

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

149

Noviembre 2014



Editorial: Las implicaciones globales de la caída en el precio del petróleo y la respuesta de política económica en Colombia

Actualidad: Perspectivas de la producción de petróleo en Colombia

Coyuntura Macroeconómica

TENDENCIA ECONÓMICA

EDITORES

Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Sub Directora

José Vicente Romero
Director de Análisis Macroeconómico
y Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77
Ext.: 340 | 365 | 332
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO, DIAGRAMACIÓN Y ARTES

Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
<http://www.fedesarrollo.org.co>
Bogotá, D.C., Colombia

CONTENIDO

- 1** EDITORIAL
Pág. 3 Las implicaciones globales de la caída en el precio del petróleo y la respuesta de política económica en Colombia
- 2** ACTUALIDAD
Pág. 10 Perspectivas de la producción de petróleo en Colombia
- 3** COYUNTURA MACROECONÓMICA
Pág. 18

Tendencia Económica se hace
posible gracias al apoyo de:



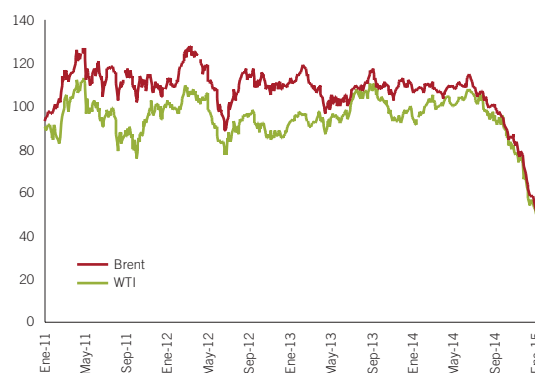
Las implicaciones globales de la caída en el precio del petróleo y la respuesta de política económica en Colombia

Desde 2011 hasta mediados de 2014 los precios del petróleo se mantuvieron relativamente estables, con el precio del Brent oscilando alrededor de los 110 dólares por barril y el WTI fluctuando alrededor de 96 dólares por barril. Esta situación ha cambiado radicalmente. Desde mediados de 2014 los precios han caído a la mitad y ambas referencias registran sus niveles más bajos en los últimos cinco años (Gráfico 1). Ello tendrá

implicaciones profundas no sólo sobre las economías exportadoras de crudo como Colombia y sus vecinos más cercanos, Venezuela y Ecuador, sino también sobre el desempeño macroeconómico global. En este contexto, una de las principales tareas de los analistas económicos durante 2015 será comprender los elementos subyacentes detrás de la reciente dinámica de estos precios y sus implicaciones macroeconómicas y financieras sobre la economía global y los países exportadores e

importadores de petróleo. Un reciente blog publicado por el economista Jefe del Fondo Monetario Internacional, Olivier Blanchard, conjuntamente con Rabah Arezki, también del FMI, plantea valiosas reflexiones sobre estos temas, las cuales queremos ventilar en este editorial, algunas desde la óptica del caso colombiano. Esas reflexiones se organizan alrededor de cinco preguntas: i) ¿Es la caída de los precios del petróleo un problema de oferta o de demanda?; ii) ¿Qué tan persistente es el choque actual en los precios del petróleo? iii) ¿Cuál será el impacto en el crecimiento del PIB global?; iv) ¿Quiénes son los ganadores y los perdedores por los menores precios del petróleo?; y v) ¿Cuál debería

Gráfico 1
PRECIOS DEL PETRÓLEO
(Dólares por barril)



Fuente: EIA.

ser la respuesta de política económica en Colombia ante esta coyuntura?

1. ¿Es la caída de los precios del petróleo un problema de oferta o de demanda?

Los precios del petróleo dependen de un amplio conjunto de factores, que incluyen tanto el balance entre demanda y oferta global como las expectativas futuras de los agentes. Sin embargo, cada uno de estos elementos tiene a su vez una gran variedad de determinantes particulares, lo cual hace la tarea de prever los precios del petróleo un ejercicio bastante complejo. Por ejemplo, la demanda global de combustibles está relacionada con la actividad económica y con ciertos elementos estacionales difíciles de pronosticar. Por su parte, la oferta es afectada por elementos climáticos y el ambiente geopolítico, los cuales facilitan o impiden la producción dependiendo de cómo se manifiesten. Adicionalmente, en el largo plazo, la oferta se ve significativamente influenciada por los precios, ya que cuando estos se encuentran en niveles altos se generan estímulos adicionales a la inversión, mientras que precios bajos generan el efecto contrario. Finalmente, las expectativas y los incentivos a acumular o desacumular inventarios dependen de cómo los agentes consideren que la oferta y la demanda se van a comportar en el futuro y de las condiciones que imperan sobre los mercados financieros internacionales, tales como la percepción sobre los niveles de liquidez global y tasas de interés (Mortimer-Lee, 2015).

Los analistas de materias primas internacionales han señalado que el fenómeno actual se debe a una compleja interacción de elementos de oferta y demanda, los cuales comenzaron a ser evidentes a partir de junio de 2014. Dentro de estos elementos sobresale, por el lado de la demanda, la débil perspectiva sobre el desempeño de la economía global, en particular el pobre dinamismo

observado en varias economías emergentes y en Europa. De igual manera, durante los últimos años, los precios relativamente altos de los combustibles generaron cambios significativos en la eficiencia en su uso y en la demanda de combustibles alternativos.

Por su parte, y visto por el lado de la oferta, los problemas geopolíticos que afectaron a Libia e Iraq no tuvieron mayores impactos en su producción, lo cual, aunado con la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de mantener sus niveles de explotación de hidrocarburos, generaron un importante exceso de oferta, el cual no se prevé que desaparezca en el corto plazo. De hecho, las proyecciones de las principales agencias internacionales señalan que este exceso de oferta se mantendría durante buena parte de 2015. De manera más estructural, los importantes incrementos en la producción de hidrocarburos no convencionales en Estados Unidos, pueden haber generado un aumento permanente en la oferta, lo cual llevaría a un período prolongado de precios bajos a nivel global (Morse et al., 2015).

Aunque sin duda elementos de oferta y de demanda han jugado un papel determinante en la actual dinámica de los precios, señalar en qué proporción cada uno de ellos explica su caída no ha sido una tarea fácil. No obstante, el hecho de que en el último semestre se haya presentado una caída mucho más drástica en los precios de los hidrocarburos que en los de otros productos básicos sugiere que se trata fundamentalmente de un tema sectorial, que puede vincularse con cambios profundos en la oferta. Arezki y Blanchard (2014), en el análisis del FMI citado anteriormente, sugieren que los menores niveles de demanda global por combustibles sólo explican entre el 20% y 35% de la caída de los precios, siendo los excesos de oferta los principales responsables de los bajos precios.

2. ¿Qué tan persistente sería el choque actual en los precios del petróleo?

La fuerte y rápida caída de los precios de petróleo lleva a preguntarse en qué momento y a qué precio podría verse una estabilización del mercado. Aunque los precios del petróleo deberían estabilizarse en algún momento, a través de una combinación de elementos de oferta y demanda, no es sencillo prever cuándo lo hará. Esto ha llevado a que los analistas internacionales mantengan una perspectiva significativamente bajista sobre los precios esperados en 2015 (Morse et al., 2015). En este sentido, Arezki y Blanchard (2014) señalan que la permanencia del choque actual y el nivel al cual se estabilizarían los precios del petróleo van a depender principalmente de dos factores, suponiendo un ambiente geopolítico relativamente estable. El primero de ellos se centra en qué tan dispuesta estaría la OPEP, particularmente Arabia Saudita, en mantener los niveles actuales de producción. Sobre este punto, los informes recientes señalan que no se darían cambios significativos, por lo menos durante la primera mitad de 2015.

El segundo elemento estaría relacionado con el impacto que los bajos precios de petróleo podrían tener en los proyectos de inversión global en el sector. Si los precios se mantienen en los niveles observados actualmente, muchos proyectos de inversión podrían verse afectados, en particular en lo que se refiere a la producción de petróleos no convencionales en los Estados Unidos, reduciendo así las perspectivas de oferta mundial en el mediano y largo plazo. Con base en este criterio y utilizando información del mercado de futuros, Arezki y Blanchard (2014) sugieren que los precios se recuperarían lentamente con respecto a sus niveles actuales sin llegar a los niveles que se observaban hasta mediados de 2014. Aunque la incertidumbre al respecto es muy grande, estos autores sugieren precios del WTI cercanos a 73 dólares por barril para el año 2019.

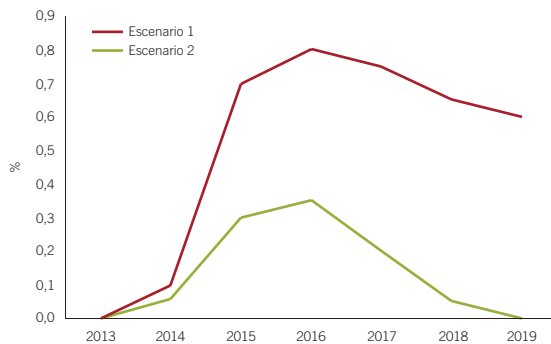
3. ¿Cuál es el impacto de los menores precios de petróleo en el PIB global?

Ante la perspectiva de unos precios del petróleo en niveles relativamente bajos por un buen tiempo, otra de las preguntas que surge se refiere al efecto neto de dicha situación en el desempeño económico global.

Arezki y Blanchard (2014) proponen un interesante ejercicio de simulación basado en el modelo de proyecciones globales del FMI. El supuesto crucial en este tipo de simulaciones se centra en determinar qué tan grande y persistente puede ser el efecto de una mayor oferta de petróleo, más que de una menor demanda, como la causa detrás de los menores de precios. Dada la incertidumbre sobre este supuesto crucial, el ejercicio emplea dos escenarios. En ambos se asume que el exceso de oferta explica el 60% de la reducción en los precios del petróleo, pero en el primero se mantiene el exceso de oferta, mientras que en el segundo la oferta petrolera se reduce paulatinamente llegando a cero en 2019, generando un incremento gradual en los precios. Los resultados de la simulación indican que los bajos precios del petróleo generarían un incremento del PIB mundial de 0,7% en 2015 y 0,8% en 2016 en el escenario de mayor persistencia (Gráfico 2). En el segundo escenario, el efecto sobre el crecimiento económico global es menor, pero aún positivo. En este caso se obtiene un impacto positivo de 0,3% en 2015 y 0,4% en 2016.

Estos resultados son consistentes con otros trabajos recientes. Por ejemplo, un estudio Blanchard y Gali (2009) señala que el impacto de un choque permanente (generado por la oferta) en los precios del petróleo de 10% incrementa el PIB de los Estados Unidos en 0,2% y 0,5% a nivel global. De igual manera, estudios de Citi Research (Mondino, 2014) señalan que una reducción permanente de 30 dólares por barril incrementa el PIB

Gráfico 2
EFECTO EN EL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL
ANTE LA REDUCCIÓN ACTUAL DE LOS
PRECIOS DE PETRÓLEO



Fuente: Arezki y Blanchard (2014).

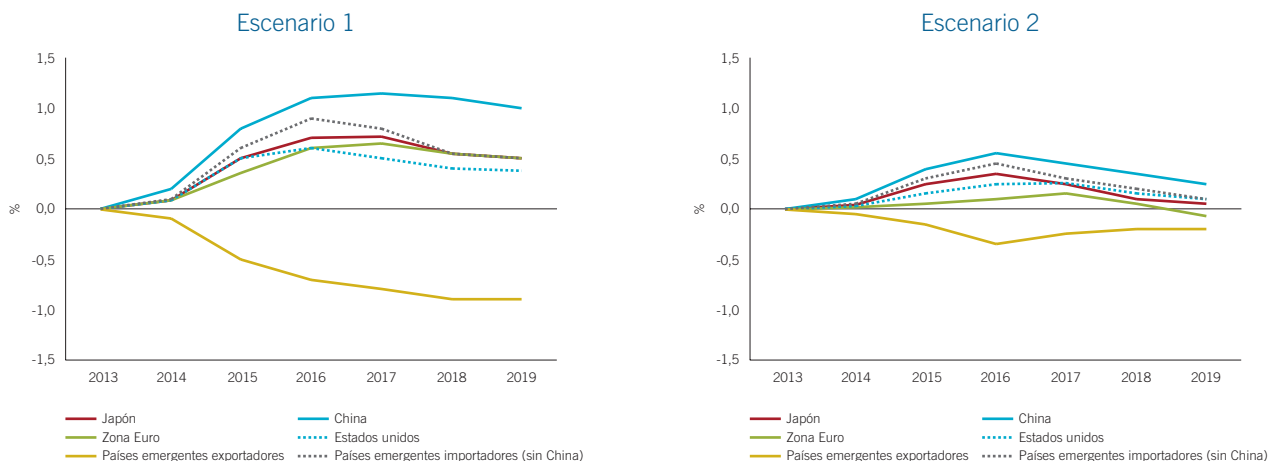
global en 0,5%. Finalmente, un estudio realizado por BBVA Research (2014) señala que los menores niveles proyectados de petróleo en 2015 y 2016 (58 y 65 dólares por barril respectivamente) llevarían a un incremento adicional del PIB global de 0,4%. De esta manera, los analistas internacionales esperan que el impacto de los menores precios de los combustibles a nivel global sea positivo, aunque con un efecto asimétrico en términos de

países exportadores e importadores como se analiza en la siguiente sección.

4. ¿Quiénes son los ganadores y los perdedores por los menores precios del petróleo?

Aunque el impacto a nivel global por los menores precios de petróleo sería probablemente positivo, los resultados son heterogéneos y varían entre países. Por ejemplo, el impacto en los Estados Unidos (quien produce la mitad de lo que consume) sería menor en términos de crecimiento que el observado en Europa o Japón. Economías emergentes intensivas en el uso de materias primas energéticas, como China, también se verían beneficiadas por la reducción de los precios. Por su parte, las economías emergentes exportadores de petróleo serían las principales afectadas y presentarían una reducción significativa en sus tasas de crecimiento. En el Gráfico 3 se presentan los resultados del ejercicio de simulación de Arezki y Blanchard (2014), los cuales evidencian la diferencia, tanto en impacto como en magnitud, que tendría el choque de los precios del petróleo en diversas economías y regiones.

Gráfico 3
EFECTO EN EL CRECIMIENTO DE ALGUNAS ECONOMÍAS ANTE LA REDUCCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO



Fuente: Arezki y Blanchard (2014).

Aunque el impacto sobre el crecimiento de los países emergentes exportadores de petróleo sería el más relevante, es importante señalar que éste no sería el único resultado y que hay otras variables económicas que se verían afectadas. Dentro de ellas, es importante notar que la caída de los precios del petróleo podría acentuar la depreciación de las monedas de varias economías emergentes exportadoras de petróleo y generar una apreciación en las economías importadoras, lo cual ya se ha visto en la dinámica reciente de las tasas de cambio. Dependiendo de qué tan acentuados sean estos movimientos, se podrían ver reducciones significativas en el nivel de precios de los países importadores e incrementos en la inflación de los países exportadores por el canal de la tasa de cambio a la inflación (*pass-through*).

5. ¿Cuál debería ser la respuesta de política económica en Colombia ante esta coyuntura?

Dadas las anteriores consideraciones y en línea con los resultados de varios estudios recientes¹, se debe señalar que la economía Colombiana se vería significativamente afectada ante la perspectiva de bajos precios del petróleo. Los menores precios del petróleo tendrán un impacto negativo tanto en las cuentas fiscales y en la balanza comercial y se prevé también que el crecimiento económico muestre alguna desaceleración. Un análisis presentado en el 2014 por el FMI señalaba que una reducción de diez dólares en el precio del petróleo generaba un impacto negativo en el crecimiento económico colombiano de casi medio punto porcentual acumulado en un horizonte de seis meses². Por su parte, los resultados recientes de la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo y la BVC señalan una

reducción de las expectativas de crecimiento económico en 2015 ante el actual panorama petrolero. Incluso el Ministerio de Hacienda decidió reducir su proyección de crecimiento de cerca de 5% a 4,2% para el 2015 en su última revisión del Plan Financiero.

Colombia cuenta con arreglos macroeconómicos que han resultado fundamentales para enfrentar y suavizar el efecto de los choques sobre la economía. Por un lado, se tiene la flexibilidad cambiaria que ha mantenido el Banco de la República en un contexto de política monetaria guiada por metas de inflación y que ha contado con una elevada credibilidad. La flotación cambiaria ya evidenció sus bondades como amortiguador de los efectos del choque externo de 2008 y 2009. Así mismo, en el episodio actual, la tasa de cambio ya está actuando como un mecanismo estabilizador. En efecto, el impacto fiscal de la caída en los precios del petróleo que se ha observado en el segundo semestre de 2014 ha sido compensado en más de un 50% por el aumento en la tasa de cambio, gracias a lo cual los ingresos han caído mucho menos en pesos que en dólares.

Por otro lado, se tiene el mecanismo de estabilización fiscal implícito en ley de la regla Fiscal creado en 2011. La coyuntura actual ha generado discusiones acerca de la conveniencia de una mayor flexibilización fiscal. Sin embargo, es vital resaltar que el acatamiento de la regla fiscal constituye uno de los grandes avances de la política macroeconómica y es importante que se siga cumpliendo con el fin de consolidar la credibilidad fiscal del país y la posibilidad de realizar políticas contracíclicas cuando sea necesario. Esto resulta de particular importancia ya que

¹ Un análisis sobre el impacto de los menores precios del petróleo sobre la actividad económica puede encontrarse en Prospectiva Económica (Fedesarrollo, 2014a), Fedesarrollo (2014b) y Gómez et al. (2014).

² Fondo Monetario Internacional (2014). "Colombia: Assessing Spillover Risks". Selected Issues Paper No. 14/467.

ante una reducción notoria y sostenida en los niveles de precios internacionales de los hidrocarburos, tal como la que surge a partir del desplome reciente en esos precios, las finanzas públicas deben ajustarse, lo que requerirá tanto mayores impuestos como recortes al gasto público. Esto último puede tener costos importantes en términos de la capacidad para llevar a cabo programas de política pública si no se realizan mejoras significativas en la calidad y eficiencia del gasto y la inversión pública.

De esta manera, la discusión sobre la política macroeconómica en el escenario actual no debe centrarse en el cuestionamiento de las estrategias actuales, en particular

las asociadas a la regla fiscal y a la flexibilidad cambiaria. Por el contrario, lo óptimo es reconocer las bondades de esas estrategias y dejar que los mecanismos de estabilización que ellas conllevan actúen plenamente para amortiguar los efectos de los menores precios del petróleo sobre la economía.

Finalmente, desde el punto de vista de la implementación de la política fiscal, vale la pena resaltar el impacto estabilizador sobre la demanda interna que tiene el desarrollo de las alianzas público – privadas para la construcción de infraestructura. Aquí lo importante reside en garantizar su rápida ejecución.

Referencias

- Arezki, R., Blanchard, Olivier J. (2014). "Seven questions about the recent oil price slump", IMF Direct, Mimeo.
- Arezki, R., Loungani P., van der Ploeg, R. and Venables T. (2014). "Understanding International Commodity Price Fluctuations", *Journal of International Money and Finance*, Vol 42, April, pp. 1-8.
- BBVA research (2014). Macroeconomic effects of lower oil prices. *Global Economic Watch*. December, 2014.
- Fedesarrollo (2014a). *Prospectiva Económica*. Noviembre, (2014a).
- Fedesarrollo (2014b). "Evaluación de la contribución económica del sector de hidrocarburos colombiano frente a diversos escenarios de producción". Informe de Investigación realizado para la UPME elaborado por Villar, L., Castro, F., Forero, D., Ramírez, J., Reina, M. Disponible en la página web de Fedesarrollo. <http://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/1688>
- Fondo Monetario Internacional (2014). "Colombia: Assessing Spillover Risks". *Selected Issues Paper No. 14/467*.
- Gómez, H., Malagón, J., Ruiz, C. (2014). "Colombia frente a una destorcida en los precios del petróleo". Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.
- Mondino, G. (2014). "Prospects for 2015 and Beyond: Forgettable Years". *Latin America Macro & Strategy Outlook - December*. Citi Research.
- Morse, E., Kleinman, S., Fordham, T. (2015). "Oil and Trouble Ahead in 2015". Citi Research.
- Blanchard, Olivier J. and Jordi Gali, 2009. The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why are the 2000s so different from the 1970s? in J. Gali and M. Gertler (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press (Chicago, IL), 373-428.
- Mortimer-Lee, P. (2015) Why are commodity prices so weak? *Economic Desknote*. BNP PARIBAS

Perspectivas de la producción de petróleo en Colombia

El desplome de los precios internacionales del petróleo desde mediados de 2014 ha despertado un creciente interés sobre las perspectivas del sector de hidrocarburos colombiano en los próximos años y el impacto que escenarios menos favorables para este sector pueden tener sobre el desempeño macroeconómico. Bajo este contexto, el presente artículo de actualidad resume una visión de las perspectivas de la producción de petróleo en el país en el mediano y largo plazo elaborada por Felipe Castro y Laura Becerra¹ como parte de un trabajo más amplio realizado por Fedesarrollo para la unidad de Planeación Minero Energética (UPME) sobre la contribución económica del sector de hidrocarburos en Colombia².

Antecedentes

En Colombia, el sector de hidrocarburos ha mostrado un crecimiento importante en los últimos años convirtiéndose en una actividad determinante para el desarrollo del país. De hecho, como lo muestran estudios de la Asociación Colombiana del Petróleo (2013), la producción de petróleo y la de gas natural crecieron a ritmos de 7% y 5% anual en promedio durante los últimos ocho años (Gráfico 1A). De igual manera, el crecimiento de las reservas probadas de petróleo entre 2007 y 2013 se debió en buena parte al aprovechamiento del potencial existente en crudos pesados. El 2013 cerró con un total de reservas correspondiente a 2.445 millones de barriles (Gráfico 1B), constituyéndose en el mayor registro de reservas de los últimos 15 años.

Como consecuencia de este crecimiento, el sector de hidrocarburos ha tenido en los últimos años un impacto importante no sólo en términos de actividad económica sino

¹ Felipe Castro es Investigador y Laura Becerra Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

² El trabajo completo se encuentra disponible en la página Web de Fedesarrollo y contó con la participación de Leonardo Villar, como director del proyecto, Felipe Castro, David Forero, Juan Mauricio Ramírez y Mauricio Reina como Investigadores principales. Ver Fedesarrollo (2014) “Evaluación de la contribución económica del sector de hidrocarburos colombiano frente a diversos escenarios de producción”. Para descargarlo se encuentra el siguiente link: <http://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/1688>

también en otras variables como exportaciones, inversión privada y generación de ingresos públicos. En particular, el petróleo y sus derivados pasaron de representar el 26% al 55% de las exportaciones totales del país entre 2003 y 2013. Por su parte, la inversión privada en este sector ha crecido notoriamente en la última década y en los últimos años se ha mantenido alrededor del 35% de la inversión extranjera directa total. Además, el sector contribuye generando importantes ingresos para Nación en forma de impuestos, dividendos y regalías. Los aportes del sector de hidrocarburos al Gobierno Nacional Central, incluyendo las utilidades de Ecopetrol, representan más del 20% de

sus ingresos corrientes y a ello hay que sumar el enorme impacto que generan las regalías, equivalentes a más de 1% del PIB, sobre las finanzas de los entes territoriales.

A pesar de lo anterior, el agotamiento de los hallazgos y los recursos de extracción simple son evidentes, ante lo cual es importante evaluar los determinantes de la oferta de petróleo en el país.

Determinantes de la oferta de petróleo

La literatura sobre los determinantes de la oferta de hidrocarburos señala que existe un amplio conjunto de factores que afectan las reservas y producción del sector. Entre estos se encuentran los nuevos hallazgos de hidrocarburos convencionales costa adentro y costa afuera, el potencial de crudos pesados, el potencial de no convencionales y el factor de recobro. Todos estos factores, los cuales se analizan a continuación, se ven afectados a su vez por los precios internacionales, la política de hidrocarburos (*government take*), los aspectos medioambientales y socioculturales y las condiciones de seguridad de la infraestructura petrolera.

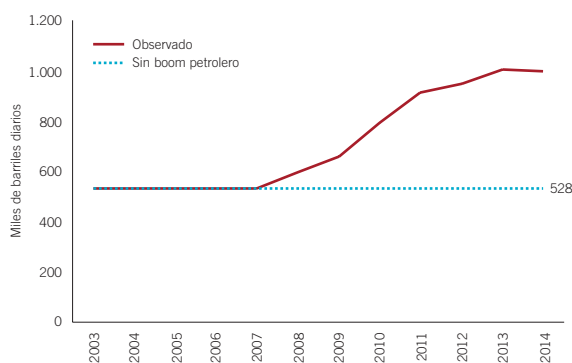
Exploración y explotación de convencionales

Colombia ha mostrado un aumento de la actividad exploratoria particularmente en la última década. De hecho, el número de pozos exploratorios perforados llegó a niveles históricos en 2011 y 2012. Sin embargo, este crecimiento parece haberse estancado en los últimos dos años al no poder superar la barrera de los 130 pozos exploratorios por año (Gráfico 2).

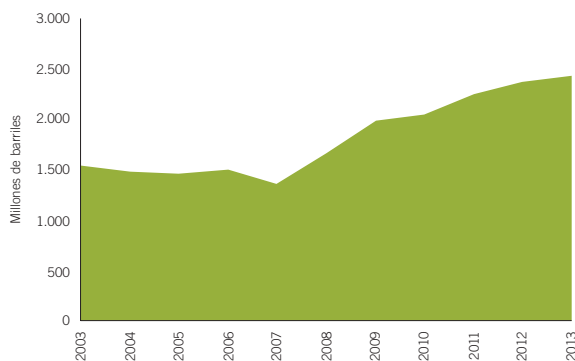
Aún más preocupante para el sector es la falta de hallazgos importantes de hidrocarburos convencionales. Esto se relaciona en buena medida con una tasa de éxito exploratorio en decadencia, en particular en el período más

Gráfico 1
**PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO Y RESERVAS
PROBADAS 2003-2013**

A. Producción de petróleo



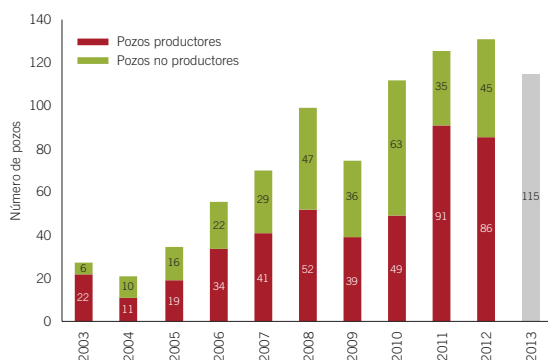
B. Reservas probadas



Fuente: ANH.

reciente. Así, por ejemplo, de acuerdo con cifras de la ANH (2014), en el período enero-mayo de 2014 el número de pozos declarados secos aumentó en referencia al mismo período del año anterior en un 68,7%. De esta forma, la tasa de éxito reportada en el país pasó de 38,4% en los cinco primeros cinco meses de 2013 a 6,8% en el mismo período de 2014.

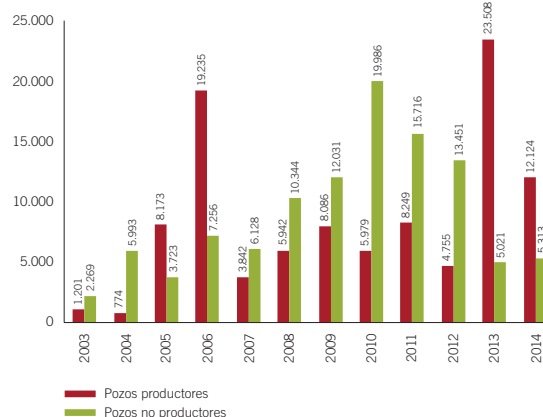
Gráfico 2
POZOS PRODUCTORES Y PRODUCTORES COLOMBIA
2003-2013*



* Los pozos de 2013 son todos los explorados para ese año. A diciembre de ese año, solo 32 pozos reportaron descubrimientos, los 83 restantes se declararon secos o seguían en pruebas.
Fuente: ANH.

Otro indicador relevante es el comportamiento de la actividad sísmica. Esta actividad ha disminuido de manera importante en los últimos años, particularmente en lo que tiene que ver con la exploración costa adentro (Gráfico 3). Mientras que en 2010 las actividades sísmicas alcanzaron un nivel máximo de casi 20 mil kilómetros cuadrados, en 2013 esta actividad superó ligeramente los 5 mil kilómetros cuadrados, lo que representa una caída de casi 75%. Esta situación puede ser crítica si se tiene en cuenta que la sísmica es el punto de partida de todo el proceso de exploración y producción, por lo cual su disminución podría implicar a mediano plazo una caída en la producción ante la ausencia de nuevos hallazgos.

Gráfico 3
KILÓMETROS CUADRADOS DE SÍSMICA ADQUIRIDOS
2003-2014*



* Datos a junio de 2014.

Fuente: Ministerio de Minas y Energía.

En el mismo orden de ideas, los resultados de la Ronda Colombia 2014 parecen indicar que esta situación no va a cambiar radicalmente en el mediano plazo. Sólo 20 de las 58 áreas ofertadas para la exploración de hidrocarburos convencionales costa adentro fueron asignadas a empresas interesadas (Cuadro 1). De estas 20, 11 son yacimientos descubiertos no desarrollados, mientras que los otros 9 corresponden a bloques no explorados. Si se compara este resultado con la Ronda Colombia 2012 se evidencia que hay una disminución del interés de las compañías por explorar petróleo. Mientras que en 2012 se recibieron ofertas por el 46% de los bloques ofertados con esta proyección, en la Ronda Colombia de 2014 este porcentaje cayó a 34%. Así mismo, el número de bloques asignados estos disminuyó de 33 a 20 para el caso de hidrocarburos convencionales.

El potencial de exploración y explotación de hidrocarburos convencionales costa afuera está aún por comprobarse. Si bien hay algunos estudios que indican que los volúmenes podrían superar los 10 mil millones de barriles equivalentes en reservas offshore, aún no hay

Cuadro 1
RESULTADOS RONDA COLOMBIA
2014

Sector	Bloques ofrecidos	Bloques que recibieron oferta	Tasa de colocación
Convencionales Continentales	58	20	34%
Convencionales Costa Afuera	19	5	26%
No convencionales	18	1	6%
Total	95	26	27%

Fuente: ANH.

descubrimientos que permitan confirmar este potencial. Sólo se podrá determinar el nivel de éxito de las actividades exploratorias en los próximos años, cuando se tengan los primeros resultados de las compañías que está trabajando en diferentes zonas del mar Caribe.

Un elemento a favor de la exploración costa afuera son las ventajas que esta actividad tiene frente a las actividades continentales. Dentro de estas sobresale que estos bloques son menos propensos a ataques por parte de grupos armados, no tienen las dificultades de entorno que están presentes en la exploración costa adentro, y además cuentan con incentivos que el gobierno nacional ha diseñado e implementado parcialmente para atraer inversión a esta actividad.

Si bien todo esto redundará en buenas perspectivas para la exploración y explotación de hidrocarburos costa afuera, los efectos en términos de incorporación de nuevas reservas y aumento de producción sólo se verán reflejados en el largo plazo. En estos yacimientos, los tiempos exploratorios pueden tomar de 3 a 8 años, por lo cual no se esperaría un aumento de producción por este concepto antes de 10 años, como mínimo.

Exploración y explotación de no convencionales

La exploración y explotación de hidrocarburos no convencionales en Colombia es otra de las grandes apuestas

del sector para aumentar las reservas existentes en el mediano y largo plazo. Teniendo en cuenta la caída en los niveles de producción de los hidrocarburos convencionales, este tipo de hidrocarburos se convierte en un elemento estratégico para que el país logre mantener la autosuficiencia energética en el mediano plazo.

Con el fin de incentivar esta actividad, el gobierno a través del Ministerio de Minas y Energía expidió recientemente el reglamento que define las actividades técnicas y ambientales correspondientes a la exploración y explotación de este tipo de hidrocarburos. De esta manera, se busca incentivar la inversión en los recursos no convencionales del país, y permitir a los agentes con bloques adjudicados iniciar los procesos de licenciamiento ambiental.

Entre los incentivos previstos para el desarrollo de los hidrocarburos no convencionales se incluyen diferentes medidas. En lo que tiene que ver con las políticas públicas del sector de hidrocarburos, se han propuesto reducciones del 40% sobre las regalías establecidas para yacimientos convencionales, mientras se han aumentado los tiempos de los contratos: los contratos de exploración se aumentaron a 9 años mientras que los de producción se incrementaron a 30. Finalmente, ante la obligación de pagar contraprestaciones por precios altos, para los hidrocarburos no convencionales, se incrementó el piso de precios de 43,37 a 87,48 dólares (ANH, 2014).

Es importante resaltar que algunos estudios señalan que el mayor potencial en la producción de no convencionales se encuentra en gas y en menor medida, en petróleo. Sin embargo, no hay un consenso en torno al tamaño de estas reservas ya que es una actividad nueva con un alto grado de incertidumbre. Las estimaciones más optimistas hablan de reservas de 55 tera pies cúbicos en gas y de 3.000 millones de barriles de petróleo, mientras que las

más conservadoras rondan los 31.7 tera pies cúbicos en gas³ y los 1.000 millones de barriles de petróleo. No obstante, es importante resaltar que la exploración y explotación de no convencionales se encuentra estrechamente ligada con la dinámica de los precios del petróleo, y dados los bajos niveles observados en la coyuntura reciente, las inversiones en estas actividades pueden verse afectadas.

Factor de recobro y técnicas de recuperación mejorada (EOR)

El factor de recobro⁴ y los métodos para aumentarlo están tomando cada vez más importancia en el sector de hidrocarburos a nivel mundial, ya que permiten incrementar en el corto plazo la producción y los volúmenes de reservas existentes. Los procesos de recuperación mejorada, son métodos aplicados a los yacimientos en producción para incrementar el crudo extraíble, aumentando la energía del pozo. En Colombia, la aplicación de estas técnicas ha sido reducida, aunque el potencial que señalan las pruebas piloto indica que el recobro mejoraría considerablemente.

De acuerdo con estudios de Ecopetrol⁵, actualmente el país cuenta con un factor de recobro del 23%. Este puede considerarse de nivel medio-bajo si se tiene en cuenta que los valores mundiales de factor de recobro oscilan entre 15% y 50%, (aunque algunas tecnologías han permitido llegar a niveles del 60%). Ello indica que el espacio de mejora para los yacimientos en Colombia es todavía considerable. Así, las perspectivas por cuenta de

este concepto son en general positivas entre los actores relevantes del sector.

Aspectos de entorno: licenciamiento ambiental, seguridad y relación con las comunidades

Los actores involucrados en el sector señalan que el licenciamiento ambiental, la seguridad y la relación con las comunidades aún presentan múltiples retos los cuales deben ser superados para que no se conviertan en cuellos de botella para la producción petrolera del país.

En primer lugar, y con respecto al licenciamiento ambiental, es importante resaltar que éste es un proceso crítico debido al tipo de actividad que se desarrolla, las zonas en donde se adelanta y los recursos que utiliza. Por esta razón el procedimiento de licenciamiento para este tipo de actividad es de los más estrictos con el fin de salvaguardar la riqueza ambiental del país. Aunque recientemente se han hecho algunos avances, es importante señalar que los agentes del sector señalan la importancia de trabajar en la mejora de los procesos de licenciamiento sin afectar la calidad, aumentar la claridad frente a los trámites requeridos y elevar su eficiencia.

En segundo lugar, y con respecto a la seguridad, las repercusiones que dejan como resultado los ataques perpetuados a la infraestructura petrolera, se trasladan a distintas esferas del desarrollo del sector. Por un lado, tienen impactos económicos, al disminuir la producción

³ Dato tomado de www.acp.com.co.

⁴ Es el porcentaje de petróleo o gas en sitio en un yacimiento que en última instancia puede ser explotado. En el mundo se habla de recuperación primaria, secundaria y terciaria, que demandan mayores tecnologías en la medida en que se pasa de una a otra. Sin embargo, hoy el Ministerio de Minas y Energía unificó el concepto para hablar de recobro mejorado (EOR, por sus siglas en inglés) mediante procesos térmicos y no térmicos. El primero utiliza fuentes de calor y el segundo otras fuentes (<http://www.ecopetrol.com.co/especiales/revistae-4/48.html>).

⁵ <http://www.ecopetrol.com.co/especiales/revistae-4/48.html> recuperado el 23 de octubre de 2014.

diaria de crudo y generar nuevos costos no estimados en reparaciones. A pesar que en este frente todavía hay mucho por hacer, las perspectivas del sector en materia de seguridad son buenas, debido en gran parte al aumento en el pie de fuerza para proteger la infraestructura petrolera y al avance en los diálogos de paz de La Habana.

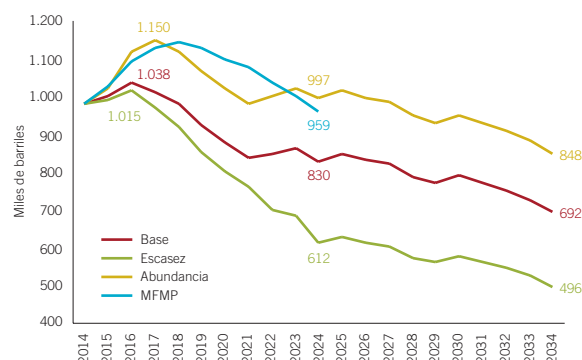
Finalmente, un aspecto fundamental para el desarrollo del sector consiste en mejorar las relaciones y los canales de comunicación entre las compañías petroleras y los habitantes de las zonas donde se llevan a cabo operaciones de exploración y explotación. Así mismo, es necesario que el gobierno entre a mediar para que los procesos de consulta previa sean transparentes y exitosos e instituya una metodología para disminuir la conflictividad social, a través del establecimiento de mecanismos para el dialogo con las comunidades.

Escenarios de abastecimiento de petróleo

Con base al anterior análisis, y consultando a varios expertos del sector, Fedesarrollo construyó escenarios alternativos que tienen en cuenta tanto el potencial productivo del sector como los riesgos que en materia de producción de petróleo puedan existir. Se construyeron tres escenarios: base, de escasez y abundancia (Gráfico 4). Los resultados de los tres escenarios evidencian un perfil a la baja en el mediano plazo, alcanzando su nivel máximo en los próximos tres años para posteriormente caer en los siguientes 15 años.

Al comparar estos escenarios con las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2014 (MFMP), se tiene que la producción cae más rápidamente y de manera más acentuada en todos los escenarios, inclusive en el escenario de “abundancia”. Esta situación sugiere una posible sobre estimación por parte en las proyecciones de ingresos del gobierno.

Gráfico 4
ESCENARIOS DE PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO
COLOMBIA 2014-2034



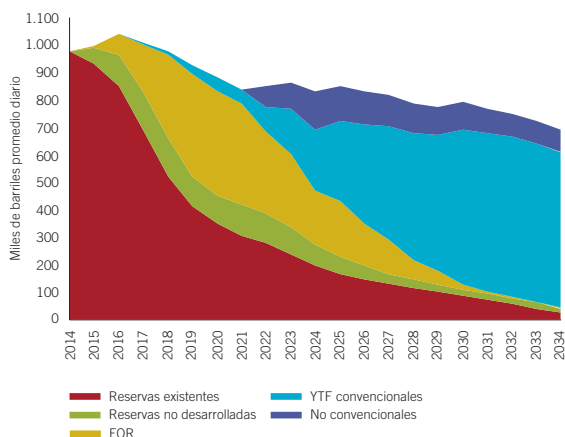
* Datos a junio de 2014.

Fuente: Ministerio de Minas y Energía.

El Gráfico 5 presenta la descomposición de la proyección “base” de Fedesarrollo (2014) en los componentes que resultan del comportamiento de (i) las reservas actualmente existentes, (ii) las no desarrolladas (probables y posibles), que son las que más afectan el desempeño de la producción proyectada en el corto plazo, (iii) el factor de recobro y las técnicas de producción mejorada (EOR); (iv) las reservas convencionales por encontrar (YTF o “yet to find” convencionales) y (v) las reservas no convencionales (“YTF no convencionales”). Los tres primeros factores son los determinantes fundamentales de las perspectivas de producción en el corto y mediano plazo, mientras las reservas por encontrar (YTF), sobre las cuales hay obviamente mucho mayor incertidumbre, son las que mayor incidencia tienen para el período posterior a 2025.

Vale la pena anotar que el escenario base de Fedesarrollo fue construido bajo supuestos de precios internacionales del orden de 75 dólares el barril para los años 2015 y 2016 y con una tendencia moderada desde entonces. Si bien esos precios eran considerados conservadores e incluso podían ser criticados por pesimistas unos meses atrás, hoy en día lucen excesivamente optimistas. El escenario de precios

Gráfico 5
**ESCENARIO BASE DE PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO
 2014-2034**



Fuente: Fedesarrollo (2014).

más probable en la actualidad es el de “precios bajos”. Ese escenario tiene implicaciones negativas para los estímulos a actividades exploratorias y para incrementar los porcentajes de recobro de los pozos existentes. En las condiciones actuales, el escenario de “escasez” (Gráfico 4) podría ser una aproximación más apropiada que el escenario “base”.

En síntesis

La producción de petróleo en los próximos años en Colombia va a depender de los nuevos hallazgos de hidrocarburos convencionales costa adentro y costa afuera, el

potencial de crudos pesados, el potencial de no convencionales y el factor de recobro de hidrocarburos, entre otros elementos. No obstante, al construir escenarios alternativos sobre el potencial de producción petrolera colombiana se encuentran perfiles a la baja en la producción en el mediano plazo, alcanzando su nivel máximo en los próximos tres años, para posteriormente caer durante los siguientes 15 años. Ante este panorama, es claro que el país debe continuar sus esfuerzos para materializar el desarrollo de yacimientos no convencionales y campos costa afuera teniendo en cuenta el agotamiento de las reservas de hidrocarburos convencionales existentes costa adentro. Así las cosas, se deben continuar promoviendo medidas que motiven la inversión en estos campos, siguiendo los modelos ya planteados de descuentos a los aportes por regalías para la producción de no convencionales y la creación de zonas francas exclusivas para los servicios de la industria costa afuera como se argumenta en el trabajo de Fedesarrollo (2014). Adicionalmente, es clave crear canales de comunicación con las comunidades, mediante los cuales se brinde asesoría y se realice una función pedagógica con información clara y verídica sobre estos procesos de exploración y explotación y sus repercusiones. De esta manera se esperaría reducir y mitigar los efectos que la dinámica de la producción en estos campos puede ocasionar debido al impacto ambiental y social que estos proyectos generan.

Referencias

ANH (2014). ANH en datos, <http://www.anh.gov.co/ANH-en-Datos/>

Asociación Colombiana de Petróleo (2013). Informe Estadístico Petrolero. Bogotá.

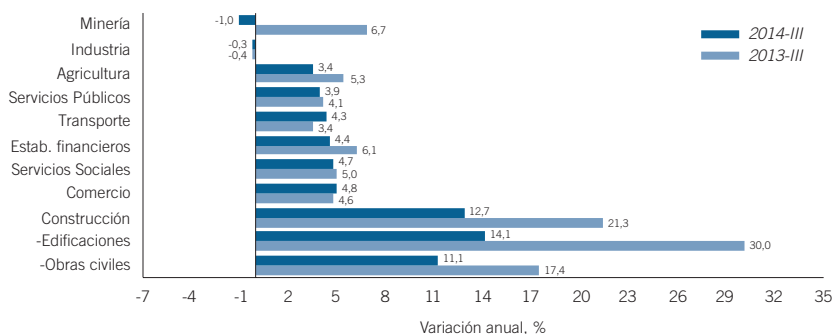
Fedesarrollo (2014). “Evaluación de la contribución económica del sector de hidrocarburos colombiano frente a diversos escenarios de producción”. Informe de Investigación para la UPME elaborado por Villar, L. (Director), Castro, F., Forero, D., Ramírez, J., Reina, M. Bogotá, diciembre 2014.

Actividad productiva

■ Gráfico 1. Crecimiento del PIB por sectores de actividad productiva

El Producto Interno Bruto registró un crecimiento interanual en el tercer trimestre del año de 4,2%, acumulando así un crecimiento de 5% en lo corrido del año.

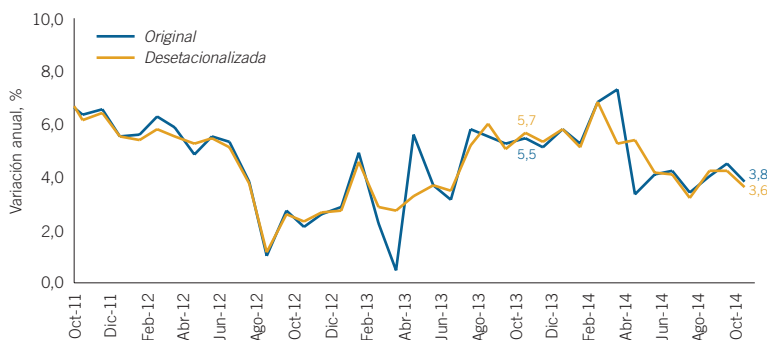
A nivel sectorial, la variación total estuvo impulsada por el desempeño del sector de construcción, el cual creció 12,7% en el tercer trimestre. Adicionalmente, es importante destacar que el sector minero evidenció el peor resultado, tras decrecer un 1%, como resultado de una caída de un 2,8% en la extracción de petróleo.



Fuente: DANE.

■ Gráfico 2. Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)

Para el mes de octubre, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento interanual de 3,8%, lo que indica una posible desaceleración para el último trimestre del año. Por su parte, el comportamiento del indicador en lo corrido del año refleja un crecimiento de 4,6% frente al mismo periodo un año atrás.

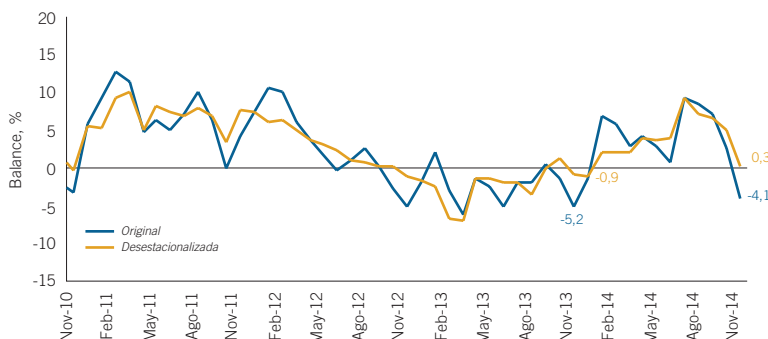


Fuente: DANE.

■ Gráfico 3. Índice de Confianza Industrial (ICI)

En noviembre, el Índice de Confianza Industrial (ICI) presentó un deterioro significativo y retorna a terreno negativo. Es así como el ICI de noviembre se ubicó 6,8 pps por debajo del registro de octubre, aunque en un nivel superior al de noviembre de 2012 y 2013 (0,9 y 1,1 pps respectivamente).

La caída de los últimos meses, se da como consecuencia de un retroceso en el componente de expectativas.



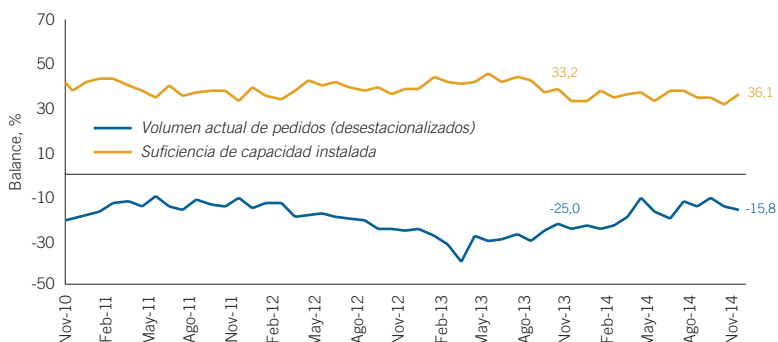
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

* La elaboración de esta sección contó con la asistencia de Camila Orbeagozo.

En noviembre, el indicador de volumen actual de pedidos en la industria se ubicó en un balance de -15,8%. Esto representa un deterioro de 1,6 pps frente a octubre de 2014. Sin embargo, se observa que el indicador presentó un mejor desempeño frente a lo registrado en el mismo mes de 2013 y 2012.

El indicador de suficiencia de capacidad instalada, presentó en noviembre una leve recuperación, tanto en relación con el mes de octubre como frente al mismo mes del año anterior.

■ Gráfico 4. Volumen de pedidos y suficiencia de la capacidad instalada en la industria

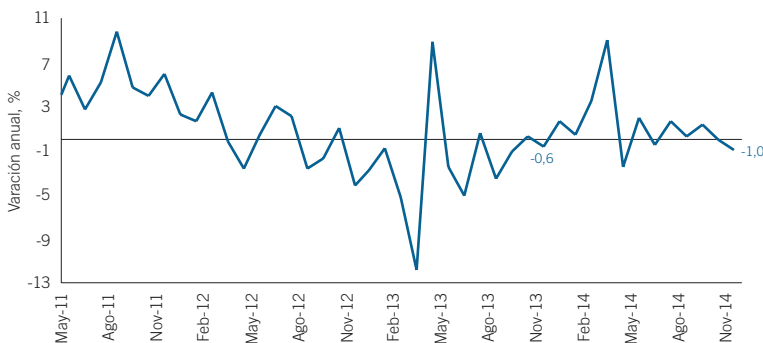


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

El índice de Producción Industrial (IPI) exhibió en noviembre una variación anual de -1%, reafirmando el estancamiento del sector en lo corrido del año.

En noviembre, 22 de las 42 ramas de actividad productiva de la muestra registraron variaciones anuales negativas, dentro de las cuales es importante destacar prendas de vestir (-14,5%), ingenios y refinerías de azúcar (-17,6%) y refinación de petróleo (-11,7%), por su contribución a la variación total.

■ Gráfico 5. Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café

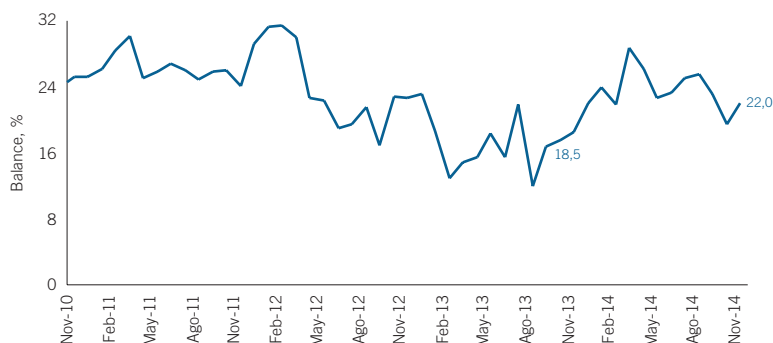


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Tras dos meses consecutivos de deterioro, la confianza de los comerciantes mostró una leve recuperación con respecto al periodo anterior. El índice de Confianza para el sector Comercio (ICCO) se ubicó en noviembre en un balance de 22,0%, siendo superior en 2,6 pps al balance observado en octubre y en 3,5 pps frente al mismo mes de 2013.

El avance del ICCO, respecto al balance del mes precedente, respondió principalmente a la disminución en el nivel de existencias y en un menor grado al incremento de las expectativas de los comerciantes para el próximo semestre.

■ Gráfico 6. Índice de Confianza Comercial (ICCO)

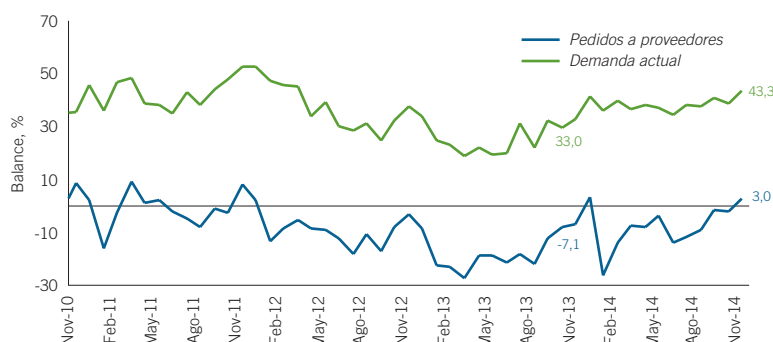


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de noviembre, los indicadores de pedidos a proveedores y de demanda en el sector comercio presentaron una recuperación frente a los resultados de octubre. El balance en el indicador de demanda actual del sector comercio se ubicó en 43,3%, siendo el valor más alto en lo corrido de 2014.

Se resalta el retorno a terreno positivo del indicador de pedidos a proveedores (3,0%), tras diez meses consecutivos con balances negativos.

■ Gráfico 7. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

■ Gráfico 8. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

En diciembre, el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) exhibió un leve deterioro, ubicándose 2,3 pps por debajo del balance registrado en noviembre y siendo 80 pbs inferior al balance del mismo mes un año atrás.

En particular, la caída intermensual en el ICC en diciembre se da como consecuencia de un deterioro en el balance del indicador de expectativas del consumidor (IEC) (del orden de 2,1 pps).

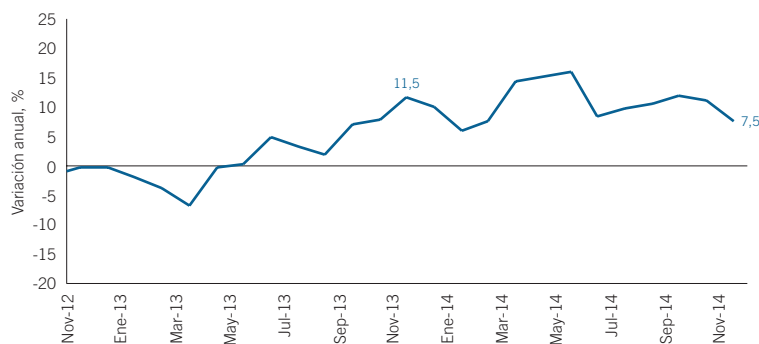


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC).

■ Gráfico 9. Despacho de cemento gris

En el promedio móvil septiembre-noviembre, los despachos de cemento gris se incrementaron 7,5% frente al monto registrado un año atrás.

A nivel departamental, se encuentra que 18 de los 26 departamentos de la muestra registraron variaciones interanuales positivas en sus despachos de cemento, dentro de los cuales cabe destacar el crecimiento de estos en Nariño (89%) y Caquetá (74,3%).



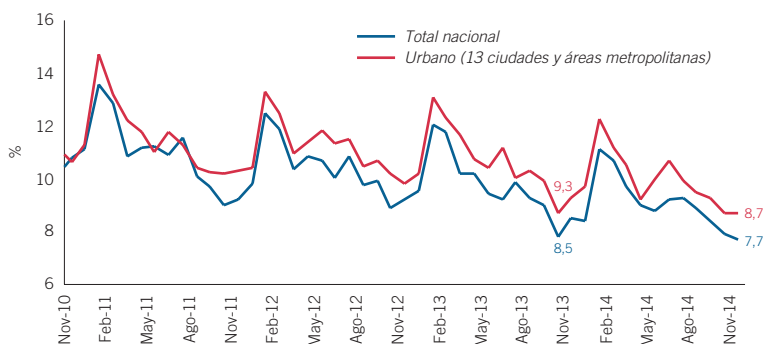
*Promedio móvil tres meses

Fuente: DANE.

Gráfico 10. Tasa de desempleo

En noviembre, la tasa de desempleo nacional se ubicó en 7,7%, alcanzando la cifra más baja de esta variable desde que se lleva registro. Respecto al mes de noviembre del año pasado, la tasa de desempleo se redujo en 0,8 pps.

La caída en la tasa de desempleo obedeció a un notable incremento del 4% en el total de ocupados, siendo ésta la variación anual más alta registrada desde agosto de 2012.

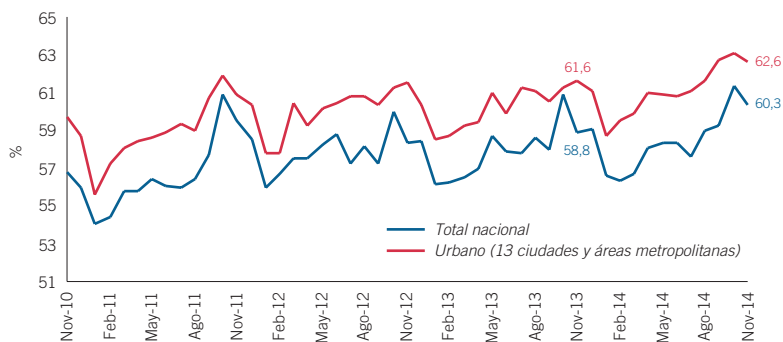


Fuente: DANE.

Pese a que la oferta laboral se incrementó sustancialmente en los últimos doce periodos, la tasa de desempleo registró un mínimo histórico. Este hecho se explica por el ingente aumento en el total de ocupados (857 mil), que llevó a que la tasa de ocupación aumentara en 1,5 pps, por encima de la variación registrada en la TGP.

En noviembre de 2014, la tasa global de participación se ubicó en 65,4%, 1,1 pps por encima de la cifra registrada doce meses atrás. Lo anterior estuvo asociado al incremento del 3,1% en la población económicamente activa (PEA).

Gráfico 11. Tasa de ocupación



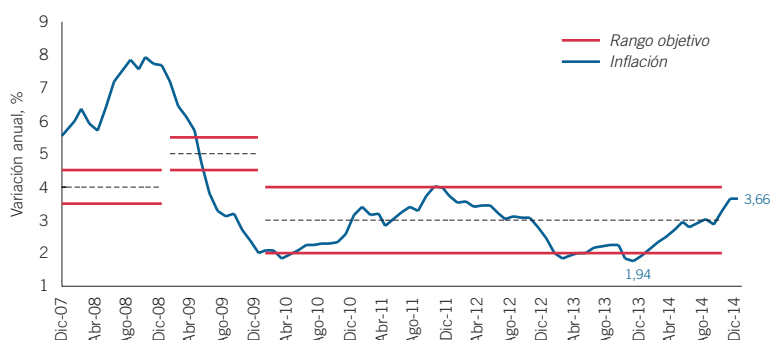
Fuente: DANE.

Sector financiero y variables monetarias

Gráfico 12. Inflación y rango objetivo del Banco de la República

En diciembre de 2014 el nivel de precios se incrementó en un 0,27% mensual, 0,06 pps por encima de la cifra esperada por los analistas de mercado en la encuesta del Banco de la República.

Para el 2014 la inflación anual se ubicó en 3,66%, 1,72 pps por encima de la cifra registrada el año pasado. Esta aceleración anual obedeció principalmente al comportamiento de los precios de los alimentos y los bienes regulados.

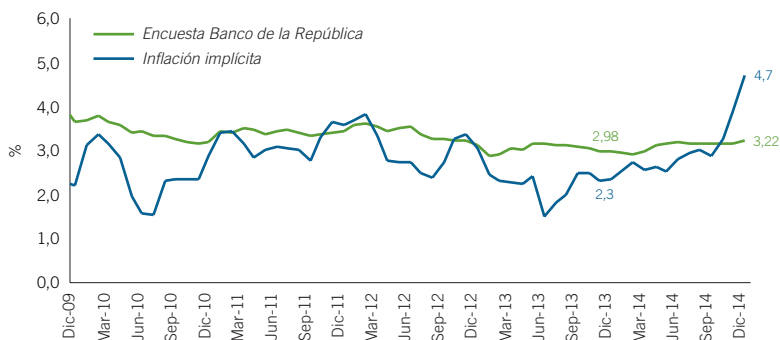


Fuente: DANE y Banco de la República.

Gráfico 13. Expectativas de inflación*

Las expectativas de inflación, implícitas en el diferencial entre el rendimiento de los TES tasa fija y aquellos indexados a la inflación, mostraron un sustancial incremento mensual de 0,8 pps en diciembre. Más aun, en los últimos dos meses el aumento fue de 1,8 pps.

A diferencia de la inflación implícita, las expectativas de inflación a 12 meses de la encuesta del Banco de la República, mantuvieron la estabilidad de los últimos meses, exhibiendo un registro de 3,22% en diciembre.



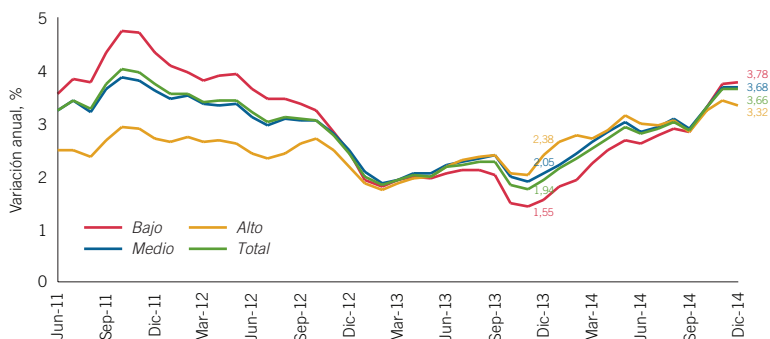
*12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Gráfico 14. Inflación por nivel de ingreso

En diciembre de 2014, la inflación anual de las personas de menores ingresos fue la más alta, con un registro de 3,78%, 0,12 pps por encima de la total. Esto parece ser explicado por el mayor peso de los alimentos en la canasta de este segmento de la población.

En el último mes, la inflación de las personas de mayores ingresos fue la más baja (3,32%), 0,34 pps por debajo de la cifra general.

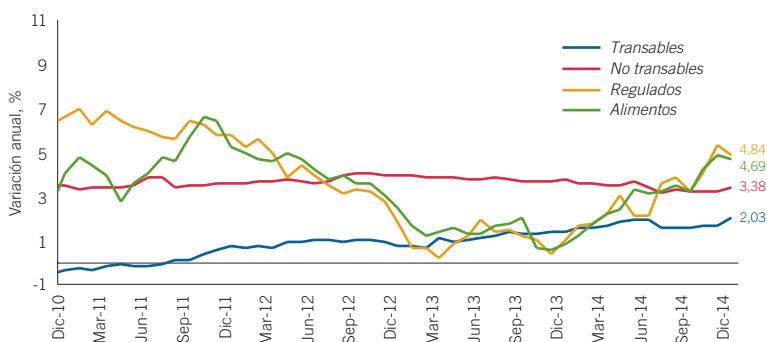


Fuente: DANE.

En diciembre de 2014, el componente que presentó la mayor inflación fue el de regulados, con un registro de 4,84%, explicado por el incremento anual en los precios de los combustibles y los servicios públicos, de 8,73% y 6,6% respectivamente.

La inflación anual de bienes transables se ubicó en 2,03% en diciembre de 2014, mostrando un incremento de 0,35 pps frente al registro del mes anterior. Este hecho se explica por la transmisión de la mayor tasa de cambio a los precios de este tipo de bienes.

Gráfico 15. Inflación por componentes

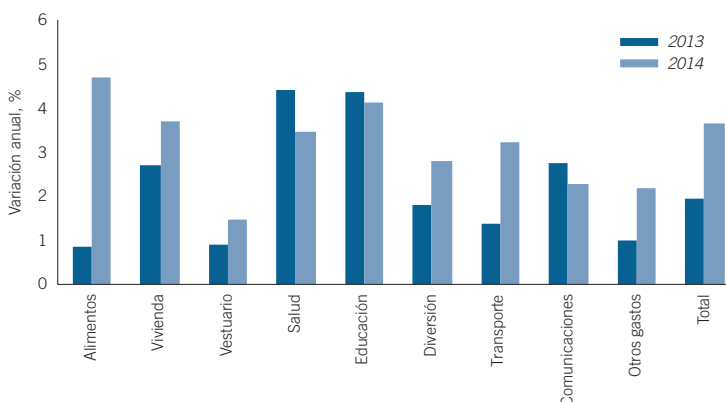


Fuente: Banco de la República.

Al desagregar por tipo de gasto, se observa que en diciembre la aceleración en el nivel de precios se encuentra explicada principalmente por el aumento en la inflación en el rubro de alimentos (3,83 pps), y en menor medida, el de transporte (1,85 pps).

La alta inflación anual en el rubro de alimentos se debió principalmente al comportamiento de tubérculos y frutas frescas, rubros que presentaron un aumento en los precios de 48,14% y 14,15% respectivamente.

Gráfico 16. Inflación por grupos de gasto con corte a diciembre

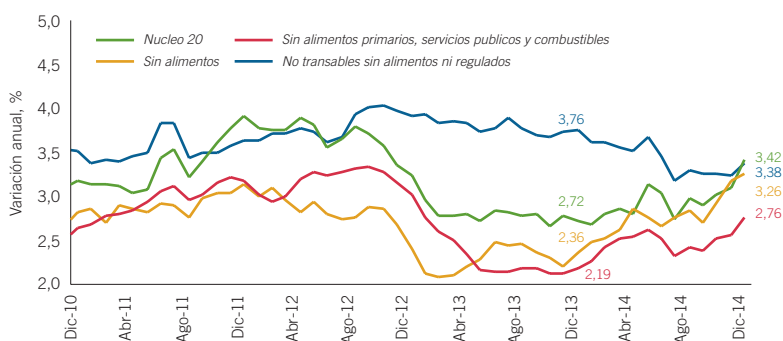


Fuente: DANE.

Con excepción de la inflación de no transables sin alimentos ni regulados, los componentes de la inflación básica se aceleraron en los últimos doce meses, en línea con el comportamiento del nivel general de precios.

La inflación de los bienes no transables sin alimentos ni regulados se redujo significativamente en el último año (0,38 pps), en la medida que fueron los alimentos y los regulados los componentes que presionaron el aumento en el costo de vida.

Gráfico 17. Medidas de inflación básica



Fuente: Banco de la República.

El índice de Precios del Productor (IPP) registró un crecimiento anual en diciembre de 6,3%, cifra que se ubica 6,83 pps por encima de lo observado un año atrás.

De acuerdo con la procedencia de los bienes, se encuentra que el incremento en los precios se explica principalmente por el comportamiento de los rubros de exportados (6,1%) e importados (7,9%), este último a su vez se explica por el proceso de devaluación evidenciado a lo largo de los últimos meses.

Gráfico 18. Índice de Precios del Productor



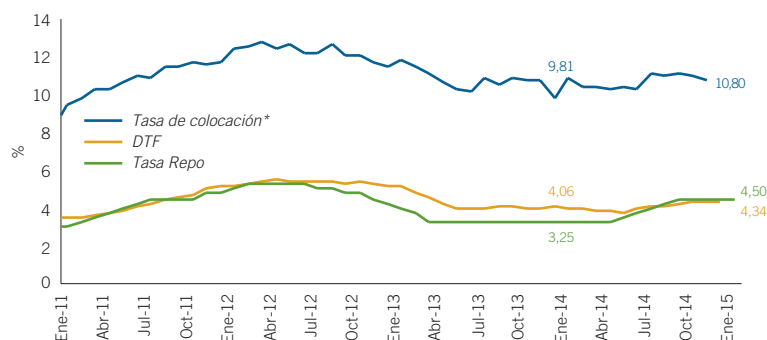
Fuente: DANE.

Por quinto mes consecutivo, el Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de interés de intervención en 4,5% en su reunión del mes de diciembre.

En sus últimas minutas la Junta Directiva del Emisor señala que dicha decisión tuvo en consideración la dinámica esperada de la inflación, el crecimiento proyectado para los próximos trimestres, y el débil entorno externo para el país, producto del desalentador comportamiento del precio internacional de los commodities.

En diciembre, la tasa de captación DTF disminuyó 2 puntos básicos (pbs) respecto al mes anterior y se ubicó en 4,34%. No obstante, mantiene la tendencia creciente iniciada desde el mes de mayo. Por su parte, la tasa de colocación se ubicó en 10,8% y completó dos meses consecutivos de descenso.

Gráfico 19. Tasas de interés

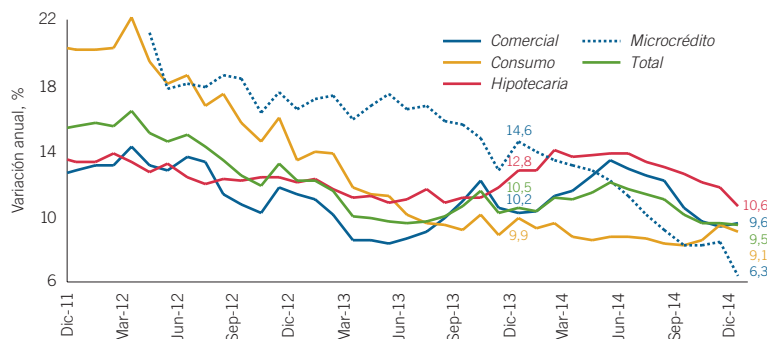


* La tasa de colocación incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

En diciembre, el comportamiento de la cartera real de crédito registró una desaceleración de 18 pbs respecto al mes anterior y de 1,1 pps respecto al mismo periodo un año atrás, como resultado de la menor dinámica de la demanda interna.

Con respecto al tipo de crédito, en el mes de diciembre tanto la cartera de consumo como la hipotecaria registraron una desaceleración intermensual de 39 pbs y 1,2 pps, respectivamente.

Gráfico 20. Cartera real por tipo de crédito

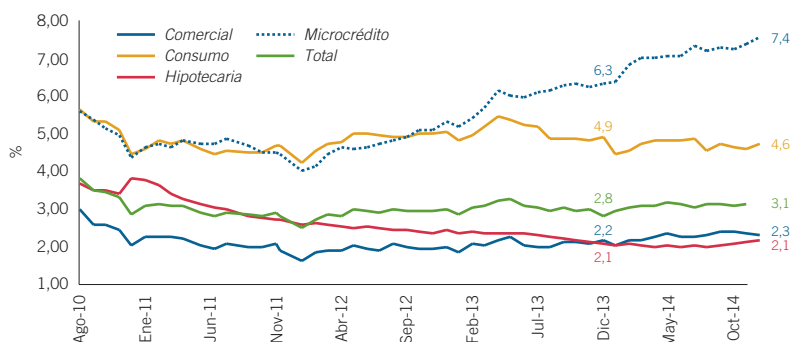


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 21. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito

En noviembre, el indicador de calidad de la cartera de crédito, calculado como la proporción de la cartera vencida sobre la cartera total, se mantuvo estable, con un aumento de solo 3 pbs respecto al mes anterior.

La cartera comercial evidenció una leve mejoría con una reducción de 2 pbs en el porcentaje de cartera vencida.



* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 22. Índice COLCAP

El índice COLCAP, indicador que refleja las variaciones en el precio de las 20 acciones más líquidas del mercado colombiano, registró una leve recuperación a mediados del mes de diciembre luego de la reducción iniciada en el mes de septiembre. No obstante, a finales de diciembre retomó la tendencia bajista.

En diciembre, el promedio mensual del índice registró una reducción del 7,94% respecto al mes anterior, dinámica que se ha mantenido durante las primeras sesiones de 2015.

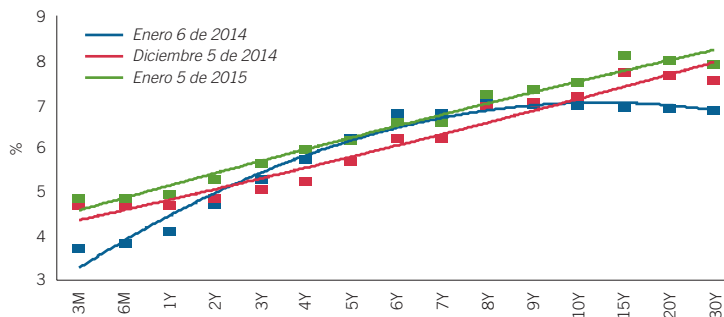


Fuente: Banco de la República.

En los últimos meses, los mercados han experimentado una volatilidad relativamente alta, lo cual ha afectado de manera sustancial tanto la parte corta como la parte larga de la curva de rendimientos TES.

Con respecto a enero de 2015, se evidencia un aplanamiento y una pérdida de convexidad de la curva de rendimientos de los títulos de deuda pública que se transan en el mercado secundario. En particular, se observa una desvalorización promedio de los títulos de corto plazo de 89 pbs y de 97 pbs en los títulos de largo plazo, frente a lo que se observaba en enero de 2014.

Gráfico 23. Curva de rendimientos TES para Colombia



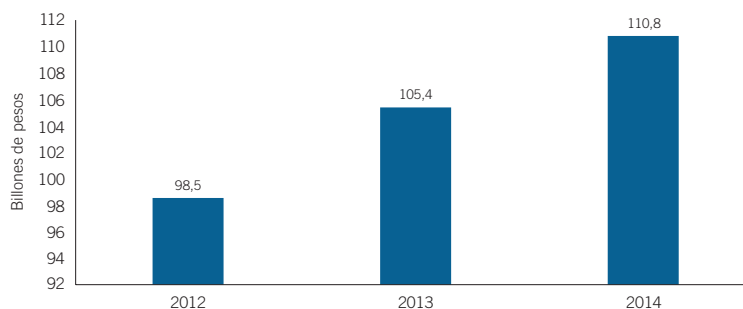
Fuente: Bloomberg.

Sector fiscal

El recaudo total acumulado a diciembre se incrementó en 5,04% frente al mismo periodo en 2013, ubicándose así en 110,8 billones de pesos.

El crecimiento en el recaudo tributario responde al mayor recaudo de IVA y al recaudo del CREE, los cuales se ubicaron en 27,8 y 12,7 billones de pesos en lo corrido del año, respectivamente. Adicionalmente, es importante agregar que esto ha cubierto la reducción en el recaudo del impuesto de renta, el cual registra una variación anual de -18,1%.

■ Gráfico 24. Recaudo tributario acumulado a octubre

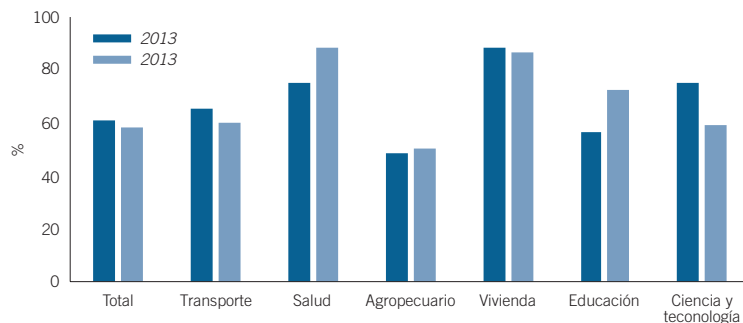


Fuente: DIAN.

La ejecución presupuestal acumulada a octubre de 2014 se ubica en un 58,5%, 2,1 pps por debajo de lo observado en el mismo periodo de 2013.

Es importante destacar que, de los principales rubros de inversión, el mayor incremento interanual en la ejecución se registra en educación (superior en 15,4 pps). Por otra parte, la ejecución de la inversión en ciencia y tecnología se ve significativamente rezagada frente a 2013, siendo 15,2 pps inferior.

■ Gráfico 25. Ejecución presupuestal en inversión (acumulada a octubre)



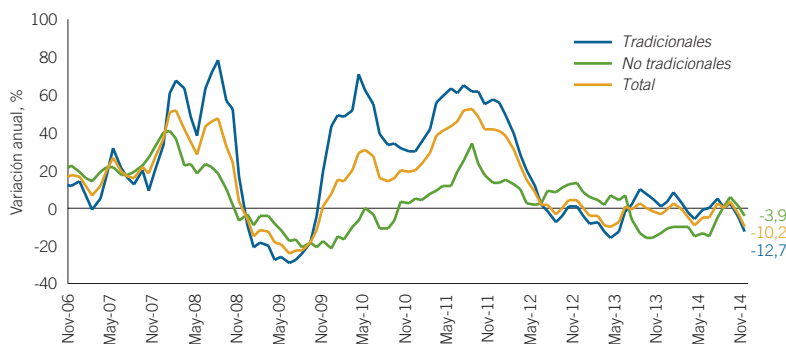
Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

Sector externo

Gráfico 26. Exportaciones tradicionales y no tradicionales

Para el trimestre móvil septiembre-noviembre, las exportaciones presentaron un declive interanual del orden de 10,2%, explicado principalmente por el mal desempeño de las ventas externas tradicionales.

El detrimento de las exportaciones tradicionales estuvo explicado por el importante declive de los combustibles y productos de industrias extractivas, que presentaron una caída interanual de 12,6% durante el trimestre móvil septiembre-noviembre.



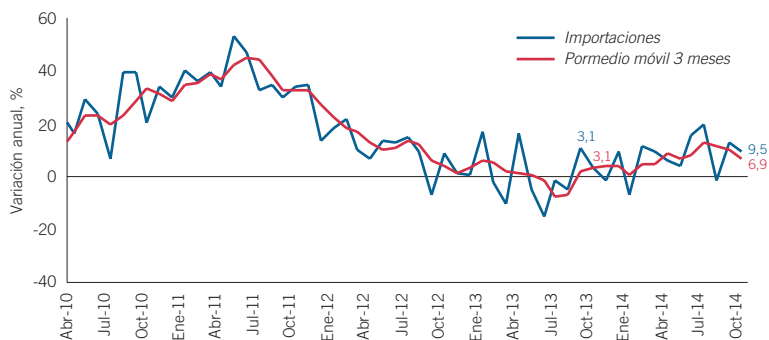
* Variación anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en promedios móviles a tres meses.

Fuente: DANE.

Gráfico 27. Importaciones

Para el mes de octubre, las compras externas presentaron un aumento de 9,5% con respecto al año anterior, impulsado principalmente por el buen desempeño de las manufacturas (10,5%).

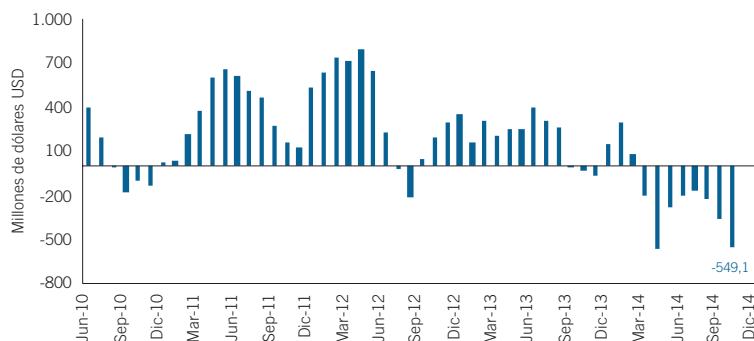
Por países de origen, el dinamismo de las importaciones estuvo jalonado principalmente por aquellas provenientes de la Unión Europea, las cuales presentaron un incremento anual superior al 30%.



Fuente: DANE.

Gráfico 28. Evolución de la Balanza Comercial (promedio móvil 3 meses)

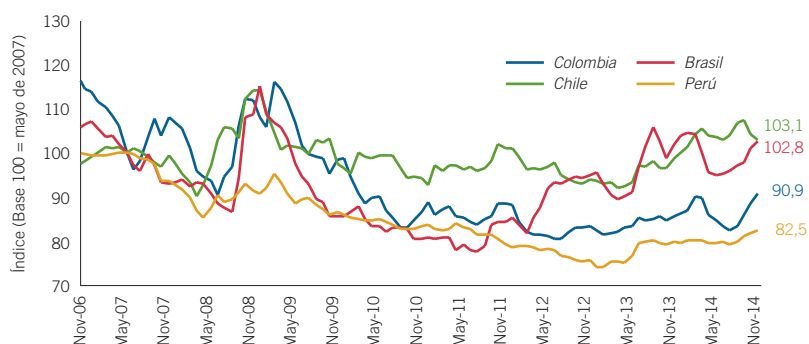
En línea con lo ocurrido en el transcurso de 2014, en el período agosto-octubre la balanza comercial de Colombia se ubicó en terreno negativo (en promedio -549,1 millones de dólares), como consecuencia del mal desempeño generalizado de las ventas externas del país.



Fuente: DANE.

Gráfico 29. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú

Para el mes de noviembre, las principales economías de América Latina, con excepción de Chile, evidenciaron un alza en sus tipos de cambio real, como consecuencia del deterioro en los precios de las materias primas, petróleo y carbón, así como ante la expectativa de una subida de tasas por parte de la FED.



Fuente: Banco de la República, Banco central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

Gráfico 30. Comportamiento del tipo de cambio

Durante los últimos tres meses, el peso colombiano ha presentado una depreciación superior al 20%. De hecho, para enero, esta variable alcanzó un nivel por encima de los 2.450 pesos por dólar, siendo así el registro más alto del último lustro.

La notable depreciación del peso colombiano se encuentra asociada principalmente al mal desempeño en los precios del petróleo.

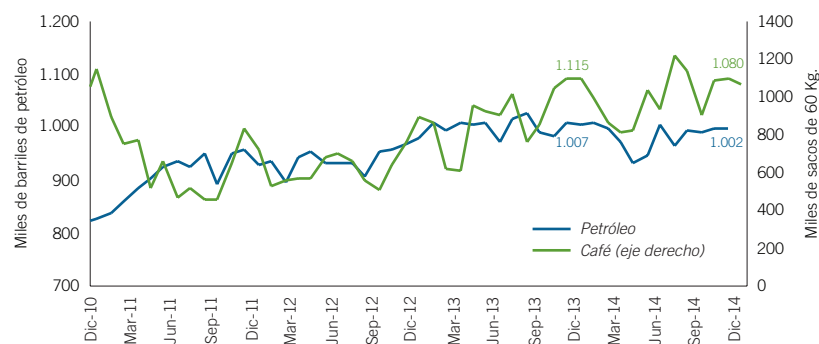


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 31. Producción de café y petróleo

Para el mes de noviembre, la producción de petróleo se mantuvo, por segundo mes consecutivo, en una cifra superior al millón de barriles diarios. Así, el promedio de la producción en lo corrido del año se ubica en 986.000 barriles de petróleo diarios.

Para el año 2014, la producción de café aumentó un 11,5% frente el año anterior (con un total de 12,1 millones de sacos de 60 kilos), como consecuencia del buen clima y la renovación cafetera.



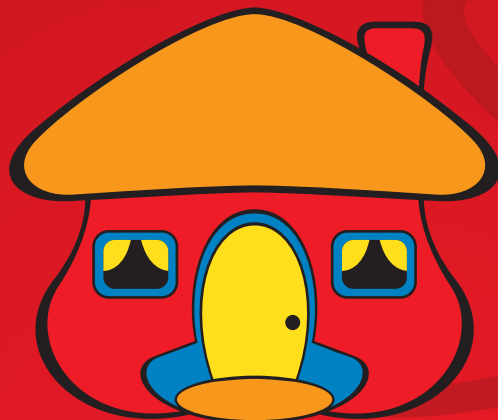
Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

CALENDARIO ECONÓMICO

Febrero 2015*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
2	3	4	5	6
	Indicador de Seguimiento de la Economía ISE	Índice de Precios del Productor IPP	Índice de Precios al Consumidor IPC	Tasa de desempleo Estados Unidos
9	10	11	12	13
				Encuesta de Opinión del Consumidor EOC
16	17	18	19	20
Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo	Muestra Mensual Manufacturera	Reunión de política monetaria de la FED	Producto Interno Bruto Zona Euro	Reunión Junta Directiva del Banco de la República
23	24	25	26	27
Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (ICI-ICCO)*				Indicadores del Mercado Laboral Producto Interno Bruto Estados Unidos

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo son sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS
