

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

27

Junio de 2004



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Editora
Ximena Cadena O.

Asistente
Juan Felipe Quintero V.

Calle 78 No. 9-91
Teléfono: 312 53 00
Fax: 212 60 73
[http: www.fedesarrollo.org](http://www.fedesarrollo.org)
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: Inversiones en Infraestructura

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad: Petróleo, Precios e Instituciones

Indicadores Económicos

Los procesos de ajuste fiscal en Latinoamérica han limitado las inversiones en infraestructura necesarias para alcanzar mayor crecimiento económico. Las dificultades para controlar el aumento de salarios, las presiones políticas de los grupos de interés que se benefician de ciertos gastos, las inflexibilidades presupuestales que impiden legalmente recortar algunos rubros, entre otros, hacen que el mecanismo de ajuste en Latinoamérica se de a través de la reducción en la inversión.

Esta situación ha llevado a que gobernantes de países de América Latina se unan para pedir a los organismos internacionales, en particular al Fondo Monetario Internacional, que se descuenten las inversiones en infraestructura para efectos de evaluación del desempeño fiscal. Esto es, que se establezcan metas fiscales para el balance corriente, de manera que se puedan cumplir los compromisos de ajuste sin necesidad de sacrificar inversiones en infraestructura. La Carta de Lima, firmada en la asamblea de gobernadores del BID en marzo de este año, es la manifestación más reciente de una iniciativa que surgió hace cerca de dos años.

El impacto de las inversiones en infraestructura en el crecimiento ha sido estudiado exhaustivamente por la literatura sobre crecimiento económico. En general, se ha encontrado que avances en infraestructura medidos como calidad de las vías, acceso a telecomunicaciones, etc., resultan en reducción de costos, mayor productividad y competitividad que redundan en mayor crecimiento económico. Sin embargo, el impacto de la inversión pública en infraestructura sobre el producto no parece ser tan claro. Aparentemente las inversiones públicas suelen ser menos productivas que las privadas, tienden a cubrir gastos administrativos y burocráticos y tienen repercusiones fiscales que afectan la estabilidad macroeconómica, desincentivan la participación privada y pueden amenazar el desempeño económico en el mediano y largo plazo. En todo caso, la presencia de economías de red, altos costos hundidos, demandantes requerimientos de financiación y beneficios sociales superiores a los privados, hacen de la infraestructura un área que requiere de la intervención del Estado.

Si bien es cierto que no es deseable que el ajuste fiscal recaiga sobre la inversión, sacar la inversión en infraestructura de la contabilidad fiscal para efectos de evaluación, no va a hacer más sostenibles las finanzas públicas. Aunque no aparezcan en el balance corriente, estas inversiones representan necesidades adicionales de financiamiento que afectarán los pagos futuros de intereses y la trayectoria de la deuda. Además, en países altamente endeudados y con fallas estructurales en lo fiscal como Colombia, una medida de este tipo podría desviar la atención de las reformas necesarias (pensional, al sistema de transferencias, estructura tributaria, presupuestal, etc.). Bajo este escenario el argumento según el cual las in-

PATROCINADORES:



versiones en infraestructura resultan en mayor espacio fiscal (a través del cobro de tarifas a los usuarios y de los mayores ingresos tributarios por cuenta de una mayor actividad económica) se vuelve cuestionable, pues la capacidad institucional del estado para percibir esas rentas podría verse debilitada.

Así mismo, en la medida en que se crea una exclusión para la inversión en infraestructura al no tenerla en cuenta en la evaluación de las metas fiscales, se incentiva la contabilidad creativa. No sería raro encontrar papelería que se clasifica como inversión en infraestructura educativa, algodón como infraestructura de salud o cascos como infraestructura eléctrica. Estas prácticas constituyen una amenaza para la sostenibilidad fiscal y por lo tanto desincentivan la participación privada que suele ser más productiva. Sería más efectivo trabajar en el fortalecimiento del marco legal e institucional que ofrezca seguridad jurídica a los privados que se involucren en la construcción, operación y administración de proyectos de infraestructura.

Quienes abogan por la exclusión de las inversiones en infraestructura para evaluación de las metas fiscales, argumentan que la inclusión de las empresas estatales dentro del consolidado del sector público restringe fuertemente las inversiones que estas necesitan para operar, crecer y generar utilidades. Esto es particularmente cierto en América Latina donde los programas de ajuste fiscal con el Fondo Monetario Internacional tienen un amplio cubrimiento en el que se evalúa el desempeño del gobierno central, del gobierno general y del sector público no financiero. De acuerdo con el organismo, el tratamiento de objetivos fiscales a través de las empresas industriales y comerciales del Estado hace necesario su seguimiento.

En Colombia, el sector descentralizado es superavitario. Durante 2003 registró un balance equivalente a 2,4% del PIB que representa 2% del producto si se excluyen las entidades regionales y locales. Probablemente algunas de estas empresas hacen inversiones subóptimas en infraestructura por consideraciones fiscales. ¿Son estas consideraciones infundadas? Seguramente no, pero posiblemente tampoco son ineludibles. En la medida en que las empresas sean manejadas de manera relativamente independiente del gobierno y cumplan con la prácticas propias de cualquier empresa comercial, sin actividades cuasi-fiscales y sin costosas garantías por parte de la Nación, podrán ser absueltas del escrutinio propio de las metas fiscales.

Dos ejemplos se destacan en América Latina: Petrobras en Brasil e ISA en Colombia. Más que intentar esconder los problemas fiscales a través de maniobras contables, resulta necesario tomar ejemplo de las empresas que se han ganado el derecho de realizar inversiones sin preocuparse por su apariencia en el balance fiscal consolidado. No se trata de excluir algunas empresas según sus necesidades de inversión. Más bien, de realizar un análisis cuidadoso que permita establecer

si las prácticas de las empresas del estado garantizan independencia fiscal. Es decir, que los riesgos que contraigan no tendrán que ser asumidos por la Nación en un eventual salvamento.

Entre las buenas prácticas se encuentran: la independencia para la contratación, fijación de salarios y precios (regidos por el mercado o regulados para que reflejen los costos marginales), neutralidad en las relaciones con el gobierno, condiciones financieras adecuadas y estructuras de gobierno corporativo. ISA es una empresa rentable, que aumentó sus utilidades netas en más de 400% entre enero y abril de 2004 con respecto al mismo periodo de 2003. Tiene fácil acceso al crédito y no recibe ningún beneficio preferencial del gobierno (transferencias o tratamientos tributarios especiales). Los precios regulados del sector eléctrico reflejan los costos de la provisión. El 24% de la empresa es propiedad del sector privado colombiano, principalmente de personas naturales y fondos de pensiones, la Nación cuenta con una participación de 59% que próximamente reducirá a cerca de 40%; en total hay más de 70 mil accionistas. ISA inscribió el pasado 23 de marzo por primera vez un ADR nivel I (American Depositary Receipt) ante la Comisión de Valores de los Estados Unidos para que las acciones de la empresa sean transadas en el mercado de capitales de ese país. Cuenta con códigos de buen gobierno, con mecanismos de protección a los inversionistas minoritarios, sistemas de gestión empresarial y políticas claras de dividendos. Finalmente, tiene una junta directiva y un comité de control independientes del gobierno.

Antes de buscar la forma de "evadir" el escrutinio fiscal, las empresas estatales y la Nación deben inducir prácticas que permitan realizar inversiones sin afectar la estabilidad macroeconómica. Probablemente la estrategia de aprovechamiento de activos y enajenación de participaciones de la Nación y sus entidades en empresas públicas y privadas planteada en el documento Conpes 3281, permitirá una mayor democratización de la propiedad a través de la venta de acciones de algunas empresas que poco a poco adopten las prácticas de ISA. Entre otros, se planea enajenar activos de empresas del sector eléctrico y Ecopetrol.

Es la transparencia contable y no la exclusión de las cifras la que va a permitir mayores inversiones en infraestructura, la futura exclusión de ISA de las metas fiscales acordadas con el FMI así lo demuestra. Generalizar la transparencia y buenas prácticas a otras empresas podría tener efectos similares. Así mismo, complementar el esfuerzo del Estado con participación privada en proyectos de infraestructura resulta deseable. Para esto es necesario realizar proyecciones realistas e incluir los pasivos contingentes que de estas puedan resultar en los balances fiscales de la Nación. Con criterios de transparencia podrán realizarse proyecciones fiscales creíbles que permitan asegurar la sostenibilidad de la deuda, a la vez que se cubren las necesidades de inversión en infraestructura.

La confianza de los consumidores se mantiene en un rango estrecho

El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) se ubicó en un nivel de 12,4 en el mes de mayo después de haber sido 13,4 en abril. De esta manera, el ICC se ha mantenido en un rango estrecho (entre 16 y 12,4) desde el mes de febrero a pesar de presentar una ligera tendencia a la baja. No obstante, el nivel actual del Índice es superior al presentado hace un año (-1,6) lo que demuestra que la confianza de los consumidores ha aumentado de manera importante en los últimos doce meses.

El alto nivel de confianza de los consumidores se ha reflejado en una mayor utilización de las tarjetas de crédito. Como lo muestra el Gráfico 1, las compras y los avances a través de este medio alcanzaron \$788 mil millones durante el mes de mayo y presentan un crecimiento acumulado anual de 15% real, incluso después de la fuerte corrección a la baja que se presentó en enero. Hacia futuro se podría esperar que las compras y avances continúen su tendencia al alza debido al buen clima percibido por los consumidores y a los incentivos tributarios. Con la devolución de 2 puntos de IVA sobre la tarifa general para pagos electrónicos se han entregado cerca de \$26 mil millones en lo corrido del año.

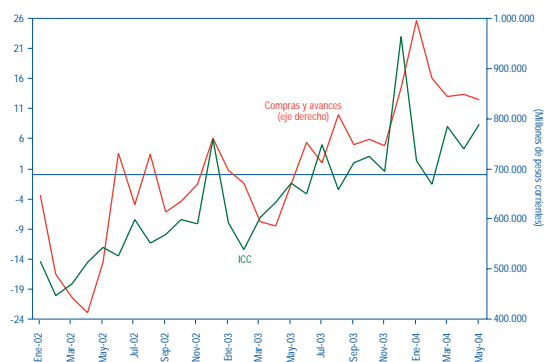
La leve disminución de la confianza de los consumidores se sustenta en el deterioro de las perspectivas en torno al desempeño económico futuro del país. De hecho, el balance de las condiciones futuras del país pasó de 13,3 en abril a 4,2 en mayo. Por su parte, el balance de la pregunta ¿piensa usted que dentro los próximos doce meses vamos a tener buenos o malos tiempos económicamente? disminuyó 3,9 puntos y se ubicó en un nivel de 8,1 durante mayo. A pesar de las recientes contracciones de los balances de estas preguntas, las perspectivas de los consumidores continúan en niveles relativamente altos ya que los registros actuales aún están por encima de los presentados el año anterior (Gráfico 2).

Las condiciones económicas actuales son propicias para aumentar el consumo

El Índice de Condiciones Económicas (ICE) completó 2 meses consecutivos de aumentos y se ubicó en un nivel de 3,8 en mayo después de haberse situado en 0,3 durante abril. El nivel actual del ICE es muy cercano al registro más alto de la serie (4,9 alcanzado en enero pasado) y supera con creces al presentado hace un año (-14,8). Así las cosas, la tendencia del ICE sugiere que el consumo privado pudo haber aumentado su dinamismo durante el primer semestre del año (Gráfico 3).

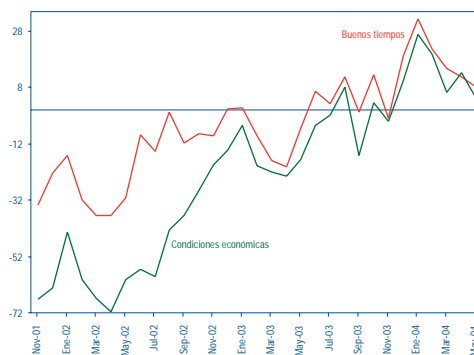
El buen desempeño del ICE estuvo sustentado en el fuerte incremento del balance de la pregunta que indaga sobre las condiciones para comprar cosas grandes como electrodomésticos y muebles. Dicho balance pasó de 2,2 en abril a 9 en mayo, el nivel más alto de esta pregunta hasta el momento. Por su parte, el balance que compara la situación actual y pasada del hogar (el otro componente del ICE) se mantuvo estable en un nivel de -1,5 y supera de forma considerable el registro alcanzado en mayo del año pasado (-13,6).

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y COMPRAS CON TARJETAS DE CRÉDITO



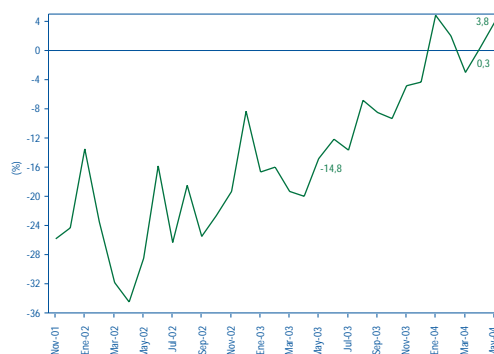
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer y Red Multicolor.

Gráfico 2
PERCEPCIONES ACERCA DEL FUTURO ECONÓMICO DEL PAÍS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invermer.

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invermer.

Como lo muestra el Gráfico 4, la buena disposición para comprar artículos durables ha ido de la mano con un crecimiento alto y sostenido de la cartera bruta de consumo del sistema financiero. De hecho, desde comienzos de 2003 este tipo de cartera ha presentado tasas de crecimiento anuales mayores a 20% lo que señala que la expansión del consumo de bienes durables ha estado apoyada en una mayor intermediación financiera.

En conclusión, la continua mejoría de las condiciones económicas señala que el aumento de la confianza que se dio hace unos meses se ha reflejado en mayores intenciones de compra. Por esto el crecimiento del consumo podría ser mayor a lo esperado durante 2004.

La tendencia a la baja de las expectativas continúa pero no preocupa

El Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) se contrajo por cuarto mes consecutivo al pasar de 22,1 en abril a 18,2 en mayo. Con este resultado, el IEC ha perdido 21,4 puntos con respecto al pico alcanzado en enero de 2004. No obstante, el registro actual todavía es mayor al alcanzado hace un año (7,3) y es superior a su promedio histórico (9,8) (Gráfico 5).

El deterioro de la percepción sobre las condiciones económicas futuras del país fue la principal causa de la contracción del IEC. No obstante, la caída del Índice pudo haber sido mayor de no ser por el leve aumento del balance de la pregunta ¿piensa usted que dentro de un año a su hogar le estará yendo económicamente mejor, peor o igual que ahora? Este se ubicó en 30,8 en mayo después de haber sido 29,9 en abril. Así, los consumidores fueron mucho más optimistas a nivel del hogar que del país como un todo durante el mes de mayo.

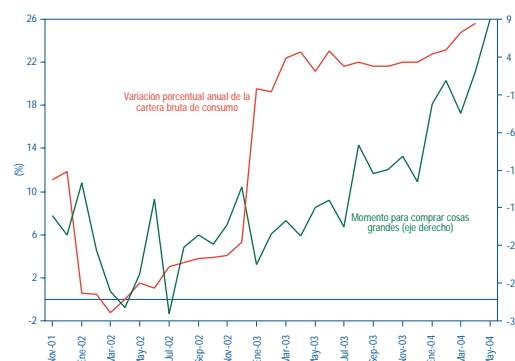
Cabe anotar que la tendencia decreciente de las expectativas no es preocupante debido a que el nivel del IEC es alto y se ha mantenido sistemáticamente por encima del nivel neutral (el último registro negativo se presentó en abril del año pasado). Finalmente, un leve deterioro en las expectativas es completamente normal cuando se han presentado condiciones económicas favorables por un periodo de tiempo relativamente extenso.

Es un buen momento para comprar vivienda

La Encuesta de Consumo incluye una pregunta acerca de la conveniencia de comprar vivienda. Aunque el balance de esta pregunta disminuyó de 15,2 en abril a 14 en mayo, los consumidores sienten que se viven momentos adecuados para adquirir vivienda. En efecto, el nivel actual del balance es superior al registrado hace un año (0,3) y en los últimos cinco meses se ha situado por encima de 10 lo que señala que existe una clara disponibilidad por parte de los consumidores para comprar este tipo de bien durable.

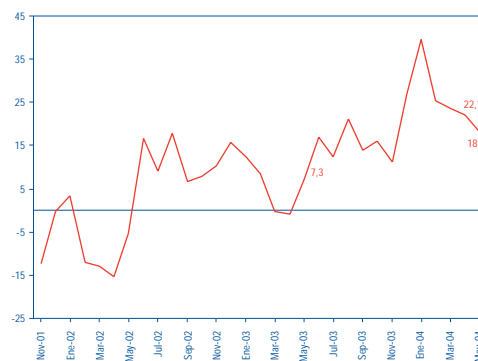
No obstante, las intenciones de compra de vivienda por parte de los consumidores no se han reflejado en un mayor dinamismo de los créditos hipotecarios por parte del sistema financiero (Gráfico 6). De hecho, la cartera hipotecaria bruta se contrajo 12% anual y se situó en \$9.600 miles de millones en el mes de abril. La poca incidencia que ha tenido el crédito hipotecario en el dinamismo del sector constructor se podría explicar por mayores pagos de contado o mecanismos de financiación alternativos que ofrecen instituciones no financieras como los fondos de empleados de las empresas y algunas cooperativas.

Gráfico 4
MOMENTO PARA COMPRAR COSAS GRANDES Y CARTERA BRUTA DE CONSUMO



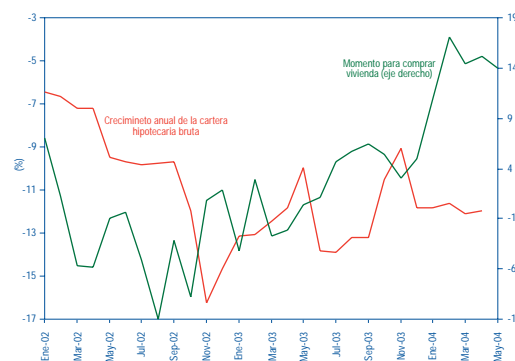
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer y Superbancaria. Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES



Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer.

Gráfico 6
MOMENTO PARA COMPRAR VIVIENDA Y CARTERA HIPOTECARIA BRUTA



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer y Superbancaria.

La confianza de la industria se reduce ligeramente

El Índice de Confianza industrial (ICI) se redujo levemente y se ubicó en un nivel de 8,3 en abril después de haber sido 12,3 en el mes de marzo. A pesar de esta contracción, el nivel de confianza entre los empresarios se ha estabilizado en niveles altos y supera el registro alcanzado en abril del año anterior (-4).

El comportamiento del Índice no es homogéneo si se discrimina por el tamaño de las empresas pues el ICI para empresas grandes (activos en 2003 superiores a \$4.980 millones) se ha mantenido en un rango más alto que el ICI de pequeñas y medianas empresas (pymes). Como lo muestra el Gráfico 1, el nivel del ICI de las pymes ha caído fuertemente en los últimos cuatro meses y llegó a -1,3 en abril después de haber alcanzado su punto máximo en diciembre de 2003 (17). Por el contrario, la confianza de las grandes empresas se ha deteriorado de forma gradual y pasó de 17 en marzo a 11,6 en abril. La notable diferencia del ICI entre los dos tipos de empresas se debe a que el ritmo de pedidos de las grandes supera con creces el de las pymes.

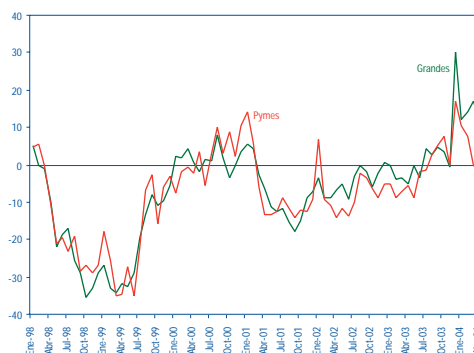
La tendencia decreciente de la confianza industrial se sustenta en el deterioro de los balances de las preguntas concernientes a variables de actividad. En efecto, el balance del nivel de pedidos se contrajo 6,3 puntos y se ubicó en un nivel de -11,6 en abril, mientras que el balance del nivel de existencias pasó de -1,5 en marzo a 0,6 en abril. Sin embargo, la tendencia de los pedidos ha sido creciente desde febrero del año anterior y las existencias se han reducido considerablemente, de hecho, el balance actual de pedidos supera en 17,4 puntos el nivel alcanzado hace un año mientras que el balance de existencias es bastante menor que el registrado en abril de 2003 (16,6). De esta manera, las variables de actividad se encuentran en buenos niveles a pesar del deterioro reciente (Gráfico 2).

La producción industrial aumentaría su dinamismo

De acuerdo con el DANE, la producción industrial creció 4,2% acumulado en lo corrido del año hasta abril. Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial sugieren que el ritmo de crecimiento de la industria podría aumentar en los próximos meses. El mayor dinamismo de la producción se basa en unas mejores perspectivas de los empresarios en torno a la actividad del sector en los próximos tres meses. El balance de expectativas de producción alcanzó su máximo histórico y se ubicó en un nivel de 39,7 en el mes de abril después de haber sido 38,6 en marzo. La variación anual de la producción industrial está estrechamente relacionada con el balance de expectativas de la EOE de Fedesarrollo (Gráfico 3). Por lo tanto, es probable que la industria haya aumentado su tasa de crecimiento durante el segundo trimestre dada la clara tendencia al alza de las expectativas de los empresarios. La fortaleza de la industria es una señal positiva, Fedesarrollo espera que para el cierre del año este sector alcance un crecimiento de 6%.

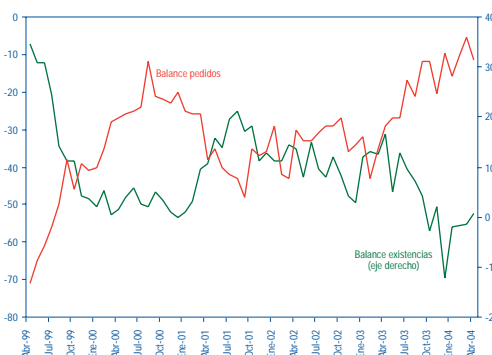
Las expectativas de producción de las grandes empresas y de las pymes han presentado un comportamiento similar históricamente. Sin embargo, a partir de diciembre del año pasado las expectativas de producción de las empresas grandes han superado sistemáticamente las de las pymes y la diferencia se ha vuelto cada vez más apreciable. De hecho, el balance

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



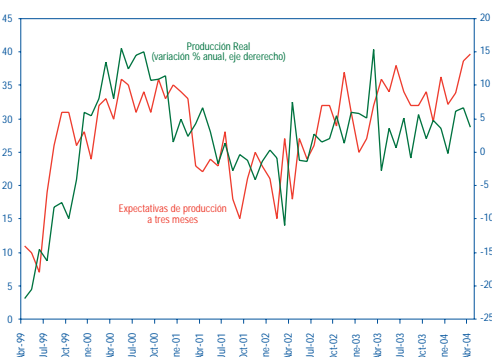
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
BALANCE DE PEDIDOS Y DE EXISTENCIAS



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 3
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

de las empresas grandes disminuyó un punto y se ubicó en 44 mientras que el de las pymes pasó de 28 en marzo a 24 en abril. A pesar de los esfuerzos del gobierno, a través de Bancoldex y del Fondo Nacional de Garantías, para facilitar el acceso de las pymes al crédito financiero, aún existen factores que han afectado la confianza y las expectativas de las pequeñas y medianas empresas. Entre septiembre de 2003 y mayo de este año se han otorgado créditos por más de \$263 mil millones con condiciones asequibles para este tipo de empresas con el fin de promover la inversión en infraestructura, maquinaria e innovación tecnológica. Esto no parece ser suficiente para incrementar el optimismo de los empresarios de pymes (Gráfico 4).

La apreciación afecta la rentabilidad pero no la competitividad del sector exportador

La Encuesta del mes de abril contiene un módulo especial acerca del desempeño del sector exportador. Se concluye que el fortalecimiento del peso que se presentó a comienzos de año afectó la rentabilidad de la actividad exportadora. De hecho, el balance de la pregunta que indaga sobre la rentabilidad pasó de -35 en enero a -41 en abril lo que señala que un porcentaje mayor de encuestados piensa que la rentabilidad disminuyó. La reducción en las utilidades se dio a pesar de las buenas condiciones en los mercados internacionales durante el primer trimestre del año. Los exportadores percibieron muy buenos niveles en los precios en dólares de los productos exportados, el balance de este aspecto alcanzó su máximo histórico en abril y se ubicó en 8 después de haber sido -7 en enero. Así, el impacto de la evolución del tipo de cambio dominó el resultado en la rentabilidad de las empresas exportadoras (Gráfico 5).

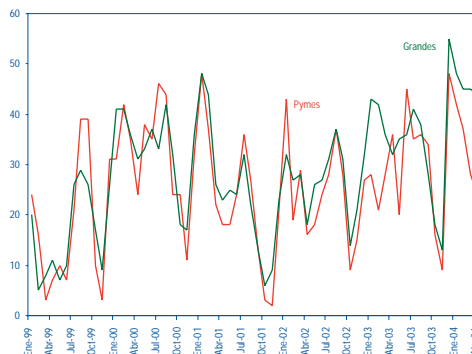
Sin embargo, la apreciación del tipo de cambio no ha afectado la competitividad de los productos colombianos en el exterior. Por el contrario, los balances de las preguntas acerca de la actividad exportadora se encuentran en sus máximos históricos. El balance de pedidos se ubicó en 34 en abril después de haber sido 19 en enero y supera ampliamente el registro de hace un año (-13). Por su parte, el balance del valor exportado en dólares aumentó 10 puntos y alcanzó un nivel de 37, el nivel más alto de la serie. Así, la demanda por productos colombianos en el exterior se ha fortalecido a pesar de la tendencia del tipo de cambio.

La confianza de los comerciantes corrige a la baja

El Índice de Confianza Comercial (ICC) disminuyó en abril y pasó de 26,7 en marzo a un nivel de 19. Aunque el ICC todavía se mantiene en niveles altos, apenas logra superar el registro alcanzado en abril del año pasado (16,6) lo que señala que la confianza de los comerciantes no ha aumentado de manera importante en los últimos doce meses (Gráfico 6). El principal problema que enfrentan los comerciantes es la acumulación excesiva de existencias como lo indica el aumento de 10 puntos del balance de esta pregunta que se ubicó en 27 en abril y es superior al visto hace un año (15,9).

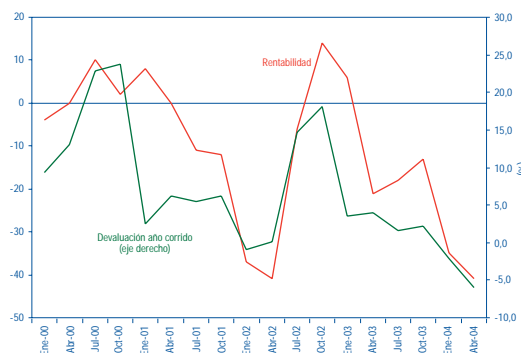
Finalmente, el panorama de las ventas es positivo. Las expectativas de ventas se mantienen en niveles altos a pesar de haber perdido 4,2 puntos al ubicarse en un nivel de 28,4 en abril. Así, es muy probable que las ventas comerciales hayan mantenido su dinamismo en el segundo trimestre de 2004 después de haber presentado una variación acumulada de 6,1% en el mes de abril según el DANE.

Gráfico 4
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN POR TIPO DE EMPRESA



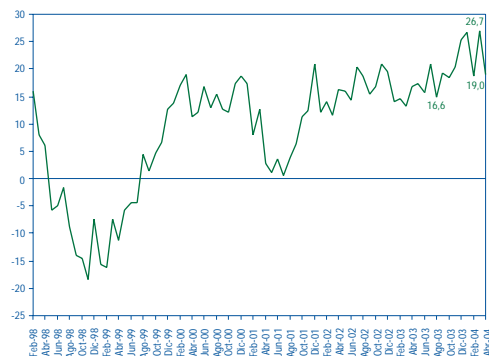
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
RENTABILIDAD EXPORTADORA Y DEVALUACIÓN DEL PESO



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y Banco de la República. Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 6
INDICADOR DE CONFIANZA COMERCIAL (ICC)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo

Petróleo en Colombia: el impacto de los precios y las instituciones

Durante las últimas semanas el petróleo ha sido el protagonista del acontecer económico mundial. Además, en el mismo periodo se avanzó en el nuevo arreglo institucional que regirá la actividad petrolera en Colombia de ahora en adelante. En este documento se analiza el impacto del comportamiento reciente del precio del petróleo sobre la economía colombiana y del nuevo contrato sobre la actividad y la competitividad colombiana en el negocio de los hidrocarburos.

¿Qué pasa en Colombia cuando el WTI sube?

El precio del petróleo WTI superó los US\$40 por barril (pb) durante el mes pasado. Esta coyuntura afecta a Colombia en diferentes formas directas e indirectas. Un precio alto aumenta los ingresos por exportación de petróleo con un impacto positivo sobre la balanza de pagos y los ingresos públicos. Sin embargo, la caída en la producción de petróleo que pasó de 816 kbpd en 1999 a 541 kbpd en 2003 y la insuficiencia de reservas para los años venideros han evitado un mayor aprovechamiento de esta coyuntura en Colombia. En contraste, el encarecimiento del petróleo puede tener repercusiones sobre la actividad económica de los países consumidores y afectar negativamente la balanza de pagos colombiana, a través de una desaceleración de la demanda externa. Así mismo, un mayor precio internacional del petróleo debería reflejarse en un precio alto de la gasolina en Colombia, en razón del mayor costo de oportunidad del recurso. Esto podría tener consecuencias inflacionarias.

En el Gráfico 1 se presenta la evolución del precio del petróleo WTI. Desde 2003 se ha presentado un aumento continuo en este precio, en particular a partir de octubre. A pesar de que 2004

inició con un WTI ligeramente superior a US\$30 pb, los pronósticos nacionales e internacionales indicaban que el precio se reduciría a US\$26 pb a lo largo del año. Sin embargo, el sesgo al alza no parece ceder. Las medidas de ampliación de cuotas adoptadas por la OPEP tuvieron algún efecto. Pero aún hay incertidumbre en los mercados sobre la evolución de las reservas a futuro, principalmente por las condiciones de seguridad en algunos países productores que podrían afectar el abastecimiento de la demanda mundial (particularmente en Arabia Saudita, Irak y en menor medida Venezuela).

Esta evolución en los precios probablemente resultará para Ecopetrol en un balance fiscal mucho mejor que el esperado para este año. De hecho, el año pasado el superávit de esta empresa estatal sumó \$1,25 billones de pesos, 23% por encima de lo esperado seis meses antes del cierre fiscal. Esto en parte se explica por la diferencia entre el precio del petróleo proyectado en el Plan Financiero para 2003 (US\$23,7 pb) y el efectivamente observado (US\$31,1 pb). Este año la sorpresa positiva podría ser incluso mayor pues en el Plan Financiero se supuso un precio de US\$25,1 pb y el promedio en lo que va corrido del año ya alcanza US\$36,8 pb. Cálculos de Fedesarrollo sugieren que por cada dólar adicional en el precio WTI, el balance fiscal de Ecopetrol aumenta en \$60 mil millones. Estos hechos tienen gran relevancia macroeconómica pues el balance de Ecopetrol permite cubrir buena parte del déficit del Gobierno Central (en 2004 se espera que lo haga en 0,7% del PIB).

El efecto sobre la balanza de pagos también será significativo. Al comenzar 2004, Fedesarrollo estimó que el precio del petróleo se ubicaría en promedio en US\$31 pb, lo que generaría un valor de las exportaciones de petróleo y derivados de US\$3.185 millones. Sin embargo, si el precio se mantiene en el promedio observado en lo que va del año, el resultado sería superior en US\$591 millones con un impacto en el déficit en cuenta corriente (todo lo demás constante) de 0,69% del PIB.

Los efectos indirectos pueden ser negativos. A pesar de que Estados Unidos ya no es tan intensivo en petróleo como en el pasado, aún consume la cuarta parte de la producción mundial. En esas condiciones, de mantenerse el alto nivel de precios, la economía estadounidense podría desacelerarse con un impacto negativo sobre las exportaciones colombianas. Además, la tendencia del precio del petróleo ya ha empezado a afectar las expectativas de inflación en Estados Unidos, lo que ha hecho del aumento en las tasas de interés de la Reserva Federal una necesidad cada vez más urgente, que representaría una salida de capitales para Colombia.

El incremento en los precios de la gasolina también se reflejará eventualmente en el ritmo de la inflación en Colombia. Un reciente estudio del Banco de la República muestra que por cada 10% de incremento en el precio de la gasolina, la inflación

Gráfico 1
PRECIO WTI PETRÓLEO
(Enero 2002 - junio 2004)



Fuente: Energy Information Administration - Department of Energy.

aumenta en 0,22%¹. Afortunadamente, las tendencias en la tasa de cambio, entre otros, han permitido que la meta de inflación no se vea amenazada por ahora.

Así, la coyuntura de altos precios parece ser favorable para Colombia. Sin embargo, la falta de nuevos descubrimientos de petróleo en los últimos años ha ocasionado una caída en la producción y un agotamiento de las reservas. Cifras de Ecopetrol indican que de no cambiar esta situación, Colombia se convertiría en importador de petróleo en 2009. Más aún, en 2006 tendrá que comprar crudo a precio internacional a los productores asociados para abastecer las refinarias. En ese escenario un alza de precios del petróleo sólo traería efectos negativos para Colombia. El nuevo contrato petrolero podría mejorar las perspectivas de mediano y largo plazo.

El nuevo contrato

Desde su creación en 1951 hasta el año pasado, la Empresa Colombiana de Petróleos (Ecopetrol) cumplía un rol múltiple dentro del sector de hidrocarburos. Participaba en la industria con procesos de exploración y producción, era la encargada de administrar la explotación del recurso y regulaba la participación de otras empresas en el sector. Ecopetrol era juez y parte de la industria petrolera colombiana.

El año pasado, el decreto 1760 hizo una separación de funciones por medio de la escisión de Ecopetrol y la creación de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). A partir de este año, la ANH será la encargada de diseñar, promover, negociar, celebrar, hacer seguimiento y administrar los nuevos contratos de exploración y explotación de hidrocarburos, entre otras funciones (Art. 5).

Con el nuevo contrato petrolero, reglamentado en mayo pasado, las condiciones de la industria cambiarán sustancialmente. Los contratos de asociación firmados y que operan hasta el momento y la participación de Ecopetrol en cada uno de ellos se mantendrá intacta. Lo que sí cambiará a partir de ahora es la forma como se invierte, se explora y se realiza la producción de petróleo en Colombia. Con el nuevo contrato se espera incentivar la actividad de exploración. De tener éxito en materia de hallazgos se podría recuperar la posibilidad de recibir ingresos por la exportación de petróleo en el futuro. Esto permitiría aprovechar coyunturas como la actual en la que mientras el precio del petróleo es un dolor de cabeza para los consumidores, en Colombia se pueden realizar algunos beneficios.

El nuevo contrato y la competitividad

El nuevo contrato busca hacer atractiva la inversión en el sector petrolero colombiano y ganar en competitividad de ma-

nera que se incentive la participación de empresas extranjeras que ofrezcan transferencias de tecnología y mayor efectividad en los procesos. Para estudiar la competitividad relativa de los países productores, *IHS Energy* construye un indicador sintético llamado *PEPS* (*Petroleum Economics and Policy Solutions*). Este indicador se compone de tres grandes ramas. La primera, denominada exploración y producción (50%), agrupa variables de producción, reservas, actividad y hallazgos. La segunda se basa en las reglas fiscales que ofrece el país (35%), cuyo principal componente es el *State-Take* o la porción de la producción que termina en manos del estado por medio de impuestos, regalías y participaciones. La tercera, llamada riesgo político (15%), abarca aspectos políticos, socioeconómicos y comerciales.

En el Cuadro 1 se presenta la evolución de la competitividad de Colombia de acuerdo con este índice. Por una parte, el agotamiento de las reservas y la falta de hallazgos de tamaño considerable han reducido el atractivo del país como un jugador importante en la producción mundial de petróleo. Por otro lado, en el esquema anterior, una vez determinada la comerciabilidad de un campo, el Estado -a través de Ecopetrol- cubría el 30% de la inversión y participaba de ese mismo porcentaje en la producción, sin incurrir en el riesgo de exploración. Además, las condiciones de seguridad generaron sobrecostos significativos. Todo esto ha deteriorado la competitividad petrolera colombiana.

El diseño del nuevo contrato busca incentivar la exploración y garantiza que se reducirá el *State-Take* pues en adelante la empresa petrolera invertirá sola, realizará autónomamente la exploración y recibirá el grueso del valor de la producción. El Estado, a través de la ANH solamente administrará el recurso pero no participará en la actividad de exploración y producción. Ecopetrol actuará como cualquier otra empresa que podrá solicitar áreas para exploración individualmente o en asoció con otras empresas. Así, estará expuesta a la competencia y será autónoma en sus decisiones técnicas y financieras. Con esto se elimina el problema de Ecopetrol como juez y parte en el sector petrolero.

Estas medidas parecen haber dado resultado. La Agencia Nacional de Hidrocarburos ya ha recibido más de 30 manifestaciones de interés en exploración entre las que se cuentan algunas de las empresas más grandes e intensivas en tecnología

Cuadro 1
ÍNDICE PEPS PARA COLOMBIA Y SUS COMPONENTES 2000-2002

Colombia	Índice PEPS	E&P (50%)	Reglas fiscales (35%)	Riesgo político (15%)
2000	2,60	3,05	1,96	2,58
2001	2,70	3,21	2,02	2,58
2002	3,14	3,48	2,87	2,64

Nota: En la calificación PEPS, 0 es la calificación más alta y 5 la más baja.
Fuente: Ecopetrol y IHS Energy.

¹ Rincón y Garavito (2004), "Mercado actual de la gasolina y del ACPM en Colombia e inflación". *Borradores de Economía* No. 287. Banco de la República, mayo.

de acuerdo con *Energy Intelligence*. Con el nuevo esquema, la asignación de áreas será más expedita pues se otorgarán a la empresa que las solicite sin procesos licitatorios (con base en criterios de actividad exploratoria, capacidad técnica y financiera). De esta manera, se espera que en menos de tres meses se firmen los primeros nuevos contratos entre las compañías y la ANH.

El nuevo contrato y los ingresos de la Nación

Si bien con el nuevo contrato el inversionista podrá conservar el 100% de los ingresos por explotación después de regalías, los ingresos de la Nación aún dependerán de la actividad petrolera. El inversionista deberá transferir a la Nación el monto correspondiente a las regalías que varía entre 5% y 25% del valor de la producción según el volumen². Un estudio de Fedesarrollo muestra que este esquema incentiva la explotación de pozos pequeños y medianos y permite generar altos recursos públicos en el caso de hallar pozos de gran tamaño³.

Además de las regalías, el inversionista deberá pagar impuestos por el uso del subsuelo a partir de la segunda fase de exploración (entre US\$0,5 y US\$1,5 por hectárea) y durante todo el periodo de explotación (US\$0,1 por barril producido, después de regalías). Finalmente, tendrá que estar dispuesto a compartir las ganancias ocasionadas por altos precios del petróleo cuando la producción acumulada de su área de explotación (antes de regalías) supere los cinco millones de barriles de hidrocarburos líquidos.

El sistema de derecho por precios altos se activará cuando el precio internacional WTI exceda un precio de referencia según la gravedad API del hidrocarburo (para el caso del crudo liviano se estableció en US\$27 pb). El inversionista le pagará a la Nación (a través de la ANH) el 30% de la ganancia producida por la diferencia entre el precio de mercado y el precio de referencia. Este último se actualizará cada año con la tasa de crecimiento del Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.

El caso de Brasil

Al estudiar la experiencia de Brasil es posible obtener una idea de lo que puede ocurrir en Colombia con el nuevo diseño institucional del sector y el nuevo contrato. Entre 1953 y 1997, Petrobras fue la encargada de administrar la explotación de hidrocarburos y de llevar a cabo exploraciones públicas en

Brasil. En 1997, se creó la Agencia Nacional de Petróleo (ANP) con el objetivo de separar la actividad de la empresa de la administración del recurso. Algo muy similar a la reforma colombiana de 2003.

Durante los últimos años, Brasil se ha posicionado como uno de los países más competitivos en América Latina y en el mundo. Muestra de ello es su ubicación en el ranking del índice PEPS en los últimos tres años. El año pasado, Brasil obtuvo el noveno lugar entre 167 países calificados y en años anteriores no cayó del puesto 15. Colombia, en cambio, disminuyó su lugar en el ranking año tras año entre 2000 y 2002 hasta llegar al 55 en 2002. (Cuadro 2).

Cuadro 2
RANKING DE COLOMBIA Y BRASIL EN EL ÍNDICE PEPS ENTRE 167 PAÍSES

	Colombia	Brasil
2001	41	13
2002	55	15
2003	30	9

Fuente: Ecopetrol y IHS Energy.

La reforma institucional de 1997 explica en buena medida la fuerte posición competitiva de Brasil. Su efecto se puede observar en el incremento de las actividades de exploración. Según cifras de la ANP, la exploración sísmica 2D promedio anual entre 1998 y 2001 alcanzó los 82.300 km, frente a un promedio anual entre 1954 y 1997 de 31.616 km. En exploración sísmica 3D el efecto es incluso mayor, pues la proporción entre ambos periodos es de 1 a 30. (Ver cuadro 3).

Cuadro 3
MEDIDAS DE ESFUERZO EXPLORATORIO EN BRASIL 1954-2001

	Antes de ANP (promedio anual 1953-97)	Después de ANP (promedio anual 98-01)
Sísmica 2D (km)	31.616	82.300
Sísmica 3D (km ²)	1.047	32.125

Fuente: Agencia Nacional del Petróleo – Brasil.

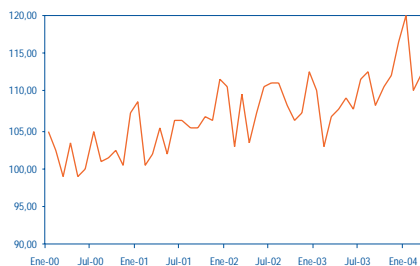
En conclusión, la reforma institucional en el sector de hidrocarburos puede generar las condiciones necesarias para que este se mantenga activo. Esto dependerá de la capacidad de la ANH para hallar un equilibrio entre crear condiciones favorables para los inversionistas y generar valiosos recursos fiscales sostenibles en el tiempo. El nuevo contrato es un paso en esa dirección. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el resultado de las exploraciones no se puede anticipar y sólo el éxito en materia de hallazgos determinará la suerte del sector en Colombia.

² Establecido por la Ley 756 de 2002. Estos recursos se transfieren a los departamentos y municipios productores y la Fondo Nacional de Regalías.

³ González, Zapata, et. al (2003), "Rediseño del uso de los ingresos públicos provenientes de la utilización y comercialización de los recursos naturales no renovables (RNNR)". Upme - Fedesarrollo. Agosto.

Sector real

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, marzo de 2004)

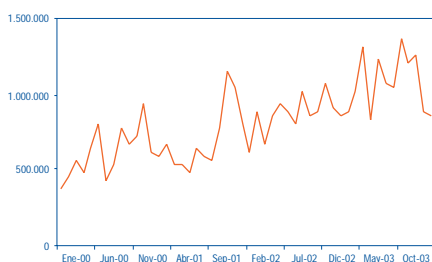


* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (marzo 2004)	112,0	1,6	5,1
Dato anterior (febrero 2004)	110,2	-8,1	7,0

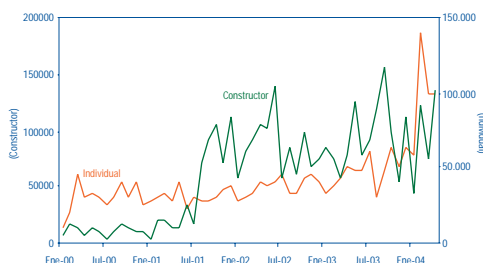
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, febrero de 2004)



Fuente: DANE (licencias), ICPC (despachos de cemento).

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (febrero 2004)	869.412	-2,8	2,3
Dato anterior (enero 2004)	894.248	-28,3	-2,6
Fecha	Despachos de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (febrero 2004)	430.690	5,0	-2,9
Dato anterior (enero 2004)	410.244	-18,0	-2,8

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icav.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (abril 2004)	136.679	82,8	27,9
Dato anterior (marzo 2004)	74.756	-39,0	10,3
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2004)	98.981	-0,4	137,3
Dato anterior (marzo 2004)	99.402	-28,7	158,1

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(marzo de 2004)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	7,30	6,45
Total sin trilla	6,68	6,24

Principales sectores con variación de producción

mayor al promedio

Partes y piezas de carpintería para construcciones	78,18	72,37
Carrocerías para vehículos automotores	51,12	48,47
Productos de tabaco	37,60	40,63
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	35,87	42,96
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	35,09	42,63
Fabricación muebles	34,31	21,49
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	29,82	21,98
Vehículos automotores y sus motores	25,57	25,14
Aparatos de uso doméstico	25,14	33,25

Principales sectores con variación de producción

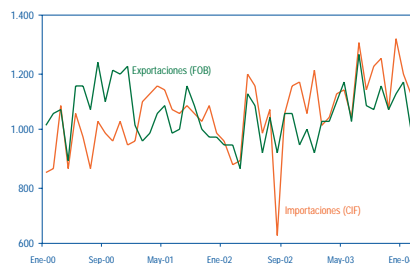
menor al promedio

Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión	-1,54	12,50
Curtido y preparado de cueros	-1,68	4,01
Actividades de edición	-2,21	0,59
Servicios relacionados con la impresión: materiales grabados	-3,52	-2,39
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	-5,67	4,07
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	-6,41	2,14
Vidrio y sus productos	-8,25	-1,73
Otras industrias manufactureras	-11,09	10,84
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	-14,56	-22,98

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

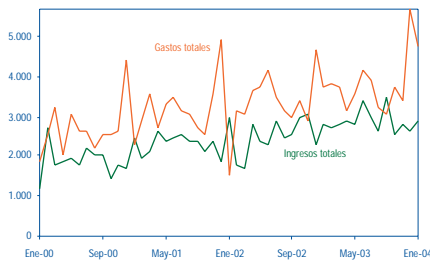


Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2004)	1.312	17,2	11,0
Dato anterior (febrero 2004)	1.119	-6,4	3,8
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2004)	1.118	12,0	10,3
Dato anterior (febrero 2004)	998	-14,4	11,0
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (marzo 2004)	-193	-60,2	-17,6
Dato anterior (febrero 2004)	-121	-317,3	46,5

Situación fiscal

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL (Miles de millones de pesos)

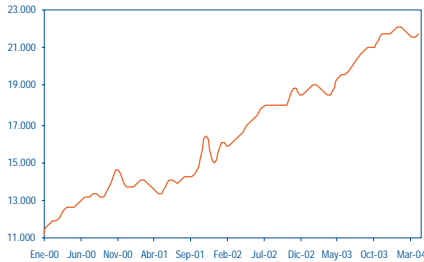


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	2.912	4,9	12,8
Dato anterior (diciembre 2003)	2.596	13,0	13,5
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	4.779	27,4	14,2
Dato anterior (diciembre 2003)	5.672	20,2	12,9
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (enero 2004)	-1.868	-58,7	-1,7
Dato anterior (diciembre 2003)	-2.637	41,8	-7,1

Situación monetaria

M1 (Efectivo + Cuenta Corriente)* (Miles de millones de pesos)

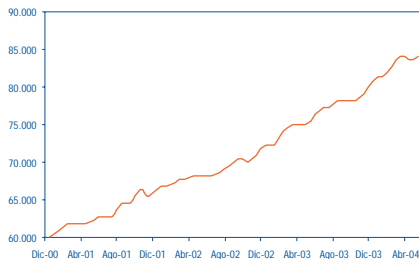


* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2004)	21.746	17,0	16,1
Dato anterior (abril 2004)	21.544	15,1	15,9

M3 (Medios de Pago Ampliados + Bonos)* (Miles de millones de pesos)



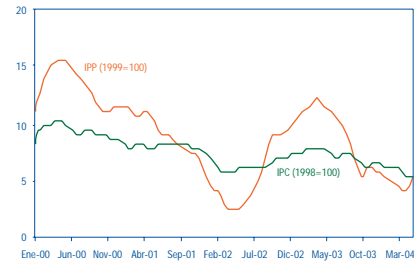
* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2004)	84.100	11,3	11,9
Dato anterior (abril 2004)	83.786	11,5	12,0

INFLACIÓN

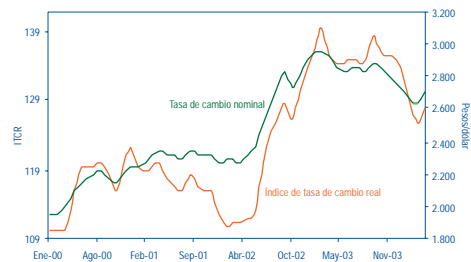
(Variación porcentual anual, mayo de 2004)



Fuente: DANE (IPC); Banco de la República (IPP).

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (mayo 2004)	0,4	5,4	5,9	6,4
Dato anterior (abril 2004)	0,5	5,5	6,0	6,6
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (mayo 2004)	1,2	5,3	4,8	6,4
Dato anterior (abril 2004)	0,7	4,1	4,7	7,0

TASA DE CAMBIO

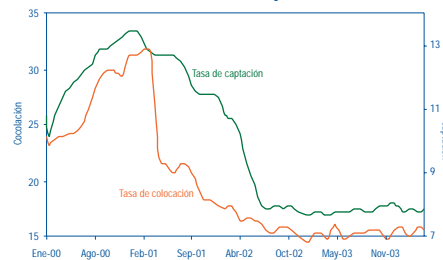


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (mayo 2004)	127,88	-5,0	-5,6
Dato anterior (abril 2004)	125,63	-7,3	-7,3
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (mayo 2004)	2.719	-4,9	-3,1
Dato anterior (abril 2004)	2.640	-9,8	-6,0

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, mayo de 2004)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Mayo 2003	Abril 2004	Mayo 2004
Captación	7,8	7,8	7,8
Colocación	16,0	15,8	15,5
Tasas de interés reales			
Captación	0,1	2,2	2,3
Colocación	7,6	9,7	9,6

* Nota metodológica: VM: Variación mensual, mes actual frente al mes anterior; VMA: Variación mensual anual, mes actual frente a igual mes del año anterior; VAC: Variación acumulada, información en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses; VACO: Variación año corrido