

Riesgo asimétrico en Latinoamérica

Las implicaciones del encarecimiento del petróleo sobre las economías latinoamericanas dependerán del grado de dependencia energética de cada una y, de hecho, el impacto debería ser positivo en aquellas que son exportadoras netas de materias primas. En cualquier caso, ninguna podrá ser ajena a la menor tracción de la actividad global que se derive de un escenario de precios del crudo elevados durante un período prolongado de tiempo.

Matías Lamas y Álvaro Lissón

[Hemera]/Thinkstock.

Con la recuperación económica en curso, el foco de atención en los mercados latinoamericanos se desplaza hacia el potencial impacto sobre el entorno macroeconómico de la reciente escalada en los precios del petróleo. El repunte de precios en el crudo, ligado hasta la fecha a factores de demanda (fuerte recuperación de las economías emergentes y, en menor grado, de las desarrolladas), ha derivado en un *shock* de oferta por la inestabilidad social y política en Oriente Medio, con implicaciones en clave de crecimiento, inflación y posición fiscal y exterior de las economías latinoamericanas.

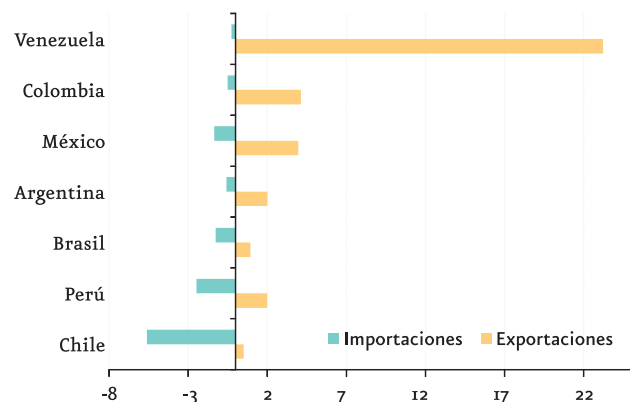
El encarecimiento del petróleo afectará en mayor medida a los países importadores netos de materias primas

Aunque la mayor parte de países de la región cuenta con una importante base exportadora de materias primas, lo cierto es que no todos son exportadores netos de petróleo. De hecho, tan solo Venezuela, Colombia y, en menor medida, México reúnen este estatus. Para estas economías, la extensión de una crisis de oferta de petróleo como la actual, con implicaciones al alza sobre el precio del crudo, podría tener un impacto positivo sobre el sector exterior y las cuentas públicas, mientras que las presiones inflacionistas podrían mantenerse contenidas (las economías con capacidad de autoabastecimiento tienen más herramientas para combatir la inflación) sin que se resienta de forma significativa el crecimiento.

Un escenario diferente es al que se enfrentan economías como la de Argentina, Brasil, Perú y, especialmente, la de Chile si el precio del petróleo se mantiene o escala por encima de los niveles actuales. El repunte de la inflación podría conducir a un mayor activismo de las autoridades monetarias a la hora de endurecer su política monetaria restringiendo la capacidad de consumo e inversión privada y mermando, con ello, la base de ingresos públicos. Además, la menor tracción de la actividad a nivel global en un escenario con precios del crudo elevados puede materializarse en un deterioro de los términos de intercambio en estos países (menos deman-

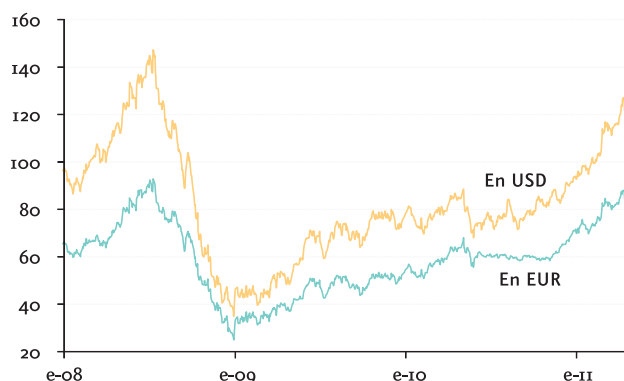
Exportaciones e importaciones de petróleo en Latinoamérica

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD.

Precio del barril de Brent



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

da de metales, materias primas industriales, etc.), lo que contribuiría de este modo a generar o ampliar los desequilibrios en las balanzas de pagos de estas economías.

Respecto a los mercados financieros, el estallido de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio se ha tradu-

cido en caídas de la renta variable y en un aumento generalizado de las primas de riesgo país en las principales economías latinoamericanas.

El repunte de la inflación podría conducir a un mayor activismo de las autoridades monetarias a la hora de tensionar los tipos de interés

Con todo, pensamos que el recorrido al alza para los *spread* de deuda es limitado, sobre todo en aquellas con mejores fundamentos estructurales (Brasil, Chile y Perú, fundamentalmente). En cuanto a las divisas, y con un enfoque a corto plazo, el peso chileno puede encontrar dificultades para revalorizarse frente al dólar si la dinámica de menor correlación entre el precio del petróleo y el del cobre se mantiene en el tiempo. En el resto de cruces frente al dólar, es el peso colombiano el que cuenta con más posibilidades de apreciarse teniendo en cuenta (i) el inicio del ciclo de subidas de tipos de interés en esta economía, (ii) el pulso de la recuperación y (iii) su posición como exportador neto de petróleo ::

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI

El Fondo Monetario Internacional ha revisado ligeramente a la baja sus previsiones de crecimiento en las principales economías para 2011 en su último *World Economic Outlook* (WEO), pero mantiene un discurso optimista acerca de la recuperación económica tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, que continuarán liderando el crecimiento mundial. Respecto a América Latina, el Fondo prevé un crecimiento del PIB del 4,75% en 2011 y del 4,25% en 2012, lo que supone una revisión al alza respecto a las previsiones de octubre, con el incremento del precio de las materias primas como principal factor explicativo.

El balance de riesgos del Fondo contempla la aparición de nuevos condicionantes en la esfera macro internacional, haciendo especial hincapié en las consecuencias negativas sobre el crecimiento del encarecimiento del petróleo a raíz de la crisis en los países MENA, aunque sin olvidar otras amenazas ya presentes en anteriores actualizaciones del WEO. En este sentido, los riesgos financieros, la debilidad del sector de la construcción en el bloque de economías avanzadas y el riesgo de sobrecalentamiento en los emergentes (entre ellos, en Brasil, China e India) son los más destacados.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI. ABRIL 2011 (TASA ANUAL, %)

	2008	2009	2010	2011	2012
PIB mundial	3,0	-0,6	5,0	4,4	4,5
Economías desarrolladas	0,5	-3,2	3,0	2,4	2,6
Estados Unidos	0,4	-2,4	2,8	2,8	2,9
Área euro	0,6	-4,1	1,7	1,6	1,8
Alemania	1,3	-5,0	3,5	2,5	2,1
Francia	0,7	-2,2	1,5	1,6	1,8
Italia	-1,3	-5,0	1,3	1,1	1,3
España	0,9	-3,6	-0,1	0,8	1,6
Japón	-1,2	-5,2	3,9	1,4	2,1
Reino Unido	0,5	-4,9	1,3	1,7	2,3
Economías emergentes	6,1	2,4	7,3	6,5	6,5
Rusia	5,6	-7,9	4,0	4,8	4,5
China	9,6	8,7	10,3	9,6	8,5
India	7,3	5,7	10,4	8,2	7,8
Brasil	5,1	-0,2	7,5	4,5	4,1
México	1,5	-6,5	5,5	4,6	4,0

Fuente: FMI.