

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

Octubre 28 de 2014

Descenso en los precios del petróleo y sus implicaciones para Colombia

Sorpresivamente, los precios del petróleo han mostrado drásticas correcciones a la baja durante octubre de 2014, perdiendo otros US\$10/barril, un descenso del 11% en solo este mes. Con ello, el referente del precio Brent se ha ubicado en US\$84/barril frente a su valor pico reciente de US\$112/barril en junio de 2014 (caída acumulada del 25%), mientras el referente del WTI ha descendido hacia umbrales de US\$82/barril frente a su valor pico de US\$106/barril en junio de 2014 (caída acumulada del 22%), ver cuadro adjunto. También llama la atención el estrechamiento del diferencial Brent-WTI a solo US\$2, señal de mayor disponibilidad de los crudos de la franja Cushing-Oklahoma (ver *Comentario Económico del Día* 18 de julio de 2013).

Los disparadores de tan drástica corrección bajista han tenido que ver con el mal desempeño de la Zona Euro, con perspectivas de solo crecer un 0.8% durante este año frente a expectativas iniciales del 1.4%. Igualmente, han contribuido los malos desempeños de los países emergentes, donde los BRICs tan solo crecerían un 5.4% (vs. el habitual 8%) y América Latina lo haría cerca del 1.2% en 2014 frente al 2.6% del año anterior.

Pero esta caída en los precios del petróleo resulta aún más sorprendente si se tiene en cuenta que la compleja geopolítica global debería estar jugando a favor de sostener el Brent en umbrales de US\$110/barril. Ello quiere decir que los vientos de desaceleración global han tendido a ganar finalmente el pulso a la baja en el precio de todos los *commodities*, donde el último en darse por vencido ha sido el del petróleo.

En efecto, los conflictos son de envergadura y han tendido a propagarse. En los inicios de 2014 estalló la pugna Crimea-Ucrania-Rusia, donde las repetidas sanciones económicas impuestas por los Estados Unidos y Europa a Rusia no han revertido los ímpetus invasivos de esta última. Ello ha dejado maltrecho el comercio Rusia-Europa, con particular daño a las exportaciones de Alemania (ahora con perspectivas de crecimiento del 1.5% en 2014, la mitad de su pronóstico inicial).

Después se agravaría el conflicto Israel-Palestina, con bombardeos que involucraron a la población civil y que merecieron la recriminación del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. Más recientemente, el escalamiento de la “guerra santa islámica” llevó al G7 a aprobar bombardeos sobre Siria e Irak. A pesar de las dificultades en el suministro global, la demanda resulta inferior a la oferta, donde la revolución “*shale gas-oil*” de los Estados Unidos ha jugado a favor de los consumidores, quienes ahora disfrutaban de un abaratamiento de los combustibles. A nivel global, todavía resta por hacer las cuentas sobre cómo juegan los favores revitalizadores sobre la demanda (por baja inflación) vs. los factores de menor dinamismo industrial y del sector minero-energético, donde al romperse la barrera de los US\$70/barril dejarían de ser rentables exploraciones y explotaciones en ciertos lugares y con ciertas técnicas (incluyendo algunas del llamado *fracking*).

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

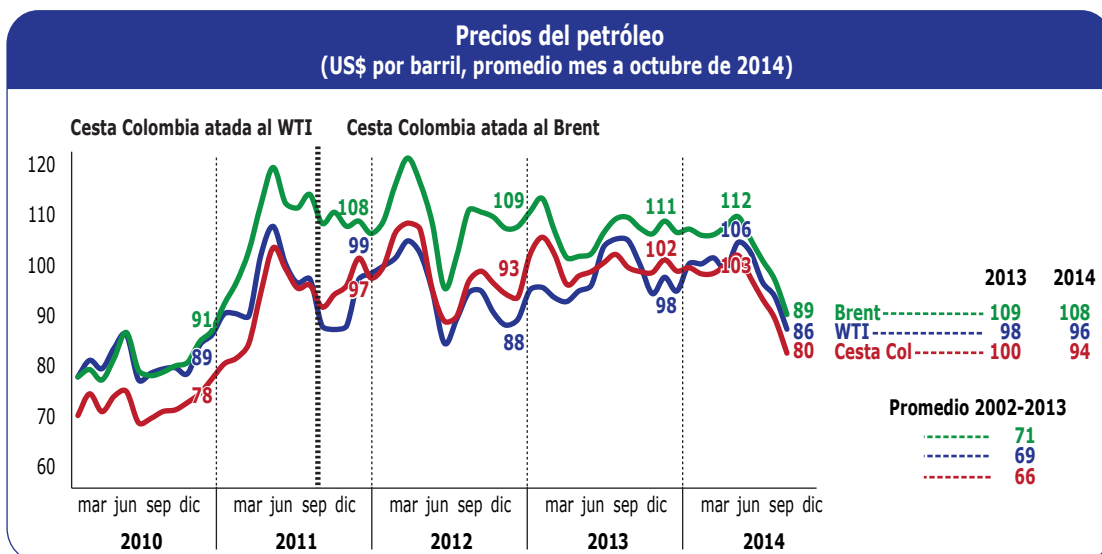
En el caso de Colombia, resulta apropiado intentar un breve balance de las implicaciones de este descenso de los precios del petróleo para el período 2015-2016, claramente negativo en casi todos sus frentes, salvo por el de una menor inflación de costos energéticos.

Balanza de pagos: Después de registrar déficits externos cercanos al 3% del PIB durante 2010-2013, ahora las perspectivas son las de cerrar con un déficit externo del orden del 4.5% del PIB en 2014 (+0.8% del PIB por encima del que Anif había estimado a inicios del año). Colombia estará enfrentando no únicamente problemas de precios del petróleo menos favorables, sino también dificultades en los volúmenes, los que estarán más cerca de los 980.000 barriles/día que del millón programado. No resulta descabellado pronosticar que el déficit externo del país bien podría bordear la franja del 5% al 5.5% durante 2015-2016, dado el desplome exportador y la apertura comercial irreversible que implica la vigencia de los TLCs, cobijando ya un 70% de nuestro comercio exterior. Afortunadamente, Colombia cuenta con la válvula de escape de la devaluación peso/dólar, donde la TRM ahora insinúa fácilmente niveles en la franja \$2.100-2.200/dólar.

Déficit Fiscal y Regla Fiscal: Anif ha estimado que el flujo de recursos públicos (incluyendo los tributarios, las menores utilidades de Ecopetrol y el descenso de las regalías) bien podría implicar pérdidas entre el 1% y 2% del PIB durante 2015-2016. Este inminente hecho clama por una reforma tributaria estructural que la Administración Santos II aún no ha decidido encarar (ver *Informe Semanal* No. 1240 de octubre de 2014). No desbordar los déficits fiscales del Gobierno Central más allá del 2% del PIB, trazados en la Regla Fiscal, se volverá mucho más exigente de lo previsto.

Faltaría por computar qué tan “contra-cíclica” es dicha Regla Fiscal para poder hacer una evaluación más precisa de este desafío. Imaginamos que la menor presión que ejercería la brecha de Producto aliviará en algo dichas exigencias, en la medida en que cabe visualizar desaceleraciones del PIB-real del actual 4.5% hacia cerca del 4% en 2015-2016.

Pero, paradójicamente, le quedará difícil argumentar al gobierno que precios del petróleo de la Cesta Colombia a niveles de US\$80/barril, como los actuales, se ubican por debajo de la media histórica, dado que esta bordea los US\$66/barril (ver gráfico adjunto). En este sentido, los precios internacionales del petróleo todavía tienen bastante espacio para continuar descendiendo (y haciendo terrible daño fiscal-externo), antes de que se pueda argumentar un “choque externo protuberante” que hiciera creíble entrar a relajar de forma significativa la Regla Fiscal. En este sentido, recurrir a políticas fiscales contra-cíclicas será muy difícil, entre otros factores por la precariedad de los ingresos fiscales.



Fuente: cálculos Anif con base en Banrep, Nymex y Ecopetrol.