



Bancolombia

Comentario Económico del día



Centro de Estudios Económicos

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

Noviembre 28 de 2018

Petróleo y la Elasticidad-Precio-Fiscal en Colombia

A lo largo de 2018 se ha experimentado una elevada volatilidad del precio del petróleo, a veces escalando hacia los US\$85 barril/Brent y, más recientemente, cayendo hacia los US\$60 barril/Brent. Curiosamente, estaremos acertando en nuestro pronóstico de inicios de año de esperar un promedio cercano a los US\$73 barril/Brent para 2018 como un todo (ver gráfico adjunto).

Este pronóstico se sustentaba en tener un relativo equilibrio entre la menor demanda proveniente de China, al desacelerar su crecimiento del 6.9% hacia un 6.5%, y la menor oferta de Venezuela (por crisis política) y de Irán (por las primeras sanciones de Estados Unidos). Sin embargo, ha surgido mucho ruido político por cuenta de las cambiantes estrategias comerciales al interior de la OPEP, con Rusia y Arabia Saudita reaccionando casi semanalmente a los vaivenes del precio internacional del petróleo; y de allí la marcada volatilidad del precio.

Actualmente, la oferta global de petróleo ofrece dos fuentes de “colchón”: i) la proveniente de las grandes necesidades de caja de Arabia Saudita, por cuenta de sus desbalances fiscales (incrementando su oferta en 500.000 bpd); y ii) la elevada elasticidad de oferta que experimenta el “fracking” desde Estados Unidos (incrementándola en casi 1 millón bpd). Todo esto se refleja en un *stock* adicional en Cushing-Oklahoma estimado en unos 2.5 millones bpd al cierre de 2018 (ver *The Economist*, “*Beyond Boom-Bust?*”, octubre 18 de 2018).

Lo preocupante es que esta alta volatilidad del precio del petróleo encierra grandes riesgos para el manejo de la política fiscal en Colombia, especialmente sobre el horizonte 2019-2020. De una parte, se argumenta desde el Congreso que los recursos presupuestales faltantes del 1.5% del PIB podrían tomarse directamente de las mayores utilidades de Ecopetrol (probablemente del orden del 0.6% del PIB). Esta visión facilista olvida que Ecopetrol requiere un precio de al menos US\$70 barril/Brent para mantener una inversión anual equivalente a no menos de unos US\$4.500 millones. Esto con el propósito de asegurar una oferta exportadora sostenible de 600.000 bpd durante el próximo quinquenio, que es lo que se tiene en la actualidad.

Y, de otra parte, se dice que el país cuenta con un amplio blindaje cambiario por cuenta de la flotación cambiaria y del “colchón” que se tendría en la relación RIN / (déficit externo + servicio de la deuda externa). Sin embargo, ya sabemos que la actual tensión global sobre las finanzas del FMI indica que Colombia no necesariamente podría disponer de la línea contingente por el valor total de US\$11.400 millones que venían mencionándose.

Vale la pena analizar cada uno de estos argumentos para poner de presente que lo mejor que podría ocurrirle al manejo macro-fiscal del país sería no poner las esperanzas de corrección fiscal sobre el precio del petróleo, sino sobre los ajustes hechos en casa para asegurar un mayor recaudo tributa-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

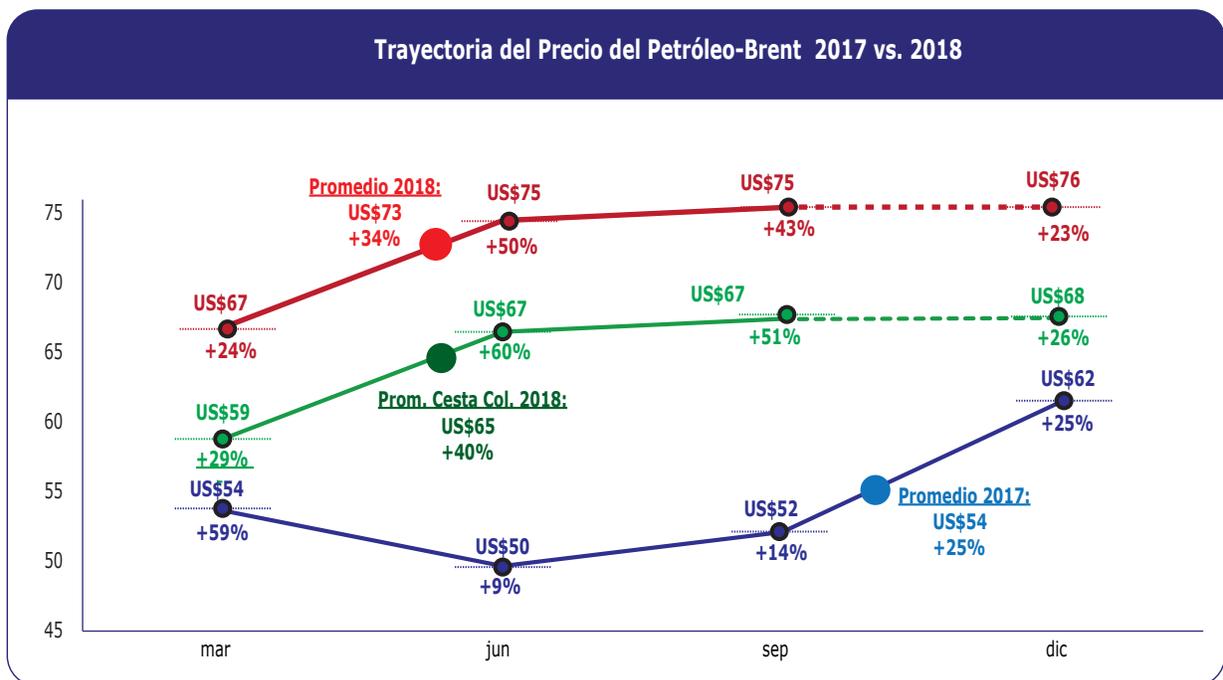
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

rio estructural. Este último esfuerzo local debe provenir de una ampliación del gravamen del IVA a la tasa del 19% y de un mayor esfuerzo de progresividad tributaria en cabeza de los hogares más ricos (como bien lo propone el proyecto de Ley que se discute en el Congreso). En simultánea, debe evitarse el craso error de reducir en exceso el recaudo que debe venir del sector corporativo (ya beneficiado con la reducción de su tasa impositiva, la cual ha venido cayendo desde el 51% hacia el 33% durante estos últimos cinco años).

Sobre la peregrina idea de que “el maná del cielo” de Ecopetrol habrá de salvar las finanzas del país y permitir que continuemos con el “Grado de Inversión”, Anif ya ha explicado cómo ese proceder estaría violando lo estipulado en la Regla Fiscal de la Ley 1473 de 2011, que tanto se dice debe honrarse (ver *Informe Semanal* No. 1437 de noviembre de 2018). En efecto, dicha Ley estipula que si el precio del petróleo ha mejorado (ni más ni menos que un +34% a lo largo de este año) y que la economía estará creciendo mejor (pasando del 1.8% en 2017 al eventual 2.7% en 2018), entonces el espacio para el déficit fiscal debe achicarse, no expandirse como lo imagina el Congreso de la República.

Sobre el segundo tema del “colchón cambiario”, vale la pena resaltar que, si bien la flotación cambiaria viene ayudando a inducir los cambios en precios relativos internos/externos, una aceleración de la devaluación generaría presión de costos. Cabe esperar con este nuevo panorama global que la relación peso/dólar pase de devaluación cero en 2018 hacia un 5%-10% en 2019, lo cual habrá de generar tensión financiera sobre el servicio de la deuda externa de Colombia. Dicha relación Deuda Externa/PIB ya bordea picos históricos del 40% (cuando se calcula a tasas de paridad internacional).

De hecho, valdría la pena que el MHCP y el Banco de la República retomaran los ejercicios de averiguar cuál es la “elasticidad-precio de las finanzas públicas” ante la combinación de cambios bajistas en el precio del petróleo hacia US\$70 barril/Brent en 2019 (vs. los US\$73 de 2018) y de la mayor devaluación (arriba comentada). Claramente bajo este escenario estaría desapareciendo el “colchón” que viene mencionando el Congreso y esto haría aún más urgente asegurar, desde el mismo 2019, una reforma tributaria que permitiera incrementar la relación Recaudo/PIB del pobre guarismo actual del 13.5% hacia por lo menos un 15%.



Fuente: cálculos Anif.