



En esta edición:

- **PETROLEO: Un negocio estratégico para Colombia.**
- **CIFRAS DE INFLACION: Las tasas de interés se mantendrían estables.**

PETROLEO:

Un negocio estratégico para Colombia.

Frente a los positivos anuncios del hallazgo de petróleo en el piedemonte nortesantandereano, ha resurgido con fuerza el debate respecto a la autosuficiencia petrolera y su importancia para la economía colombiana.

En efecto, el autoabastecimiento de crudo del que goza hoy en día Colombia podría perderse dentro de muy poco tiempo. Por lo tanto, si bien descubrimientos como el del pozo Gibraltar son alentadores, no logran solucionar el problema más allá del corto plazo. Es claro que el desempeño de la producción de petróleo es determinante para el futuro de Colombia, toda vez que su evolución tiene repercusiones directas en la balanza de pagos, el déficit fiscal y el desarrollo del país.

Con el fin de profundizar en el análisis de la situación planteada, en esta edición examinamos inicialmente el deterioro actual del sector petrolero y los desafíos económicos hacia el futuro. Finalmente comentamos los alcances del reciente hallazgo.

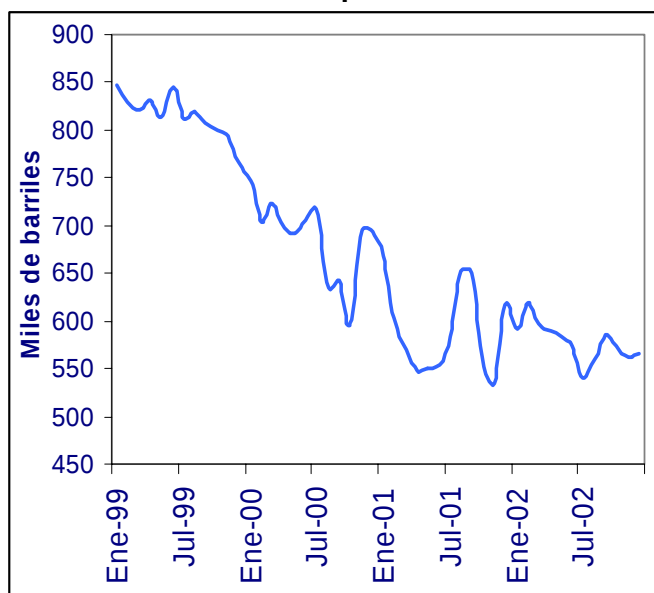
Se agotan las reservas.

Durante los últimos 3 años, la actividad petrolera ha perdido el dinamismo que traía. Las cifras indican que desde 1999 hasta hoy la producción se ha reducido en cerca de 25% (ver gráfico 1), al tiempo que las exportaciones han caído aproximadamente en un 30% en el mismo periodo.

Esta situación ha coincidido con la reducción tanto de la exploración como de la perforación y de los hallazgos.

Gráfico 1

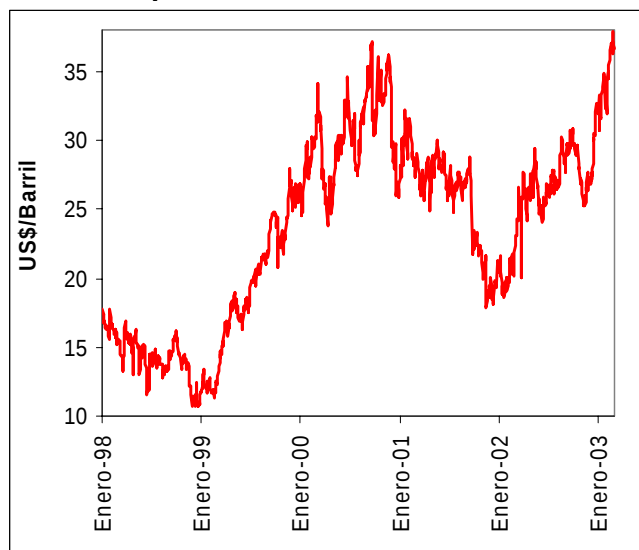
Producción mensual de petróleo.



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Asobancaria.

No obstante, a pesar de la disminución en los volúmenes de producción, los ingresos por concepto de explotación se han visto ampliamente favorecidos por la coyuntura de los precios internacionales, ya que estos se han incrementado considerablemente desde principios de 1999 (ver gráfico 2). En las actuales condiciones el aumento de un dólar en el precio internacional del barril genera un incremento de 1% en los ingresos anuales netos de Ecopetrol, lo que equivale a 36 millones de dólares. Sin embargo, esta favorable situación para las finanzas públicas ha ocultado el peligroso descenso de la producción y de las reservas que enfrenta el sector petrolero colombiano.

Gráfico 2
Precio del petróleo WTI



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Asobancaria

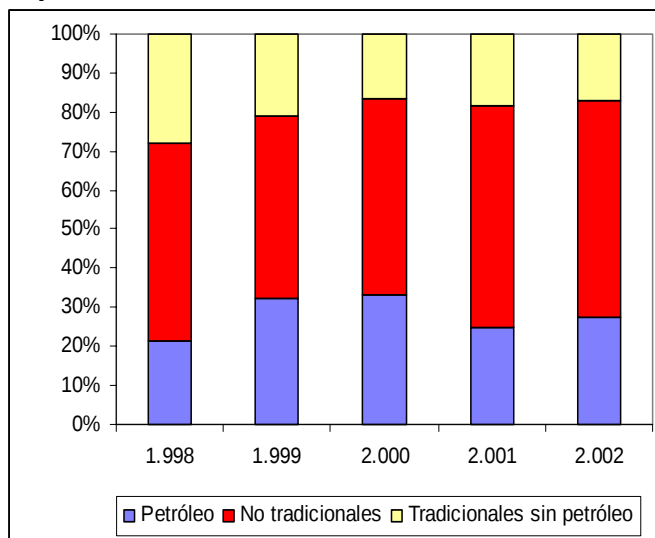
El futuro.

La dependencia de los altos precios sumada al decrecimiento de la producción, pone en duda la futura estabilidad de los ingresos y de la autosuficiencia petrolera del país.

Vale la pena recordar que desde principios de los años 90 el petróleo no sólo es el principal producto de exportación de Colombia, participando con un 28% del total de exportaciones en el 2002 (ver gráfico 3), sino que se ha convertido en una importante fuente de ingresos para el Estado. En los últimos cuatro años la explotación de hidrocarburos y la refinación de petróleo han representado, en promedio, cerca del 4% del PIB. Una cifra de gran importancia comparada con otras ramas de actividad como el café (1,8%).

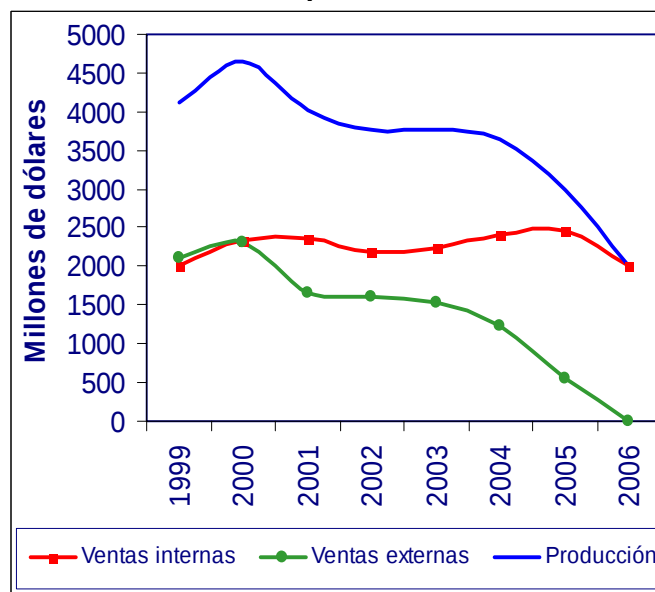
Sin embargo, las cifras recientes de producción y demanda interna de crudo, junto con los niveles actuales de hallazgos y reservas, permiten estimar la evolución de la producción, la explotación y las ventas de crudo. Los cálculos que se presentan en el gráfico 4, muestran que aproximadamente en el 2006 la demanda interna de crudo abarcaría el total de la producción nacional sin dejar excedentes para la exportación.

Gráfico 3
Exportaciones anuales de Colombia.



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria

Gráfico 4
Estimación de la producción, exportaciones y ventas nacionales de petróleo



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Asobancaria

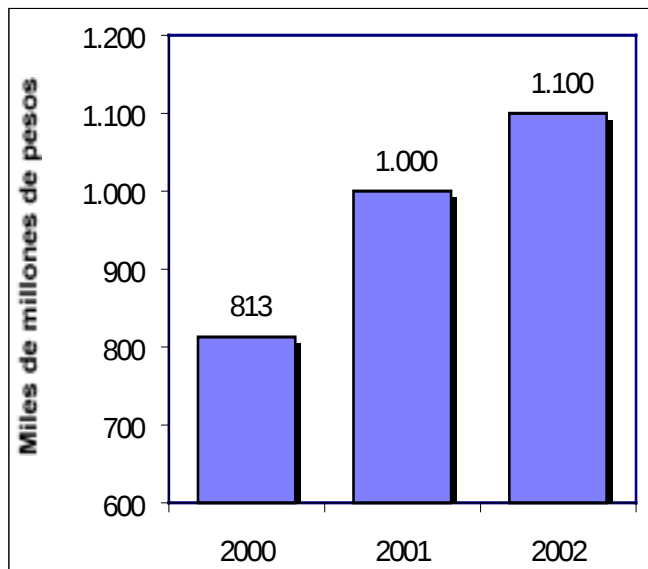
Estas circunstancias pondrían a Colombia en una situación delicada, toda vez que se acabaría su mayor fuente de divisas, forzando así entre otras cosas una devaluación.

Adicionalmente, unos años más tarde - al rededor del 2008 - Colombia tendría que comenzar a importar crudo para abastecer la demanda interna, perdiendo así la autosuficiencia petrolera.

Efectos fiscales

Dadas las necesidades fiscales del país, existe cierta incertidumbre en torno a la pérdida de la sostenibilidad petrolera, toda vez que Ecopetrol transfiere parte de sus utilidades al Estado.

Gráfico 5
Transferencia de Utilidades de Ecopetrol a la Nación.



Fuente: Ecopetrol. Cálculos Asobancaria.

Como lo indica el gráfico 5, en el 2002 por concepto de transferencia de utilidades Ecopetrol otorgó al Estado cerca de 1,1 billones de pesos, lo cual equivale al 36% de los ingresos no tributarios de la nación. Adicionalmente, habría que agregar 771 mil millones de pesos que corresponden al impuesto de renta pagado por Ecopetrol.

Nuevos hallazgos: noticia esperanzadora

En las actuales condiciones es claro que el desempeño petrolero de Colombia está sujeto al descubrimiento de grandes volúmenes de crudo.

Por tal razón, resulta esperanzador el reciente hallazgo en el pozo Gibraltar, más aún cuando éste se realizó de modo exclusivo y no por asociación, lo que le permitiría a Ecopetrol un mayor retorno de la explotación.

Sin embargo, la experiencia de años anteriores, tras los anuncios de hallazgos que nunca repercutieron en una mayor producción petrolera - casos de Guandó y Coporo -, muestra que no hay que crear grandes expectativas y que es preferible mantener la prudencia hasta que se certifique la magnitud y comercialización del petróleo.

Por ahora es evidente que los 200 millones de barriles que se estima posee este pozo, han hecho renacer el optimismo en torno a la posibilidad de futuros y mayores hallazgos. No obstante, no hay que perder de vista que se trata de un pozo de tamaño mediano - comparado con los 900 millones de barriles que poseía Cusiana en el momento de su descubrimiento - y por lo tanto alejaría tan sólo momentáneamente la pérdida de la autosuficiencia petrolera. En efecto, de confirmarse su dimensión y comercialización, las reservas totales de petróleo de Colombia pasan solamente de 1600 millones de barriles a 1800.

En todo caso, aunque el pozo Gibraltar no solucionará los problemas en materia petrolera, sí aclara el camino y genera cierta tranquilidad y confianza respecto a los esfuerzos que viene haciendo el gobierno para incrementar la actividad exploratoria.

Conclusión

En síntesis, podemos afirmar que la disminución de la producción y de las exportaciones de petróleo, sumadas a la alta dependencia de los recursos que genera esta actividad, ponen en duda la estabilidad macroeconómica del país, tanto por los efectos en la balanza de cambios, como por su impacto fiscal.

Asimismo, el aparente hallazgo de reservas del orden de 200 millones de barriles en el pozo Gibraltar, si bien no soluciona el problema de la pérdida de la autosuficiencia por lo menos sí lo aleja y ha devuelto la esperanza de nuevos hallazgos.

Por último, no cabe duda que Colombia requiere de mayores descubrimientos como un elemento estratégico para la viabilidad económica de los próximos años.



INFLACION DE FEBRERO:

Las tasas de interés se mantendrían estables.

Como es costumbre, luego de los anuncios oficiales sobre la inflación, se espera un comunicado de la Junta del Banco de la República a este respecto. Pero dados los resultados de febrero, pareciera que por ahora se aleja un posible aumento en las tasas de interés.

Adelantándonos al comunicado de la junta el emisor, consideramos que no existen condiciones suficientes para incrementar de nuevo las tasas de intervención, teniendo en cuenta fundamentalmente dos aspectos: en primer lugar la inflación de febrero fue inferior a la esperada, dando una señal positiva y en segundo término, la transmisión del último incremento en las tasas de intervención todavía no se ha terminado de dar.

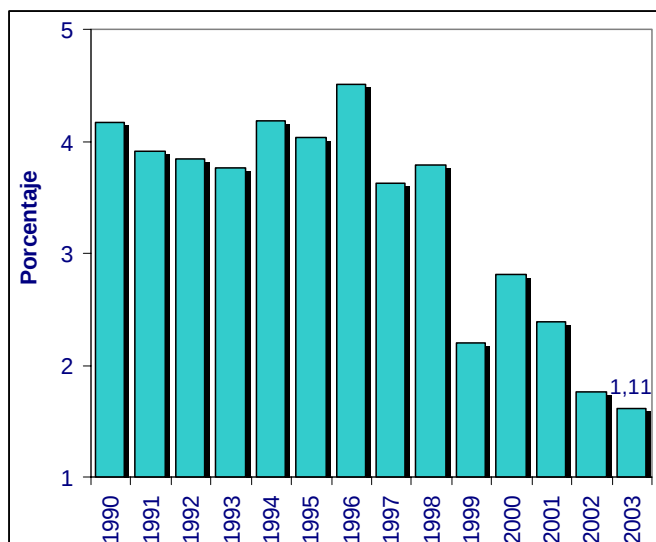
Un buen febrero

En lo que respecta a la inflación, las cifras oficiales indican que el Índice de Precios al Consumidor en el mes pasado presentó una variación de 1,1% (ver gráfico 6), con lo cual la variación año corrido fue de 2,30% y de 7,24% en los últimos 12 meses (ver gráfico 7).

Este resultado es tranquilizador toda vez que el cambio en el IPC de febrero es inferior en 0,15 puntos respecto al observado en el mismo periodo del año anterior. Es el segundo dato más bajo desde 1980.

Gráfico 6

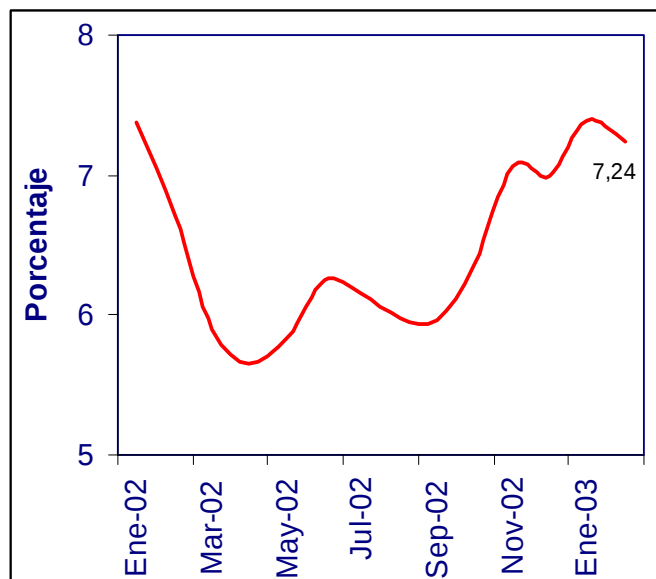
Inflación mensual de febrero.



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria

Gráfico 7

Inflación anual acumulada.



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria

Como era de esperarse, las presiones inflacionarias observadas en meses anteriores provenientes del mayor precio de ciertos alimentos como la papa se disiparon, respondiendo así a su carácter transitorio. Los grupos de gasto de edu-

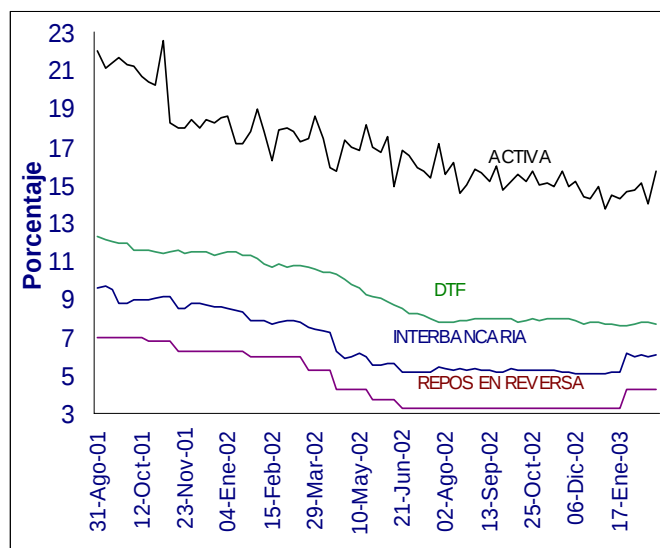
cación (2,66%), gastos varios (1,58%) vivienda (1,03%) y transporte (0,81%), fueron los que más aportaron a la inflación de febrero.

Transmisión de las tasas de intervención.

Otro aspecto a tener en cuenta en el análisis de la inflación y de un eventual aumento de las tasas de intervención, es la transmisión de dichos incrementos sobre las demás tasas del sistema financiero.

Si bien es claro que los cambios en las tasas de expansión y contracción se traducen en modificaciones sobre las demás tasas de la economía, después del último incremento por parte del Banco de la República - hace siete semanas - esta transmisión todavía no se ha consolidado (ver gráfico 8).

Gráfico 8
Tasas de interés.



Fuente: Superintendencia Bancaria, Banco de la República, Asobancaria.

Sin embargo, al mirar las cifras con detalle se aprecia que las recientes reducciones en las tasas de intervención del banco central se han traducido en cambios de la DTF casi en igual magnitud a los 30 días siguientes, a excepción del último incremento (ver tabla 1).

Del mismo modo, a lo largo de los últimos años los cambios de las tasas de intervención se han transmitido con mayor rapidez sobre las tasas de interés. En efecto, la correlación entre la tasa de contracción del emisor y la DTF rezagada 30 días ha ido aumentando año tras año desde 2000 hasta 2002. Las cifras calculadas en la Asobancaria muestran que durante los últimos tres años, esta correlación ha pasado de 0.65 en 2000 a 0.79 en 2001 y 0.93 en 2002.

Tabla 1
Transmisión de la política monetaria.

Fecha	Magnitud de la Expansión	Contracción	Efecto en la DTF a los 30 días (pb)
Ene-01	+150	0	21
Ene-02	-50	-50	-48
Mar-02	-75	-75	-35
Abr-02	-100	-100	-103
May-02	-50	-50	-55
Ene-03	+100	+100	7

Fuente: Banco de la República, Asobancaria.

Si bien por ahora no se ha transmitido el aumento en las tasas, posiblemente éste se termine dando, más aún cuando la diferencia entre la DTF y la tasa interbancaria es de 170 puntos básicos. Este comportamiento no se veía desde julio de 2001 y es claramente inferior al promedio de 260 de los últimos dos años.

Conclusión

En síntesis, podemos afirmar que los resultados de la inflación a febrero son alentadores y que por lo tanto es previsible que la junta del emisor, no modifique por ahora sus tasas de intervención.

Adicionalmente, los efectos del último incremento en las tasas de expansión y contracción del banco central no se han terminado de transmitir sobre las demás tasas del sistema financiero.