

CAÍDA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO Y ECONOMÍA COLOMBIANA

Introducción

En este informe:

1. Introducción
2. Impacto fiscal
3. Impacto sector externo
4. Impacto sector real
5. Conclusiones

Participaron en la elaboración:

Andrés M. Velasco M.
Director DGPM

María Lucía Flórez
Asesor DGPM

Santiago Pulido
Asesor DGPM

Juan Carlos Thomas
Asesor DGMP

María Paula Valderrama
Asesor DGPM

Finalizando el tercer trimestre de 2014, el precio internacional del petróleo empezó a evidenciar una marcada tendencia a la baja, comportamiento que se mantiene y que ha obligado a las economías exportadoras de este producto a realizar ajustes fiscales, a repensar sus esquemas productivos, a diseñar mecanismos para diversificar exportaciones y, en general, a buscar fuentes de crecimiento alternativas.

Colombia es uno de los países que tiene esta tarea con motivo de la alta participación con la que cuenta el petróleo dentro de su canasta de exportación y de los importantes ingresos que el sector petrolero representa para el fisco. Aun así, es necesario resaltar que, en comparación con otros países de la región, la dependencia del petróleo es considerablemente menor frente a la que tienen varios de nuestros pares con respecto a sus principales *commodities* mineros. En la economía colombiana el sector petrolero tiene una participación ligeramente superior al 5% y emplea el 1% del total de ocupados.

Este documento explora las implicaciones de la caída de los precios del petróleo sobre la economía colombiana y, al mismo tiempo, pone en contexto el lugar que tiene este resultado sobre las finanzas públicas, las cuentas externas y el crecimiento económico en general. En este sentido, específicamente se analiza el impacto de este choque desde tres perspectivas: el impacto fiscal, el impacto sobre el sector externo y el impacto sobre el crecimiento real.

A partir de estas consideraciones, se puede concluir que, en efecto, la dinámica de los precios del petróleo tiene repercusiones sobre la economía y se observará un impacto en la actividad económica. No obstante, en ningún momento se comprometerá la disciplina y la sostenibilidad fiscal de la nación.

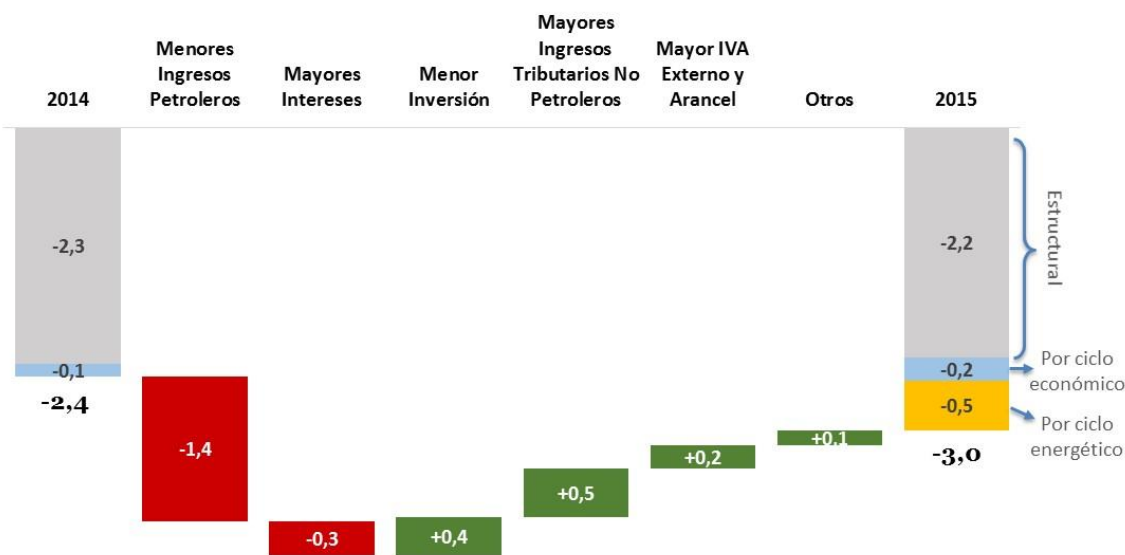
2 Impacto Fiscal

En términos fiscales, se puede abordar el efecto de la caída de los precios del petróleo desde dos niveles: el nacional y el territorial.

Gobierno Nacional Central (GNC)

En 2014 los ingresos petroleros ascendieron a \$19,7 billones, representando 2,6% del PIB. Estos ingresos, que comprenden recaudos por concepto de impuesto a la renta, retenciones, CREE de las empresas petroleras y dividendos de Ecopetrol, fueron recibidos en un contexto en el que el precio internacional del Brent se ubicó, en promedio, en \$US 99/barril durante el 2013.

Gráfico 1: Cambio del déficit entre 2014 y 2015



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para el 2015 se proyecta una caída de los ingresos petroleros superior a los \$9 billones, llevando a que la participación de los mismos dentro del PIB se reduzca de 2,6% a 1,2%. La razón de esta caída es, principalmente, la disminución observada en el precio internacional del petróleo entre 2013 y 2014 (\$US 10/barril). Esta reducción afectará los ingresos de renta, CREE y dividendos que recibirá el GNC en 2015. Adicionalmente, la reducción proyectada para la canasta colombiana para este año (alrededor de \$US 48), afectará los ingresos corrientes por concepto de retenciones. Agregando estos efectos, los menores ingresos petroleros representan para el 2015 un mayor déficit por 1,4% del PIB (Ver Gráfico 1).

El efecto de la caída de los precios de petróleo también se verá en la depreciación del tipo de cambio,¹ la cual tendrá un impacto importante en términos fiscales al incrementar

¹ Uno de los mecanismos que permite asociar la caída de los precios del petróleo con la depreciación de la moneda colombiana es la menor inversión que recibe el sector petrolero con motivo de la menor rentabilidad en la que se

significativamente el monto que debe pagar la nación por concepto de servicio de la deuda (0,3% del PIB adicional).

Con el fin de contrarrestar estos efectos negativos sobre el déficit fiscal (que sumados, alcanzan niveles del 1,7% del PIB) el Gobierno ha tomado medidas tanto en el frente de gastos como de ingresos: en materia de gastos, se llevó a cabo un aplazamiento del Presupuesto General de la Nación del 2015, lo que permitió que el gasto en inversión para este año dejara de contribuir al aumento del déficit en 0,2% y comenzara a contribuir en su reducción en 0,4%. Por otro lado, gracias a la Reforma Tributaria sancionada en 2014, los ingresos tributarios se incrementarán en 0,5% del PIB. Finalmente, la depreciación de la tasa de cambio también genera un efecto positivo a través de un mayor recaudo por concepto de IVA externo y arancel, equivalente a 0,2% del PIB.

A estas medidas adoptadas por el Gobierno, se suma el espacio de déficit que abre la Regla Fiscal, gracias a la distinción que realiza entre déficit estructural y cíclico. La Ley 1473 establece que el GNC debe alcanzar una senda decreciente del déficit estructural, pero el déficit total puede alejarse de esta senda siempre y cuando se presenten desviaciones entre el precio promedio observado del petróleo y su nivel de largo plazo y/o exista una brecha entre el PIB observado y el potencial. A la desviación causada por este primer motivo se le conoce como ciclo minero-energético y, a la causada por el segundo, como ciclo económico. Teniendo en cuenta que el subcomité de petróleo estableció un precio de largo plazo de la canasta colombiana de crudo para 2014 de \$US 97 y que el precio promedio observado fue de \$US 87², se abrió un espacio cíclico de 0,5% del PIB³ por concepto de ciclo energético. El 0,2% adicional que se observa en el Gráfico 1: [Cambio del déficit entre 2014 y 2015](#), corresponde al ciclo económico, resultado de una brecha de producto negativa.

De 2016 en adelante, la magnitud del ciclo dependerá, principalmente, del diferencial que se observe entre el precio spot para cada año y el precio de largo plazo fijado por el Comité de Expertos. Es importante anotar que, para el caso de la senda del precio de largo plazo, el Comité decidió mantener la metodología de promedio móvil 4-1-4⁴. En este orden de ideas, el espacio adicional de déficit por concepto del diferencial de precios se cerraría totalmente en 2023 cuando converja el precio de largo plazo con el observado (Gráfico 2).

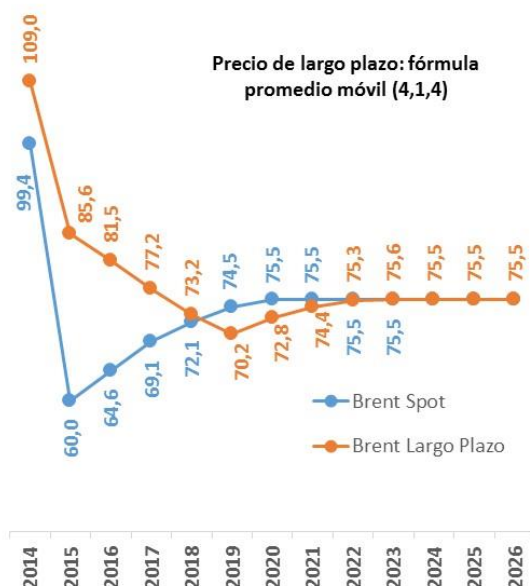
traducen los menores precios. Entre el 2013 y 2014 la Inversión Extranjera Directa recibida por el sector minero y de petróleo cayó en 1.670 millones de dólares.

² Al déficit ocasionado por la desviación del precio spot de la canasta colombiana frente al precio establecido como de largo, se le conoce como déficit cíclico minero-energético. El precio de largo plazo es establecido por el subcomité de precio de petróleo de la Regla Fiscal, con base en la senda spot de Brent pronosticada por la ANH. Con este insumo, el subcomité determina cuál va a ser la diferencia entre el precio Brent observado (precio spot) y el precio de la canasta colombiana.

³ Es importante anotar que se tienen en cuenta los precios de corto y largo plazo vigentes para 2014, ya que los ingresos petroleros percibidos en 2015 se causan en este año (imporrenta, CREE y dividendos).

⁴ El Comité de Expertos de Regla Fiscal determina cuál va a ser la metodología a emplear para el cálculo del precio de largo plazo. La fórmula 4-1-4 consiste en promediar el precio spot de cuatro períodos anteriores, el del período en cuestión y el de los cuatro períodos siguientes.

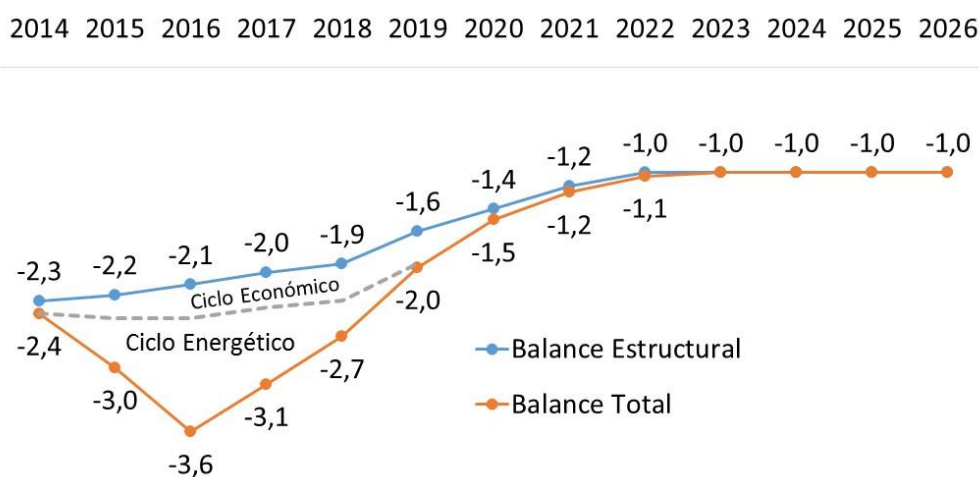
Gráfico 2: Precio Spot y de largo plazo referencia Brent.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Es importante destacar que la institucionalidad de la Regla Fiscal permite que ante una coyuntura internacional como la actual, que exige un ajuste de las finanzas públicas, el gobierno tenga la oportunidad de hacer este ajuste de manera gradual y suavizada. De esta manera, se asegura la contribución pública al crecimiento económico se amortigua el efecto negativo de los choques externos sobre la economía.

Gráfico 3: Balance Estructural y Total del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Entidades territoriales

Las finanzas públicas territoriales también se verán afectadas por la caída de los precios del petróleo, principalmente, por los menores recursos de regalías que esta disminución conlleva. Una reducción de la caída de los precios de petróleo implica que el precio de boca de pozo sobre el cual las empresas liquidan los recursos que transfieren al SGR (Sistema General de Regalías) va, así mismo, a presentar una disminución. Al efecto precio, hay que sumar el de cantidades: debido a que la nueva condición de los precios internacionales disminuye la rentabilidad de los proyectos de exploración y explotación, varios proyectos de esta naturaleza se volvieron poco rentables. Si bien el país ha presentado, en lo corrido del año, una producción superior a la observada en el mismo período del 2014, no se puede desconocer que esta producción habría sido mayor en una situación de precios diferente a la observada actualmente. Lo anterior ha conllevado a una reducción del presupuesto de regalías para el período 2015-2016 cercana al 30%. Sin embargo, esto no afectará la dinámica de ejecución prevista para el 2015, por cuanto existe un monto significativo por ejecutar de vigencias pasadas que suplirá la disminución de recursos del SGR prevista para este año.

3 Impacto Sector Externo

El impacto de la caída de los precios de petróleo sobre las cuentas externas de la economía colombiana puede ser explicado por dos canales principalmente: la balanza comercial de bienes y la inversión extranjera directa.

Balanza Comercial

La balanza comercial de bienes está determinada por el valor de las exportaciones menos el valor de las importaciones realizadas por la economía. Un déficit en la balanza comercial de bienes significa que las importaciones realizadas por la economía exceden las exportaciones, de tal forma que existe una necesidad de financiamiento externo por parte de la economía local, mientras que un superávit implica capacidad de ahorro de la economía. El valor de las exportaciones (importaciones) está representado por la cantidad de producto vendido (comprado) por el precio del mismo. Caídas en los precios de los bienes tienen un efecto negativo sobre el valor de las ventas externas, ya que los ingresos en moneda extranjera por vender la misma cantidad disminuye desincentivando las exportaciones. No obstante, la misma caída genera la necesidad de aumentar el volumen de exportación con el fin de mantener el mismo nivel de ingreso. Ahora bien, si la caída en los precios de bienes externos está acompañada por una depreciación de la tasa de cambio, dependiendo de la magnitud de los dos choques, los ingresos en moneda local podrían no verse tan afectados.

En los últimos 5 años, las exportaciones de petróleo y sus derivados han representado aproximadamente el 48% del total de exportaciones. En 2014, las exportaciones de estos productos presentaron una variación de -11%, comportamiento explicado por dos factores: 1) la caída en la producción de productos refinados de petróleo, debido al cierre de la Refinería de Cartagena, la cual detuvo su producción en marzo de 2014 para la puesta en marcha de su proyecto de expansión; y 2) caída en los precios internacionales de petróleo en el último trimestre del año al pasar de un nivel promedio en los primeros tres trimestres de US\$106,6 por barril a US\$76,4

por barril (precio spot referencia Brent). Esta caída en las exportaciones de petróleo y sus derivados generó presiones sobre la balanza comercial de bienes, registrando en 2014 un déficit de 1,2 % del PIB.

Bajo un escenario internacional de precio de petróleo bajo, se proyecta para 2015 un decrecimiento de 33,8% en las exportaciones de productos tradicionales frente al nivel observado en 2014.

Para compensar este efecto negativo sobre la balanza comercial, y por ende reducir presión sobre el déficit de cuenta corriente, es necesario impulsar las exportaciones de productos no minero-energéticos. Esta política es plausible dada: la ganancia en competitividad bajo un escenario de fortalecimiento del dólar, la recuperación de nuestro principal socio comercial, Estados Unidos, y el aprovechamiento de los tratados de libre de comercio. A continuación, se analizan cada uno de estos argumentos de manera individual.

Tasa de cambio

El marco de política monetaria en Colombia está fundamentado en un régimen de inflación objetivo luego de abandonar las bandas cambiarias en 1999. Desde entonces, la tasa de cambio se mueve libremente con intervenciones esporádicas, pero no significativas, del Banco Central relacionadas con el control de la volatilidad. En este contexto, la tasa de cambio es el canal de transmisión más importante de la política monetaria en una economía abierta como la colombiana.

A junio de 2015, el peso se ha depreciado en promedio 9%, actuando como un estabilizador automático para la economía en un contexto de caídas en los precios de petróleo. En este sentido, una moneda más débil ayuda a morigerar el impacto de menores precios de petróleo al impulsar las exportaciones en otras industrias como agricultura y manufacturas, liberando presión sobre la balanza comercial de bienes.

Recuperación de la demanda externa

Se espera que la recuperación económica de Estados Unidos incentive la demanda por productos colombianos durante los próximos años. En 2014, Colombia exportó a Estados Unidos USD\$14.110 millones, un 25,7% del total de nuestras exportaciones. De esto, el 64% fueron productos minero-energéticos, el 19% productos agropecuarios, como café y flores, y 9% manufacturas. Adicionalmente, desde la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio en 2012 son varios los productos industriales que se han visto beneficiados, en particular los equipos de maquinaria han aumentado su participación en el total de exportaciones con destino a ese país, al igual que los productos farmacéuticos.

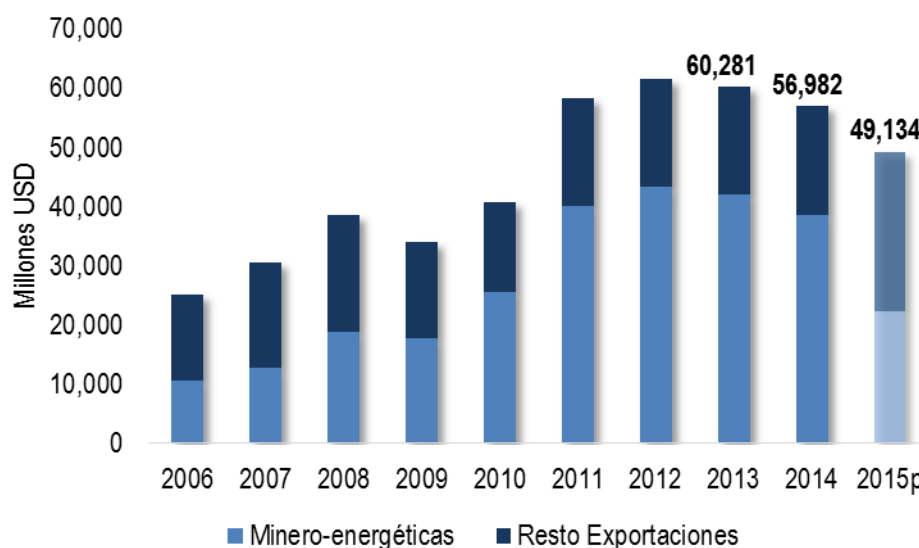
Todo esto muestra que existe un gran potencial de crecimiento. En 2014, las exportaciones de productos industriales colombianos representaron el 0,1% del total de importaciones de manufacturas de Estados Unidos, mientras Brasil representó el 0,9%. Por su parte, las exportaciones del sector agropecuario representaron el 1,7% del total de importaciones agropecuarias de Estados Unidos, mientras que Chile y Brasil representan casi el doble.

El reto está en poder diversificar nuestras exportaciones, para así poder compensar la caída en los ingresos por las ventas externas de petróleo que representa dos terceras partes del total de nuestras exportaciones.

Promoción de las exportaciones y diversificación

En 2014, las exportaciones de productos no minero-energéticos representaron 38% del total de exportaciones. Para 2015, se estima que esta participación llegue cerca de 55%.

Gráfico 5: Exportaciones totales



Fuente: DANE, Banco de la República, Proyecciones MFMP 2015 Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Gobierno ha venido estudiando diferentes estrategias con el fin de promover las exportaciones y diversificarlas fuera del sector minero-energético. Entre ellas se destaca la extensión de la política de diferimiento arancelario para importaciones de bienes de capital y materias primas no producidas en el país, política implementada bajo el marco del PIPE, que se mantendrá durante dos años más en el marco del PIPE 2.0. Esta medida tiene un gran impacto sobre la actividad industrial y su competitividad, puesto que reduce los costos de los insumos de la cadena, generando productos más económicos.

Adicionalmente, el Gobierno ha estado analizando la implementación de nuevos instrumentos de promoción de las exportaciones como líneas de crédito de liquidez en el mediano plazo, líneas de crédito para la reconversión productiva de los exportadores y diversificación de mercados y la simplificación de los procesos para exportar.

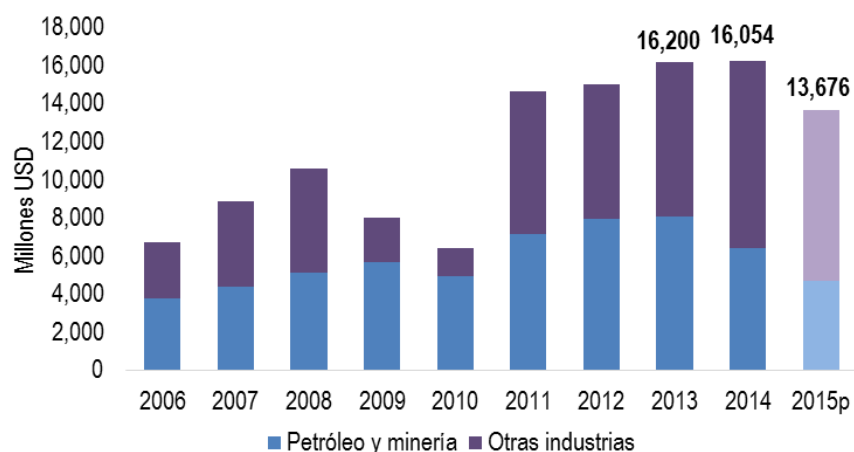
Sin embargo, es importante priorizar los sectores con mayor potencial a la luz de las necesidades de nuestros principales socios comerciales y buscar aprovechar los tratados de libre comercio que se encuentran vigentes.

Inversión Extranjera Directa

En referencia a los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), en 2014 se observó una redistribución en la composición de los sectores receptores de estos recursos. El sector de petróleo

y minería, pasó de recibir el 50% de los flujos IED en 2013, a recibir el 40% en 2014. Diferencia que fue absorbida en su mayoría por otros sectores, particularmente manufacturas (18%), servicios financieros (15%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (12%). Para 2015, los flujos de capital por IED se espera que se contraigan dado la caída en los precios del petróleo, lo cual desestimula la inversión en este tipo de proyectos. Sin embargo, se espera que las industrias no petroleras compensen parcialmente esta reducción.

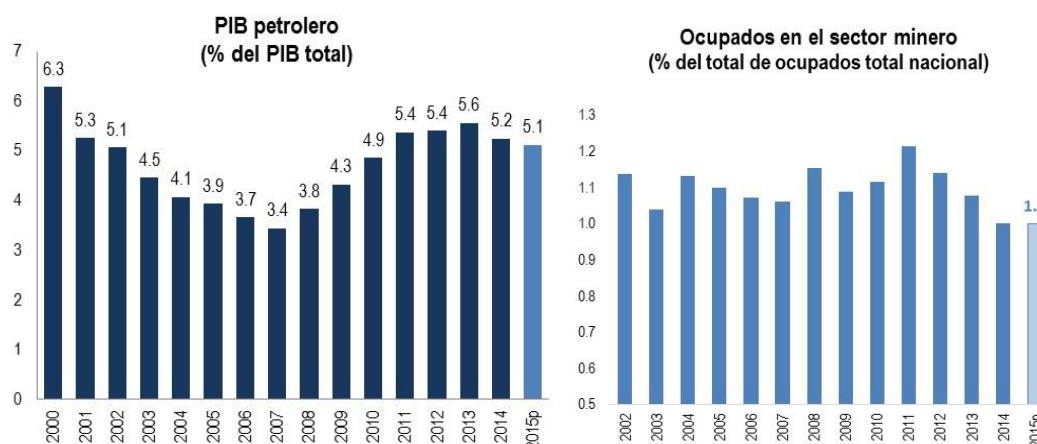
Gráfico 6: Inversión Extranjera Directa



Fuente: Banco Central. Proyecciones Ministerio de Hacienda y Crédito Público

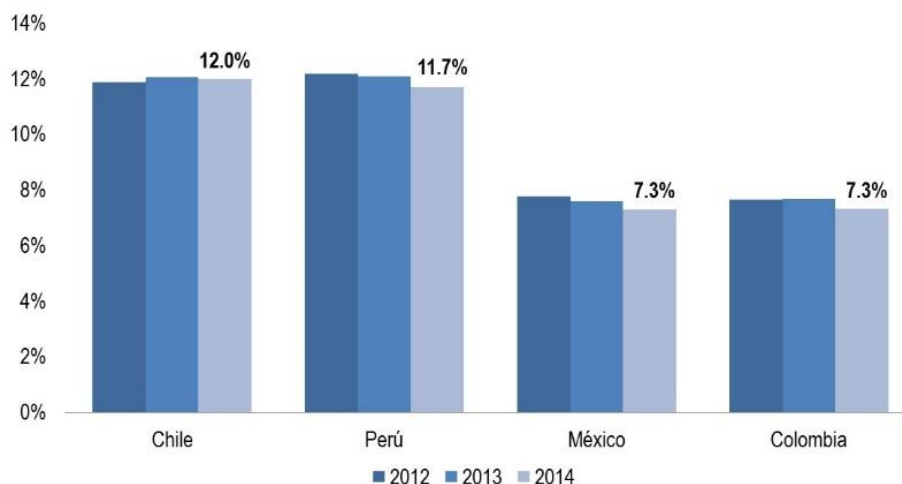
4 Impacto Sector Real

Aunque es claro que todos los efectos de este choque concurren en un impacto sobre la actividad económica real, es necesario resaltar que Colombia no es un país cuya dependencia en *commodities* sea tan alta como se cree. En términos reales, la producción minera no representa más del 8% del PIB, mientras que la extracción de petróleo constituye un poco más del 5% del PIB. Adicionalmente, en Colombia el empleo del sector minero corresponde al 1% del empleo total nacional, lo cual incluye los ocupados formales e informales. (Ver gráfico).

Gráfico 7. PIB petrolero y participación de ocupados en el sector minero

Fuente: DANE y cálculos Ministerio de Hacienda.

Al comparar estos valores con los de otros países de la región, se encuentra que la participación de las actividades mineras es mucho menor comparadas con las de Perú y Chile donde representan casi el 12% de sus economías respectivas. Esto muestra que la desaceleración que vivieron estos países durante 2014 como resultado de menores precios del cobre y la plata desde 2013 no es comparable con el efecto esperado para Colombia.

Gráfico 8. Participación del PIB minero, comparativo Latam

Fuente: Instituciones nacionales de estadística y cálculos Ministerio de Hacienda.

Además de estos efectos directos sobre la actividad económica, también hay que considerar los indirectos como resultado de menores ingresos fiscales. Estos se verán reflejados en una menor contribución al crecimiento por parte de la inversión pública y del consumo del Gobierno. Por el lado de la oferta, esto implicará que la construcción de obras civiles y el sector de servicios sociales no mostrarán las mismas tasas de crecimiento que venían presentando recientemente.

Cuadro 1: Proyección del PIB 2015 por componentes de demanda

CONCEPTO	Crecimiento anual		Contribución 2015
	2014	2015 (p)	(pp)
PIB	4.6	3.6	3.6
Importaciones totales	9.2	4	-1.2
Consumo total	4.7	4	3.3
Hogares	4.4	4	2.6
Gobierno	6.2	4.1	0.7
Formación bruta de capital	11.7	3.5	1
Demanda Final Interna	6.3	4.1	4.3
Exportaciones Totales	-1.7	2.3	0.4

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

Ahora bien, este nuevo escenario de precios más bajos requerirá un ajuste gradual de la economía a una nueva realidad. Este proceso dependerá de la capacidad que tenga el país de diversificar su canasta exportadora y disminuir su dependencia comercial en el petróleo. En este sentido, la libre flotación de la tasa de cambio se convierte en un activo importante para poder realizar este ajuste. Una tasa de cambio más depreciada permite mejorar la competitividad de las exportaciones no minero-energéticas. Adicionalmente, los tratados de libre comercio recientemente firmados (particularmente el de EEUU) se convertirán en herramientas fundamentales que permitirán impulsar sectores como la industria y el agro, apalancando el dinamismo económico y el crecimiento del empleo.

Es claro que la transición desde el sector minero hacia otros sectores requerirá un impulso adicional de parte del Gobierno Nacional. En este sentido, es importante reconocer las políticas que se están llevando a cabo y que permitirán sacar mayor provecho de la coyuntura actual. En este momento el Gobierno Nacional en cabeza del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, se encuentra estructurando nuevos instrumentos que permitan promover las exportaciones. Las propuestas sobre la mesa incluyen: simplificación de los trámites de exportación y líneas de crédito para restructuración productiva y diversificación de mercado.

Por último, es necesario resaltar que el choque petrolero podría implicar una reducción del ingreso permanente de los hogares, lo que se traduciría en una desaceleración del consumo privado. No obstante, la tasa de desempleo ha alcanzado mínimos históricos, mientras que el empleo formal continúa creciendo. Estos logros en materia de mercado laboral y los avances que se han dado en reducción de la pobreza han promovido el nacimiento de una clase media más fortalecida que estará en la capacidad de mantener un buen desempeño del consumo.

Por el lado de la oferta, para el 2015 se espera que los sectores no transables continúen contribuyendo de manera importante al crecimiento. Los servicios financieros, el comercio y la construcción mostrarán desaceleración con respecto a sus crecimiento de 2014, no obstante, su contribución al crecimiento continuará siendo importante. Con respecto a este último, es

necesario destacar la importancia que ha ganado en los últimos dos años este sector gracias a los programas de vivienda impulsados por el Gobierno, así como al FRECH contra-cíclico implementado en el marco del PIPE y que también se incluye en su versión 2.0. De esta manera, durante el próximo cuatrienio se mantendrán estos esfuerzos mediante: la segunda parte del programa de vivienda gratuita, el programa de Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores (VIPA), el programa “Mi casa ya” y las nuevas coberturas a la tasa de interés. Todo esto contribuirá a que el impacto agregado del choque de precios se sienta menos fuerte sobre la economía nacional.

En suma, se estima un crecimiento de 3,6% para el 2015, el cual evidencia una desaceleración como resultado del choque negativo de los precios del petróleo sobre la economía. Este pronóstico, aunque pareciera optimista por ser el más alto entre los analistas nacionales, se encuentra en línea con el de importantes organismos internacionales como el FMI (que espera un 3,4%) y *The Economist* (3,6%).

Cuadro 2: Proyección del PIB 2015 por componentes de la oferta

Componente	Crecimiento anual		Contribución 2015 (pp)
	2014	2015 (p)	
Agropecuario, caza y pesca	2.3	1.8	0.1
Explotación de minas y canteras	-0.2	2	0.1
Industrias manufactureras	0.2	4	0.4
Electricidad, gas y agua	3.8	3.2	0.1
Construcción	9.9	4.1	0.3
Edificaciones	7.4	3.0	0.1
Obras civiles	12.0	5.0	0.2
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	4.6	3.9	0.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.2	3.6	0.3
Est. Financieros, seguros, inmuebles y otros	4.9	4.0	0.8
Actividades de servicios sociales	5.5	4.1	0.6
Impuestos	7.8	4.0	0.4
Demanda Final Interna	4.6	3.6	3.6

Fuente: Cálculos DGPM-MHCP

5 Conclusiones

- **Para el 2015 se proyecta una caída de los ingresos petroleros** superior a los \$9 billones, llevando a que la participación de los mismos dentro del PIB se reduzca de 2,6% a 1,2%.
- Con el fin de contrarrestar estos efectos negativos sobre el déficit fiscal (que sumados, alcanzan niveles del 1,7% del PIB) **el Gobierno ha tomado medidas tanto en el frente de gastos como de ingresos.**

- **La institucionalidad de la Regla Fiscal permite que**, ante una coyuntura internacional como la actual, **el gobierno tenga la oportunidad de hacer este ajuste de manera gradual y suavizada.**
- **El efecto sobre las cuentas externas no es despreciable**, sin embargo de implementarse adecuadamente las políticas de diversificación y promoción de las exportaciones el impacto sobre la balanza comercial y por ende la cuenta corriente pueden morigerarse.
- En comparación con otros países de la región, **la dependencia del petróleo es considerablemente menor frente a la que tienen varios de nuestros pares** con respecto a sus principales *commodities* mineros.
- **Se estima un crecimiento de 3,6% para el 2015**, el cual evidencia una desaceleración como resultado del choque negativo de los precios del petróleo sobre la economía.