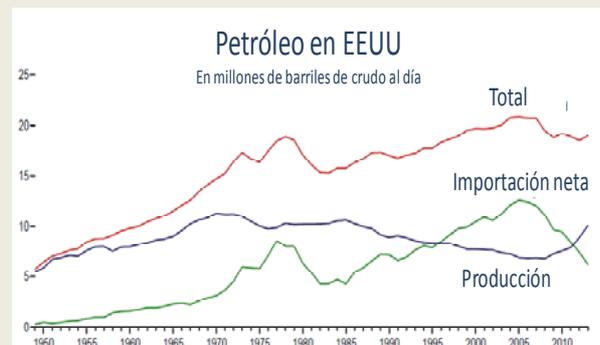
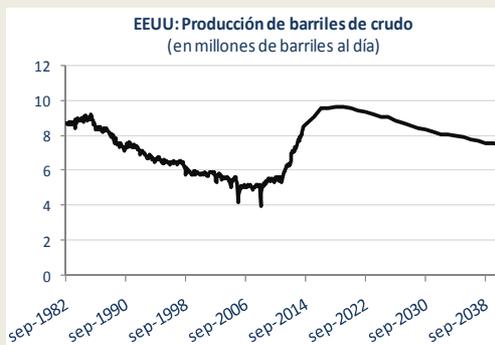
La revolución del petróleo no convencional en EEUU es el cambio estructural más importante que atraviesa el sector en la actualidad. Las nuevas técnicas de extracción permiten la explotación comercial de pozos que antes eran inviables, lo que ha permitido revertir el proceso de declive de la producción de crudo que EEUU sufría desde hace más de cuatro décadas. En concreto, la producción petrolífera estadounidense ha aumentado desde poco más de 5 mill. b/d en 2009 hasta 8,6 mill. b/d en agosto de este año, y las previsiones son aún más favorables: se estima que a finales de 2015 la producción se aproximará a los 10 mill. b/d. Las importaciones de petróleo caerán en consecuencia hasta cubrir apenas el 21% de la demanda doméstica, el mínimo desde los años '60.

Las nuevas técnicas de fracturación hidráulica están causando también un impacto extraordinario en el sector gasístico estadounidense. La producción de gas es hoy un tercio superior a la de 2007, y se estima que la tendencia al alza se mantendrá durante las próximas dos décadas, lo que permitirá extraer otro 30-40% más en 2040 en comparación con la producción actual. Gracias a este fenómeno, el precio de este producto en EEUU ha caído de tal forma que hoy el gas cuesta la mitad que en Europa y un tercio de lo que se paga en Asia.

La revolución energética estadounidense dará impulso a la actividad económica. En primer lugar, gracias al efecto directo de la mayor producción nacional de hidrocarburos y derivados. También existirán beneficios indirectos, como el aumento de competitividad de los negocios estadounidenses debido a la caída del coste de la energía, y un incremento del ahorro o del consumo en otros sectores gracias al recorte de la factura energética de las familias. Se estima que estos efectos aportarán un 2%-4% al PIB para el año 2020.

Este fenómeno también acarrea consecuencias de alcance en cuestiones de política internacional. Por una parte se reduce la dependencia energética de EEUU del exterior, y habilita margen para que los estadounidenses puedan vender hidrocarburos a socios en apuros como, por ejemplo, los países que necesiten reducir su dependencia energética de Rusia. Igualmente, el renacer de la producción estadounidense ya ha repercutido en las rutas de comercio de crudo. Por ejemplo, Nigeria y Angola han reducido enormemente sus exportaciones de petróleo hacia EEUU y, en consecuencia, han reorientado su exportación hacia China e India respectivamente. La caída de la importación de crudo también ha abierto un debate sobre cuál debería ser la implicación estadounidense en la vigilancia de algunas rutas comerciales. Se plantea: ¿por qué EEUU debería invertir una fortuna y arriesgar su flota para garantizar el comercio petrolero de otras potencias? Por un lado, el compromiso militar estadounidense con el libre movimiento comercial forma parte de los motivos que le convierten en la potencia dominante. Sin embargo, ahora parece más probable que Washington decida reducir la vigilancia de rutas en donde ya no tiene grandes intereses, ya que esta circunstancia es vista por algunos críticos como una subvención del contribuyente norteamericano al consumidor chino.

En definitiva, nos encontramos ante un cambio de grandes dimensiones no sólo para el mercado mundial de petróleo sino también para las relaciones de poder internacionales, con potenciales consecuencias políticas y económicas de primer orden que se dejarán sentir a largo plazo.



Fuente: EIA

¿COMO SE ESPERA QUE EVOLUCIONE EL PRECIO DEL BARRIL?

El mercado de futuros sitúa la cotización del barril en torno a los 95\$ en un año. Por tanto, el precio a futuro se encuentra por encima del precio al contado, lo que constituye una situación poco habitual⁽¹⁾. Más allá del precio en los mercados de futuros, no existe consenso entre los analistas, aunque pocos prevén un precio por encima de los 100\$ en 2015.



Fuente: CME Group

Por un lado, es muy probable que la **capacidad de producción mundial mantenga su tendencia al alza** gracias a la revolución del petróleo no convencional. Sin embargo, el crecimiento de la oferta también dependerá de la incierta evolución de la estabilidad política en los países productores. A corto y medio plazo, Arabia Saudí posee la mayor capacidad para influir sobre el precio del barril. Este país aporta un tercio del petróleo de la OPEP, en torno a un 10% de la producción mundial, y cuenta con amplio margen político y técnico para ajustar su producción. En septiembre los saudíes informaron a la OPEP de que unos días antes habían decidido recortar su producción en 400.000 b/d. Así, amortiguaron en parte el exceso de oferta del mercado. A pesar de esto, y por el momento, los saudíes no se muestran preocupados por la caída de precios, y han descartado adelantar la cumbre de la OPEP, prevista para noviembre, en la que tampoco se espera que se adopten grandes medidas, ya que los miembros de la organización parecen aceptar la cotización actual al menos durante unos meses. Sin embargo, si los precios bajaran de 90\$, o si persistieran los precios bajos a medio plazo, es muy posible que la OPEP decidiera recortar la producción. En ese caso, se estima posible un recorte de unos 500.000 b/d a principios de 2015, de lo que casi todo se rebajaría de la cuota de Arabia Saudí. Así pues, la capacidad de influencia de la OPEP reduce las posibilidades de que el precio del barril caiga por debajo de 90\$ de manera sostenida, al menos por cuestiones de exceso de oferta. En consecuencia, probablemente la principal causa de una hipotética caída sostenida del precio del barril por debajo de los 90\$ sería la eclosión de alguna crisis que deprima la demanda.

- (1) Este fenómeno fomenta el almacenamiento. Algunas compañías han decidido ralentizar la descarga de crudo de sus barcos petroleros y, en consecuencia, se estima que hay entre 25 y 50 millones de barriles acumulados en los propios barcos. Se considera que con diferencias mayores de 0,7\$ la estrategia de almacenamiento empieza a ser rentable.

La **evolución de la demanda** dependerá principalmente de la fortaleza de las grandes economías mundiales, en particular la UE y los emergentes, con China a la cabeza. Además, otras fuentes de energía, como el gas, también están experimentando una expansión de su oferta y una consecuente caída de precios en algunas regiones, lo que podría favorecer un efecto sustitución que ayude a moderar la demanda de crudo. En todo caso, la predicción resulta particularmente difícil en el mercado de petróleo debido a que la formación de los precios depende de innumerables factores económicos y políticos sujetos a alta incertidumbre.

¿COMO AFECTA LA BAJADA DE PRECIOS A LOS PAÍSES PRODUCTORES?

Las fluctuaciones a corto plazo del precio del petróleo no tienen un gran impacto sobre la economía mundial. Cuestión distinta es qué pasaría si la caída de precios se torna permanente. Algunos estudios estiman que una caída del precio medio anual del barril de 10 \$ transfiere un 0,5% del PIB mundial desde los países productores a los consumidores de petróleo. Para la mayoría de la UE, y en particular para España, la rebaja del precio del crudo es una buena noticia en términos generales, si bien es cierto que en la actualidad se ve en parte amortiguada por el encarecimiento del dólar. En todo caso, cabe preguntarse sobre la situación de los principales productores de petróleo, cuyas economías en muchos casos dependen del crudo.

País	% PIB Petróleo	Saldo por cuenta corriente 2013 en % del PIB	Petróleo en % exportación	Saldo Fiscal 2013 en % del PIB	% ingresos públicos ligados al petróleo	Precio medio anual del barril para lograr equilibrio presupuestario	Reservas de divisas en meses de importación	Producción. Miles de b/d
Angola	45	5	98	-1,5	80	94\$	7,7	1.749
Arabia Saudí	20	17,4	90	8,3	95	90\$	35,7	9.857
Argelia*	17	-2,3	95	-0,1	75	120\$	31,7	1.189
Camerún	9	-4,4	50	-4,2	25	125\$	4,2	65
Ecuador	15	-1,4	45	-4,7	35	115\$	1,2	543
Emiratos	35	14,9	40	10,1	70	85\$	4,4	2.805
Gabón	50	10,6	85	-1,7	70	105\$	6	250
Irán	17	8,1	80	-0,9	57	130\$	11,5	2.769
Iraq	45	0	95	-5,9	90	110\$	14,1	3.012
Kuwait	55	38,8	95	28,9	95	55\$	7,9	2.792
Libia	50	-2,8	95	1,6	95	184\$	42,2	900
México	3	-1,8	10	-3,8	30	130\$	4,6	2.900
Nigeria	15	4,7	80	-2,5	75	120\$	5,5	2.008
Qatar	12	29,2	70	11,1	80	60\$	6,5	745
Rusia*	15	1,6	70	-1,3	50	105\$	9,5	10.520
Venezuela	26	2,7	90	-15,1	60	161\$	1,2	2.341

* incluye gas en % de exportación y en % de ingresos públicos.

Fuentes: Banco Mundial, FMI, IIF, Reuters, EIA

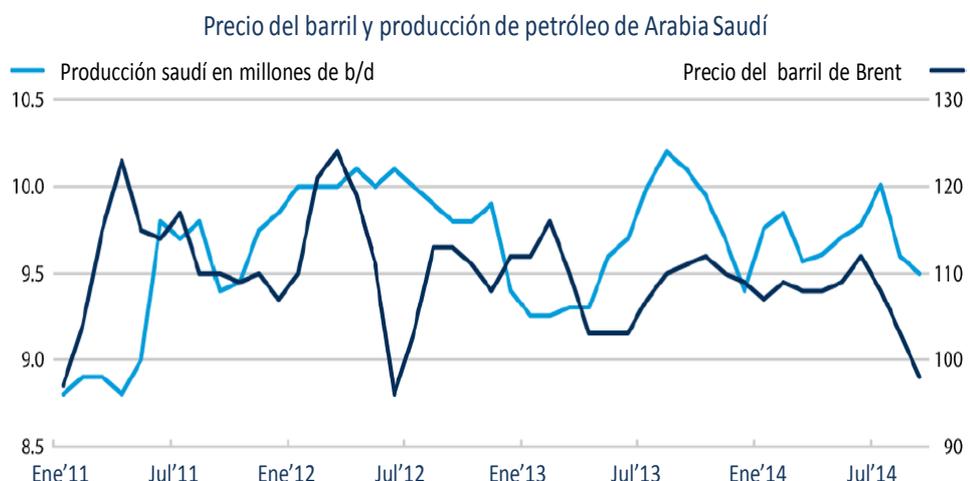


🇦🇴 **Angola: riesgo medio**

Desde el final de la guerra civil en 2012, Angola ha disfrutado de más de una década de fuerte crecimiento en donde el petróleo ha jugado un papel protagonista, ya que aporta la mitad del PIB, el 80% de los ingresos fiscales y el 98% de las exportaciones. Una caída sostenida de la cotización del crudo causaría por tanto un gran perjuicio a la economía. No obstante, Angola registra un saldo por cuenta corriente positivo, también posee un nivel de reservas razonable y, en principio, podría contar con el apoyo del FMI y otros actores internacionales en caso de que atravesara problemas de liquidez a corto plazo. El precio medio anual del barril que equilibraría el presupuesto público es además relativamente moderado, de unos 94\$. Por tanto, aunque la caída de la cotización del petróleo no suponga una buena noticia para la economía angoleña y pueda ralentizar el crecimiento o crear problemas puntuales de liquidez, la solvencia no parece amenazada a corto o medio plazo.

🇸🇦 **Arabia Saudí: riesgo bajo**

Es la nación con mayor capacidad de producción de petróleo del mundo, el primer exportador y el que cuenta con las mayores reservas de crudo, que suponen un cuarto del total mundial y que, al ritmo de producción actual, durarían 80 años. El petróleo supone un 20% del PIB, el 90% de la exportación y prácticamente la totalidad de los ingresos públicos. Los saudíes gozan de una riqueza petrolera de tal calibre y unos márgenes fiscales y exteriores tan amplios que la caída de precios no es una amenaza para su economía. De hecho, una de las principales barreras a una mayor bajada de los precios es la capacidad que tienen los saudíes de manejar su producción sin que esto ponga en riesgo su estabilidad macroeconómica o solvencia. Incluso aunque el barril se situara en 90\$ durante el resto de 2014, las cuentas públicas y externas se mantendrían en un cómodo superávit. Si el precio cayera muy por debajo de este nivel durante un periodo largo de tiempo, los saudíes tendrían la capacidad de intentar elevar el precio recortando su propia producción. Además, en caso de incurrir en déficit por cuenta corriente no tendrían problema en encontrar financiación externa y, por si fuera poco, cuentan con un colchón de reservas equivalente a tres años de importaciones.



Fuente: Oxford Analítica

Argelia: riesgo bajo

La economía argelina se encuentra dominada por los sectores del petróleo y del gas que, juntos, aportan cerca de la mitad del PIB, tres cuartas partes de los ingresos fiscales y la práctica totalidad de las exportaciones. A pesar de esta dependencia, las autoridades argelinas han declarado que no se sienten preocupadas por la situación actual de los precios del crudo, lo cual en realidad no resulta extraño. Las cifras macroeconómicas son relativamente favorables. El gobierno ha aplicado una política de limitación del endeudamiento externo y acumulación de reservas que ha dado sus frutos: hoy disponen de reservas de divisas por casi tres años de importaciones y una deuda externa equivalente a apenas un 2% del PIB. Por tanto, mantienen una posición exterior cómoda, que reduce las dudas sobre la solvencia del país incluso en caso de caídas importantes y de larga duración de los precios de los hidrocarburos.

Camerún: riesgo medio

El petróleo aporta un 9% del PIB, el 25% de los ingresos públicos y la mitad de las exportaciones. Se espera un aumento de la producción en los próximos ejercicios desde los 63.000 b/d en 2012 hasta 100.000 b/d en 2018. Previamente, la producción tendía a la baja desde los años 80 debido al agotamiento de algunos pozos y a la escasez de inversiones. En la actualidad, la coyuntura económica general y las previsiones sobre Camerún son favorables. Además, la solvencia externa es razonable, hay cierta diversificación económica, y se podría contar con el apoyo del FMI y de otros actores internacionales si fuera necesario. No obstante, los déficits gemelos podrían agravarse en caso de una caída sostenida del precio del crudo, lo que podría acarrear complicaciones a medio plazo. A corto plazo, la capacidad de pago no parece amenazada, aunque podría haber problemas de liquidez puntuales en caso de que la caída de la cotización del petróleo se agudice.

Ecuador: riesgo medio

La economía de Ecuador podría sufrir un revés relevante a largo plazo si el precio del crudo sufriera una bajada importante y sostenida en el tiempo, ya que los hidrocarburos aportan un sexto del PIB, un poco menos de la mitad de las exportaciones y un tercio de los ingresos públicos. Los altos precios del barril en los últimos años han sido de gran ayuda para fomentar el crecimiento ecuatoriano y cuadrar el presupuesto público y los saldos del sector exterior. En un hipotético futuro escenario desfavorable, una caída del petróleo podría disminuir el potencial de crecimiento e impulsar la acumulación de desequilibrios en las cuentas públicas y exteriores. No obstante, la solvencia no parece en cuestión a corto plazo gracias, entre otras cosas, al reducido peso de la deuda externa y a la relativamente razonable situación macroeconómica.

Emiratos Árabes Unidos: riesgo bajo

Emiratos es el séptimo productor mundial de petróleo y la octava nación por el tamaño de sus reservas de crudo. Los recursos petrolíferos se concentran en un 95% en Abu Dhabi. Las autoridades han declarado que la bajada de los precios del crudo no es preocupante, y que responde a movimientos de corto plazo en el mercado. El sector petrolero supone el 70% de los ingresos fiscales y el 40% de las exportaciones, pero ya sólo el 35% del PIB gracias a la diversificación económica emprendida en la década pasada. Una caída permanente del precio del crudo tendría efectos importantes sobre la economía del país. No obstante, por ahora el precio del barril cotiza por encima de los precios que comenzarían a ser preocupantes para las autoridades. Se estima que el equilibrio presupuestario se lograría hasta con un precio medio anual de 80-85\$.

Gabón: riesgo medio

El petróleo aporta la mitad del PIB, un 70% de los ingresos públicos y el 85% de la exportación, así que Gabón es muy sensible a lo que sucede en el mercado de crudo. Sin embargo, la situación de las cuentas públicas y exteriores es cómoda, por lo que existe margen para aguantar una caída a corto y medio plazo, aunque seguramente esto causaría una progresiva acumulación de desequilibrios a largo plazo.

Irán: riesgo medio

El sector petrolero aporta un 17% del PIB, el 80% de las exportaciones y un 57% de los ingresos públicos, así que las circunstancias del mercado de crudo repercuten intensamente en las cuentas nacionales. Se estima que el déficit público se va a elevar este año hasta el entorno del 4% a causa de la reciente expansión fiscal. Como consecuencia, el precio medio anual del barril que equilibraría el presupuesto público ha subido hasta 130 \$, un nivel muy por encima del precio actual, y más aún del precio real que ha percibido Irán últimamente a causa de las sanciones que, entre otras cosas, impiden la exportación a EEUU y a la UE, y le han obligado a renegociar a la baja sus acuerdos de venta con otros países. Las exportaciones iraníes de crudo han caído de 2,5 a 1,5 mill.b/d desde 2008. Irán además no puede acudir a financiarse a los mercados internacionales también a causa de las sanciones. No obstante, las cifras de liquidez y solvencia son favorables. En particular, el país posee cierto margen para afrontar una caída sostenida del precio del barril gracias a que la deuda externa es muy reducida y las reservas se acercan a un nivel equivalente a un año de importaciones.

Más que la cotización del petróleo, la cuestión más relevante para Irán son las sanciones y el enfrentamiento que mantiene con gran parte de la Comunidad Internacional como consecuencia de su programa nuclear. Si las negociaciones que se están desarrollando en la actualidad desembocaran en una normalización de las relaciones internacionales de Irán, ello cambiaría de forma extraordinaria la situación económica, y reduciría notablemente la presión sobre el presupuesto nacional y las cuentas exteriores. Igualmente, ese hipotético acuerdo tendría un impacto muy positivo sobre la estabilidad política y seguridad de la región.

Iraq: riesgo alto

El petróleo aporta un poco menos de la mitad del PIB, casi la totalidad de las exportaciones y la inmensa mayoría de los ingresos públicos. La caída del precio, si se mantiene en el tiempo, debilitará aún más a la economía del país y a sus instituciones, ya de por sí extremadamente frágiles. No obstante, la caída del precio del barril no es el peor problema al que se enfrenta el gobierno. Bagdad ha perdido el control del norte de Iraq a causa de una guerra civil que involucra al ejército iraquí, a las milicias kurdas y al grupo armado ISIS. De hecho, parte de los campos petroleros iraquíes son explotados por los kurdos, que lo exportan por su cuenta. También hay pozos en manos de ISIS que les permiten producir y vender en el mercado negro entre 25.000 y 40.000 b/d. En definitiva, la situación es extremadamente delicada, y la caída del precio del barril es sólo un problema más en el desastre que sufre Iraq.

Kuwait: riesgo bajo

El crudo aporta en torno a la mitad del PIB y más del 90% tanto de las exportaciones como de los ingresos públicos. La riqueza petrolera es inmensa en comparación con los apenas 3 millones de habitantes. En consecuencia es habitual que las cuentas públicas y exteriores registren superávits por encima del 20% del PIB. El precio del barril que equilibraría el presupuesto es muy reducido, por lo que existe sobrada capacidad para afrontar una caída sostenida del precio del crudo.

Libia: riesgo alto

Los hidrocarburos aportan la mayoría del PIB y la práctica totalidad de los ingresos públicos y externos. Por tanto, la recuperación de la producción en julio y agosto ha sido fundamental: en septiembre la oferta ha llegado a los 900.000 b/d, muy por encima de los 220.000 b/d que se promediaron a principios de 2014, aunque aún por debajo de los 1,78 mill. de b/d que producía el país antes del estallido de la primavera árabe.

En el caso de Libia, el problema principal no se encuentra en la evolución de los precios del crudo, sino en la inestabilidad política que, entre otros efectos, ha sido la causante de los bloqueos recurrentes en la producción de hidrocarburos desde 2011. A pesar de la reciente tendencia alcista de la producción, la situación queda lejos de estar solucionada, y no son descartables nuevos hundimientos de la extracción de crudo en un futuro próximo.

México: riesgo medio

Aunque no tiene un gran peso en la economía (en torno al 3% del PIB), el petróleo aporta cerca del 30% de los ingresos del Estado, con lo que el déficit público se resiente cuando baja la cotización del crudo. No obstante, el gobierno suele cubrirse a un año contra caídas del precio del barril a través del mercado de futuros, con lo que su impacto se suaviza durante los primeros meses. Por otro lado, la petrolera estatal PEMEX había sufrido una tendencia al declive de la producción durante la última década, en parte debido a la legislación. Las autoridades mexicanas, conscientes de estos problemas, han puesto en marcha un nuevo marco legislativo con el objetivo de, por un lado, revitalizar la extracción de petróleo y, por otro lado, reducir la dependencia fiscal del petróleo. Se espera un incremento moderado de la producción hasta superar los 3 mill. b/d en 2016. En todo caso, los efectos de las reformas se sentirán a medio y largo plazo. Así que, si la cotización del crudo se mantiene en niveles reducidos, el gobierno se verá obligado a ajustar sus cuentas para evitar incrementos del déficit público.

Nigeria: riesgo medio

En sector petrolero es de enorme importancia para Nigeria: aporta el 15% del PIB, el 80% de la exportación y el 75% de los ingresos fiscales. Nigeria es el 5º mayor exportador del mundo, y cuenta con unas reservas probadas equivalentes a 40 años de producción al ritmo actual. La caída del precio del barril dañaría el potencial de crecimiento, y empeoraría el estado de las cuentas públicas y exteriores, que hoy son relativamente razonables. No obstante, Nigeria cuenta con una deuda externa muy reducida (7% del PIB), un servicio de la deuda mínimo, y un nivel cómodo de reservas, equivalente a casi 7 meses de importaciones. Asimismo, tiene buenas relaciones internacionales y con las IFIs, que le podrían brindar su apoyo en caso de crisis de liquidez. Por tanto, cuenta con una buena capacidad para hacer frente a caídas del precio del barril, aunque las dificultades se irían incrementando si los precios se mantuvieran en niveles bajos durante un periodo largo de tiempo.

Qatar: riesgo bajo

El petróleo ha disparado la riqueza de esta nación hasta situarla en los primeros puestos del mundo por renta per cápita. La enorme riqueza petrolera de Qatar en relación a su pequeña población de 2 millones de habitantes hace que el país posea amplio margen para afrontar caídas del precio del crudo. Sus cuentas públicas y exteriores son sólidas. Se estima que el precio del barril que equilibraría su presupuesto ronda los 60\$. Por tanto, la solvencia no se encontraría amenazada por caídas de precios incluso ampliamente superiores a las registradas en los últimos meses.

Rusia: riesgo medio

Aproximadamente un 50% de los ingresos públicos y un 70% de los ingresos exteriores provienen de los hidrocarburos. El responsable de planificación estratégica del Ministerio de Finanzas ha declarado que la caída del precio de los hidrocarburos, si se mantiene, podría recortar los ingresos externos en una cantidad equivalente a un 2% del PIB. Por lo tanto, una caída de su precio es un reto para la economía rusa que, además, previamente ya se estaba desacelerando. Las autoridades rusas cuentan no obstante con margen para amortiguar una caída de los precios en el corto y medio plazo. Entre otras cosas, las reservas de divisas son muy importantes, casi 10 meses de importaciones. El gobierno ha anunciado un presupuesto para 2015 austero -aunque con previsiones de crecimiento optimistas- para así poder afrontar un escenario adverso. Las autoridades estiman que podrán equilibrar su presupuesto el año que viene incluso con un barril a menos de 90\$ y, según sus declaraciones, prevén que los precios se estabilizarán en 90\$ el barril. Otros analistas consideran sin embargo que el precio medio anual del barril que equilibraría el presupuesto ruso en 2015 es de 105\$.

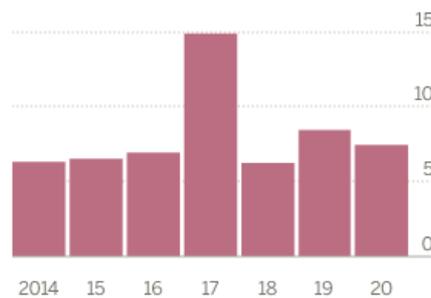
La caída de los precios del petróleo se suma a las sanciones de la UE por el conflicto en Ucrania. Se espera que las sanciones afecten hasta a un 20% de la producción de crudo rusa. Así, los distintos analistas establecen una horquilla de caída de los ingresos externos por las sanciones que va desde una cantidad equivalente al 1% del PIB hasta el 5% del PIB, lo que podría causar contracciones de la actividad económica del 3-5%.

Venezuela: riesgo alto

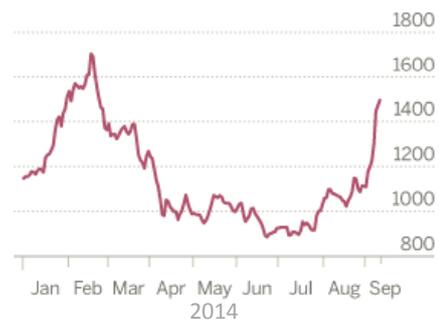
El petróleo aporta un cuarto del PIB, el 90% de las exportaciones y más de la mitad de los ingresos públicos. Por lo tanto, una caída permanente del precio del petróleo pondría en aún mayores aprietos al gobierno venezolano. El país sufre de un nivel de inflación del 60%, un déficit público disparado, 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. No obstante, Venezuela no sufre de déficit por cuenta corriente gracias en primer lugar a la enorme riqueza petrolera que, a pesar de la mala gestión, sigue aportando unos 85.000 mill.\$ anuales en ventas internacionales de crudo. Además, las compras al exterior se han visto limitadas por las dificultades de financiación que sufre el país, y por el establecimiento de un sistema administrativo que dificulta la importación a costa de ahogar las compras al exterior y la actividad económica.

En el último mes se han incrementado los temores de un impago venezolano. Los tipos de interés se han disparado, y la prensa internacional habla de la posibilidad de una quita de su deuda. El gobierno ha negado que haya planes en este sentido y ha reiterado su compromiso con el pago de las deudas. El gobierno venezolano cuenta con más de 20.000 mill.\$ en reservas, aunque casi en un 90% se trata de activos poco líquidos, como el oro, mientras que apenas algo más de 2.000 mill.\$ son divisas. A esto habría que añadirle unos 9.000 mill.\$ que se estima que el gobierno mantiene en fondos extrapresupuestarios, aunque en condiciones poco transparentes. En definitiva, de momento el ejecutivo parece contar con recursos para ir haciendo frente al pago de la deuda externa, pero cada vez necesitará aplicar mayores esfuerzos para lograrlo, lo que acarreará costes políticos. La caída del precio del barril pone mayor presión sobre las cuentas públicas y exteriores y, en caso de perdurar, aumentará la urgencia de reformas, e incrementará los riesgos y los sacrificios que tendrá que realizar Venezuela para evitar la quiebra.

Perfil de vencimientos de la deuda venezolana
En miles de millones de dólares



Riesgo de quiebra de Venezuela
Diferencial CDS (puntos básicos)



Fuente: Financial Times