FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021
Actualidad: ¿Inicia un nuevo 'superciclo' de precios del petróleo?
IMM
ISSN: 2665-6485 (En línea)

218

TENDENCIA ECONÓMICA

218

FECHA PUBLICACIÓN

31 de julio de 2021

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 325 97 77
Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño y diagramación
Manuel Beltrán

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

Editorial: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021

Actualidad: ¿Inicia un nuevo 'superciclo' de precios del petróleo?

IMM

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Editorial: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021

Por: Luis Fernando Mejía

Con la colaboración de: Martha Elena Delgado y Sandra Díaz

El pasado 15 de junio, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021 (MFMP), en el cual se traza la hoja de ruta de la política fiscal y macroeconómica del país para los próximos diez años, y se presentan los escenarios de crecimiento económico, balance fiscal y deuda pública, así como las estrategias que conducirán a dichos resultados. Desde Fedesarrollo, consideramos que existen cinco elementos del MFMP que tienen un impacto importante en las finanzas públicas de los próximos años: 1) el efecto estimado de la estrategia de modernización de la DIAN sobre los ingresos tributarios, 2) la estrategia de optimización de activos que el Gobierno planea adelantar en los próximos dos años, 3) el proyecto de Inversión Social, que plantea un incremento del gasto público en las próximas vigencias fiscales para la atención de la pandemia y la reactivación económica, 4) los altos niveles de deuda pública proyectados en el largo plazo, y 5) las modificaciones planteadas sobre la regla fiscal, que tendrán repercusiones sobre las metas fiscales del país y su sostenibilidad en el mediano plazo. A continuación se analizan en detalle cada uno de estos elementos.

Modernización de la DIAN

La estrategia de modernización de la DIAN es un instrumento esencial para disminuir los niveles de evasión tributaria en el país. Esto se espera lograr a través de mecanismos como la implementación generalizada de la facturación electrónica y la mayor destinación de recursos a la entidad para el fortalecimiento de su capacidad técnica y tecnológica. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, el potencial de disminución de la evasión del IVA y otros impuestos es sustancial, por lo que el éxito de esta medida incrementaría los ingresos tributarios de la nación en 0,3% del PIB en 2021 y 0,8% del PIB en 2022. Asimismo, debido al efecto permanente que estas medidas tendrían sobre el funcionamiento de la entidad y la menor evasión tributaria, el Ministerio de Hacienda espera tener un recaudo adicional por este concepto de 1,4% del PIB a partir del 2023.

Desde Fedesarrollo consideramos que, si bien estas estrategias de modernización de la entidad podrían generar eventuales beneficios sobre el recaudo tributario, el tamaño de estos efectos podría ser sustancialmente menor al proyectado por el Gobierno, ubicándose en apenas 0,5% del PIB a partir de 2022. El mayor recaudo esperado por este concepto por parte del Gobierno es elevado, y, de no materializarse en estas magnitudes, los ingresos totales de la nación no lograrían alcanzar los altos niveles proyectados en el MFMP, lo cual obligaría al país a realizar ajustes adicionales para obtener estos recursos.

Optimización de activos

Otro punto clave en el plan fiscal del Gobierno es la estrategia de optimización de activos que el Ministerio de Hacienda planea ejecutar en las vigencias fiscales de 2021 y 2022. A través de esta

estrategia, el Ministerio de Hacienda contempla la enajenación de participaciones de su portafolio para incrementar los ingresos de capital del país en el corto plazo. En particular, el gobierno espera obtener ingresos por enajenaciones por un monto de 1,3% del PIB en 2021, los cuales corresponden a la venta del 51,4% de participación del Gobierno en la empresa Interconexión Eléctrica S.A (ISA). Si bien existe un acuerdo de exclusividad con Ecopetrol para esta operación, el proceso de negociación y la contratación de la enajenación podría ser más lenta de lo esperado, y las trabas para la financiación que enfrenta Ecopetrol podrían llevar a que no se obtengan todos los recursos del canje en 2021[1]. En línea con esto, esperamos que este año únicamente entre a la caja del Gobierno un 0,7% del PIB del valor total de la enajenación, y que el restante 0,6% del PIB se materialice en 2022.

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda contempla ingresos adicionales de 0,6% del PIB por concepto de la estrategia de optimización de activos en 2022. No obstante, dado que no se ha anunciado ninguna otra operación de venta de participaciones estatales, consideramos que estos ingresos son inciertos y no se obtendrían en ese año. Finalmente, si bien los ingresos por privatizaciones ayudarían a financiar las necesidades fiscales del país en los próximos dos años, este sería un ajuste transitorio que se perdería a partir de 2023, cuando el gobierno no considera recursos por este concepto y se necesitarían ingresos adicionales para lograr los objetivos del país en términos fiscales.

Proyecto de Inversión Social

En vista de la necesidad adicional de ingresos estructurales que el país requiere para disminuir los altos niveles de déficit generados por la crisis económica y garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo, el Gobierno tramitará el proyecto de Ley de Inversión Social, a través del cual el Ministerio de Hacienda planteará iniciativas expansivas enfocadas en la reactivación económica en el corto plazo y estrategias de sostenibilidad en el mediano plazo. Esta propuesta de reforma espera incrementar los ingresos tributarios en un 0,1% del PIB en 2021, 0,3% del PIB en 2022 y 1,2% del PIB a partir de 2023. Si bien el ingreso adicional esperado en los próximos dos años no es elevado, los ingresos estructurales adicionales que se obtendrían a partir de 2023 contribuirían positivamente a fortalecer el estado de las finanzas públicas en el país, por lo que consideramos que son un paso necesario para lograr la consolidación fiscal.

No obstante, el Proyecto de Inversión Social contempla un fuerte componente de gasto público en el corto plazo, orientado a impulsar la reactivación económica posterior a la crisis derivada de la pandemia de COVID-19, así como la mejora en las condiciones sociales de los grupos poblacionales que fueron fuertemente afectados por este choque. En particular, en 2021 se espera un gasto adicional por concepto de esta reforma de 1% del PIB, en 2022 este se reduciría a 0,5% del PIB, y a partir de 2023 se ubicaría en 0,1% del PIB. Así pues, la ampliación de los gastos en 2021 y 2022 no podría ser compensada por el recaudo adicional esperado con el proyecto, por lo que llevaría a las finanzas del país a un mayor déficit y a un incremento en la deuda pública, lo cual haría más difícil la consolidación fiscal en el mediano plazo.

Incremento en la deuda pública

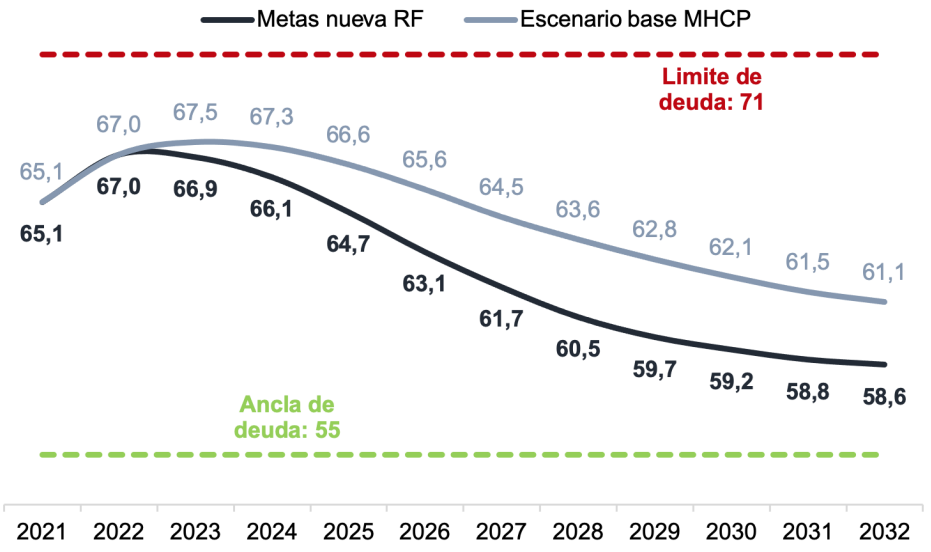
Como resultado de un mayor nivel de gasto en el corto plazo derivado del proyecto de Inversión Social, en 2021 y 2022 se espera que el déficit fiscal permanezca en niveles elevados y que la deuda pública continúe con una tendencia creciente que la llevaría hasta máximos históricos. De acuerdo con el MFMP, la deuda neta se ubicaría en 65,1% del PIB en 2021, y aumentaría hasta 67% del PIB en 2022 y 67,5% del PIB en 2023. Este incremento se daría como resultado del alto déficit primario proyectado para estos años, que no permitiría a la deuda tener un comportamiento decreciente. Si bien el MFMP proyecta una reducción en la deuda neta a partir de 2024, esta se mantendría en niveles superiores al 60% hasta el año 2032, poniendo en riesgo la sostenibilidad del país a futuro.

Modificaciones en la regla fiscal

El Proyecto de Ley de Inversión Social también tendrá un componente a través del cual se realizarían propuestas para fortalecer la regla fiscal actual. De acuerdo con el MFMP, el aspecto más importante para mejorar este instrumento es tener en cuenta de forma explícita el nivel de endeudamiento público del país, e internalizar los cambios que esta variable evidencie en cada vigencia fiscal. Actualmente, la regla fiscal fija sus metas operativas sobre el balance estructural, el cual, si bien evita que la política fiscal sea procíclica, tiene dificultades en su medición y definición al depender de variables no observables y de difícil estimación. Adicionalmente, el balance estructural no tiene una relación directa con el endeudamiento, lo cual ha permitido que la deuda pública del Gobierno haya aumentado en la última década, incluso cuando las metas establecidas por la regla fiscal sobre el balance estructural se han cumplido. Por otro lado, para cumplir las metas que actualmente fija la regla fiscal se requeriría un ajuste fiscal elevado que pondría en riesgo la reactivación económica y la recuperación de las condiciones sociales posterior a la pandemia.

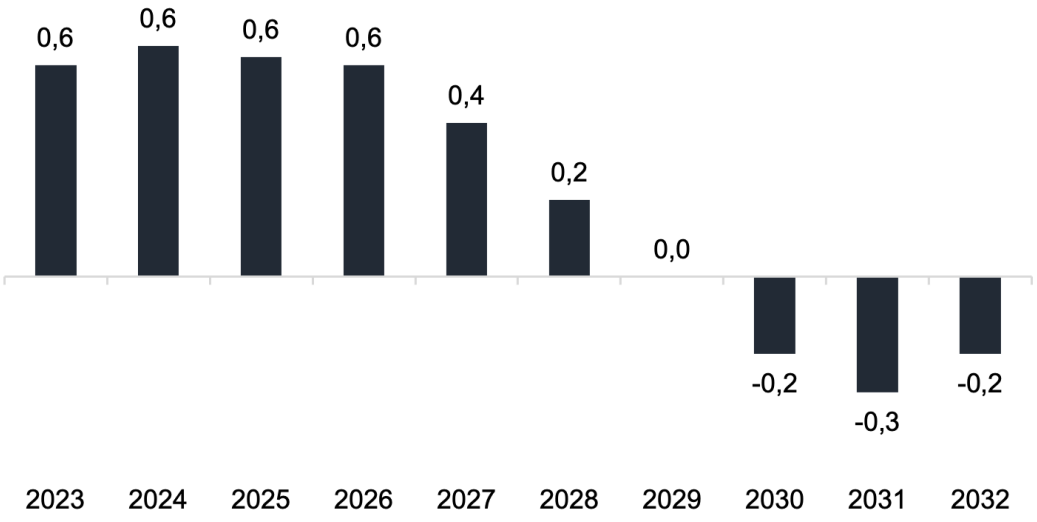
En línea con lo anterior, la modificación de la regla fiscal propuesta por el Gobierno también propende tener una transición gradual hacia una nueva senda de metas que tenga en cuenta los efectos sobre las finanzas públicas del COVID-19. Adicionalmente, los ajustes sobre la regla fiscal buscarían lograr una consistencia entre las metas operativas y la convergencia de la deuda a niveles prudenciales en el mediano plazo. Así pues, el MFMP propone que la regla fiscal incorpore explícitamente un ancla y un límite de deuda[2], en donde el límite sería de 71% del PIB y el ancla se ubicaría en 55% del PIB. Dentro de este margen se situarían las metas sobre la deuda del Gobierno que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas (Gráfico 1). Consistente con esta senda de metas fiscales que impondría la nueva regla fiscal, el Gobierno necesitaría un ajuste adicional al del Proyecto de Inversión Social a partir de 2023 (Gráfico 2).

Gráfico 1. Escenario base y metas regla fiscal de la deuda neta del GNC
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Gráfico 2. Ajuste adicional requerido para cumplir con las metas de la regla fiscal
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

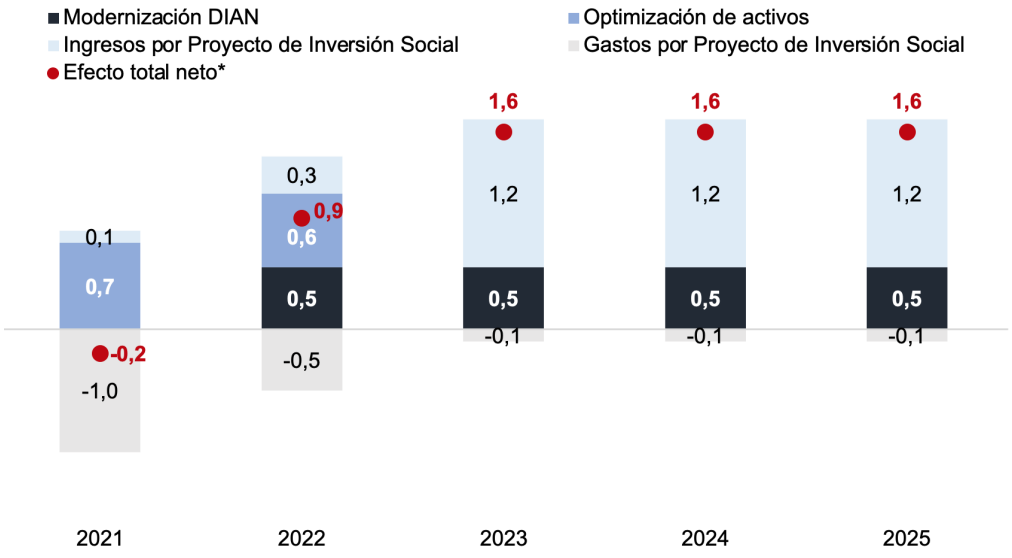
Efecto sobre las finanzas púbicas

Nuestro escenario fiscal incorpora los principales puntos del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2021, así como el efecto que estos tendrían sobre sobre los agregados fiscales de la nación durante

los próximos años. En cuanto a los ingresos totales del Gobierno Nacional Central (GNC), a partir de 2022 esperamos que la estrategia de modernización de la DIAN y sus resultados positivos sobre la evasión de impuestos lleven a un incremento permanente en los ingresos tributarios de 0,5% del PIB. Adicionalmente, en el mediano plazo, se obtendrían ingresos tributarios adicionales que estarán respaldados por el Proyecto de Inversión Social que el Gobierno planea ejecutar a partir de este año. En particular, incluimos en nuestros escenarios fiscales el efecto estimado del Proyecto de Inversión Social a partir de 2021, cuando se recaudaría un total de 0,1% del PIB según las estimaciones del Gobierno, este recaudo se incrementaría hasta un 0,3% del PIB en 2022 y se estabilizaría en un 1,2% del PIB a partir de 2023. Esperamos que estos ingresos derivados de la reforma planeada por el Gobierno se materialicen y resaltamos la necesidad de estos recursos para el urgente ajuste fiscal que requiere la Nación.

Adicionalmente, esperamos una entrada adicional de ingresos de capital de 0,7% del PIB en 2021 correspondiente a la enajenación del 51,4% de participación que la Nación tiene sobre ISA. Pese a que el gobierno estima un incremento en los ingresos en 2021 de 1,3% del PIB por este concepto, consideramos que podrían presentarse demoras en la entrada de los recursos de esta operación en 2021, por lo que el restante 0,6% de ingreso se materializaría en la vigencia fiscal de 2022. Por otra parte, nuestras proyecciones incluyen los gastos derivados del Proyecto de Inversión Social estimados por el Gobierno, que ascenderían a 1% del PIB en 2021, 0,5% en 2022 y se normalizarían en un 0,1 % del PIB a partir de 2023 (Gráfico 3).

Gráfico 3. Efecto agregado estimado de las medidas sobre los ingresos
(% del PIB)

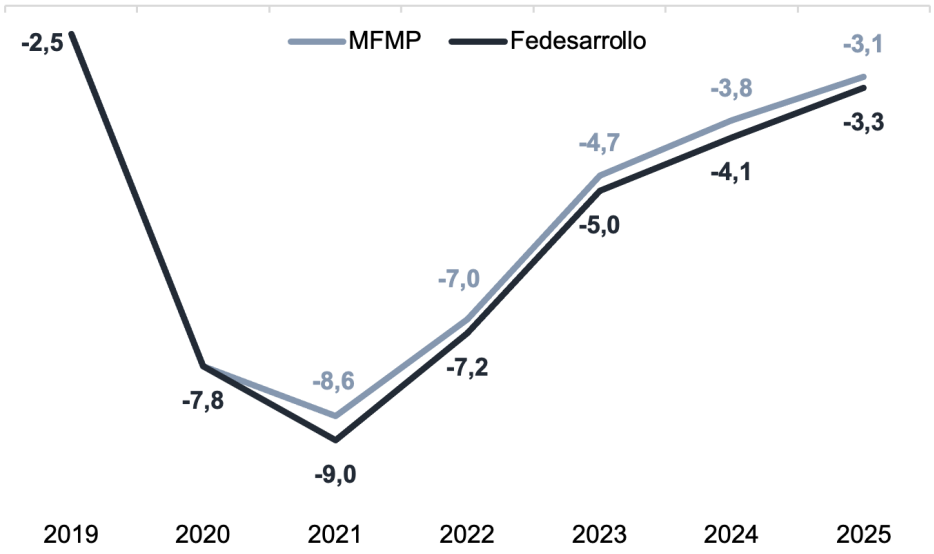


*Corresponde a la resta entre los ingresos estimados por modernización de la DIAN, optimización de activos, y el Proyecto de Inversión Social y los gastos por este proyecto.
Fuente: Cálculos Fedesarrollo

En línea con los efectos sobre los ingresos y los gastos totales mencionados anteriormente, estimamos que el déficit fiscal del GNC llegaría a 9% del PIB en 2021, para luego disminuir hasta un

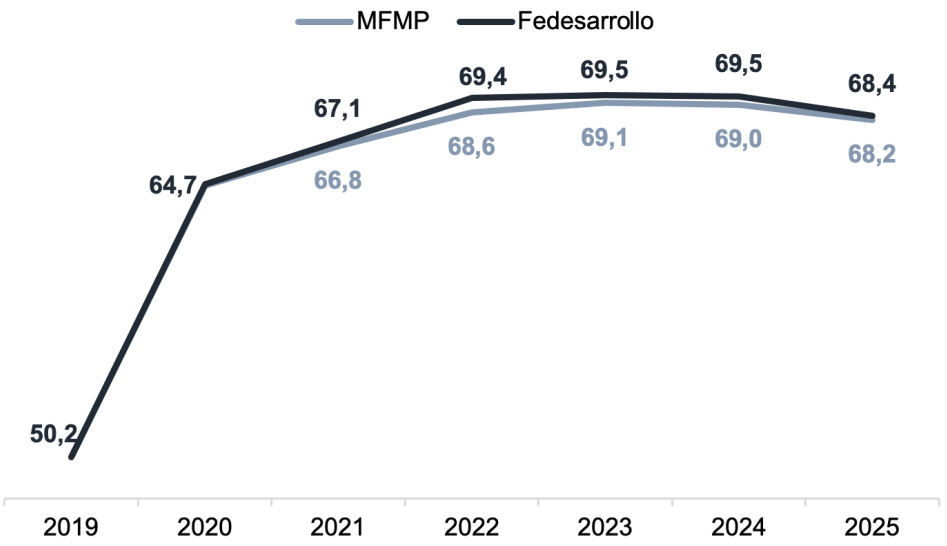
7,2% del PIB en 2022. De 2023 en adelante, en línea con nuestras proyecciones de crecimiento económico y con los efectos positivos esperados del Proyecto de Inversión Social sobre los ingresos de la nación, el déficit fiscal del GNC se reduciría paulatinamente hasta alcanzar niveles cercanos al 3,3% en 2025 (Gráfico 4). Por su parte, la deuda bruta del GNC se ubicaría en 67,1% del PIB en 2021, y se mantendría en niveles elevados hasta ubicarse en alrededor de 68,4% del PIB en 2025 (Gráfico 5). Esta dinámica en las proyecciones de deuda refleja la importancia de tramitar en 2021 una nueva reforma tributaria que incremente los ingresos totales de la nación de forma permanente a partir de 2022, y que haga más eficiente el gasto público en el país.

Gráfico 4. Balance fiscal del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Gráfico 5. Deuda bruta del GNC
(% del PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos Fedesarrollo

Referencias

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2021). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021. Bogotá

Notas

1 La financiación de esta venta podría realizarse a través de la emisión de acciones o la adquisición de créditos con bancas internacionales, ya que la empresa no cuenta con recursos de caja que puedan ser trasladados fácilmente a las cuentas fiscales de la Nación.

2 El límite de deuda se define como el nivel de endeudamiento a partir del cual se empiezan a generar riesgos sustanciales sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, y por lo tanto aumenta el riesgo de que la deuda pública entre en una senda explosiva que derive en un episodio de cesación de pagos. Este nivel de deuda es el máximo que se puede alcanzar sin generar riesgos significativos sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Por otro lado, el ancla de deuda se define como el nivel de esta variable al cual se tiene como objetivo converger en el mediano plazo (MFMP 2021).

Actualidad: ¿Inicia un nuevo 'superciclo' de precios del petróleo?

Con la colaboración de: Martha Elena Delgado, Tatiana García y Nicolás Cruz

Introducción

Los precios del petróleo se han disparado en lo corrido del año, subiendo a máximos no vistos desde 2018. Esto ha sido el resultado del crecimiento de la demanda, impulsada por una fuerte recuperación económica en países como China, un gran paquete de estímulo en los Estados Unidos y el optimismo mundial sobre el proceso de vacunación. El Brent ha subido 52%[1] frente a los precios de 2020, cuando se observó un precio promedio de US$43,2 por barril, después de que la pandemia del COVID-19 provocara una disminución de 8,2 millones de barriles por día (mbpd) promedio en la demanda (8,2%), que llevó a una contracción de la oferta en 6,5 mbpd (6,5%) (EIA, 2021).

En este contexto, algunos analistas predicen un repunte en los precios a niveles de 100 dólares por barril (un nivel no registrado en casi siete años), gestándose así un nuevo 'superciclo' del precio del petróleo. Este artículo de actualidad presenta una descripción de los 'superciclos' del precio del petróleo que se han dado a lo largo de la historia y los argumentos a favor o en contra del inicio de un nuevo superciclo en los próximos años.

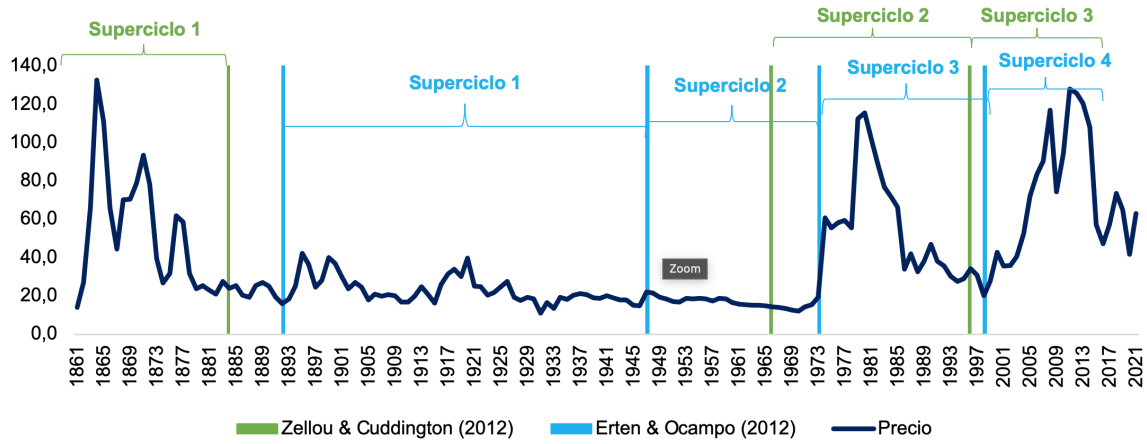
La historia de los superciclos

Un superciclo supone experimentar un periodo prolongado durante el cual los precios superan su tendencia de largo plazo. Lo anterior no implica que en el comportamiento del precio no se observen picos y valles; por el contrario, estos se siguen presentando, pero se dan alrededor de un rango más alto en comparación con la tendencia histórica. En general, un superciclo de precios se caracteriza por la aparición de un crecimiento significativo en la demanda que supera las expectativas del mercado, y un déficit en la oferta asociado a una insuficiencia en la inversión del sector y a una rigidez en la producción. Sin embargo, es importante resaltar que la diferencia de un superciclo con un aumento cíclico es la magnitud en que la demanda supera la oferta y la cantidad de tiempo requerido para compensar este desbalance por parte de la oferta.

Para el periodo entre 1860 hasta 2012, la literatura ha encontrado entre tres y cuatro superciclos del petróleo. Erten y Ocampo (2012) identificaron un primer superciclo entre 1892 y 1947, el segundo entre 1947 y 1973, el tercero entre 1973 y 1998 y el último iniciando en 1998. Así mismo, Cuddington y Zellou (2012) sugieren la existencia de un primer ciclo desde 1861 hasta 1884, posteriormente una época de precios estables, un segundo ciclo desde 1966 hasta 1996 y un último ciclo desde 1996 (Gráfico 1). Aunque los autores no indican cuando sería el final del último superciclo, algunos agentes del mercado sugieren una finalización de este con la abrupta caída de

los precios en 2015, como consecuencia del aumento en la oferta de crudo en 2014.

Gráfico 1. Precio del petróleo
(USD/barril, precios constantes 2020)



Fuente: BP Statistical Review of World Energy.

El surgimiento de estos superciclos se soporta en un aumento en la demanda o una disminución en la oferta, que generalmente están asociados a cambios económicos estructurales. En el caso de la oferta, esta tiende a ser más inelástica al precio, debido a restricciones en la capacidad instalada, asociadas a la producción, la refinación o el transporte. En efecto, de acuerdo con Radetzki (2006), históricamente ha sido la demanda la que explica en gran parte estos superciclos, en donde el crecimiento económico acelerado desencadena un aumento en el consumo y por tanto del precio del petróleo.

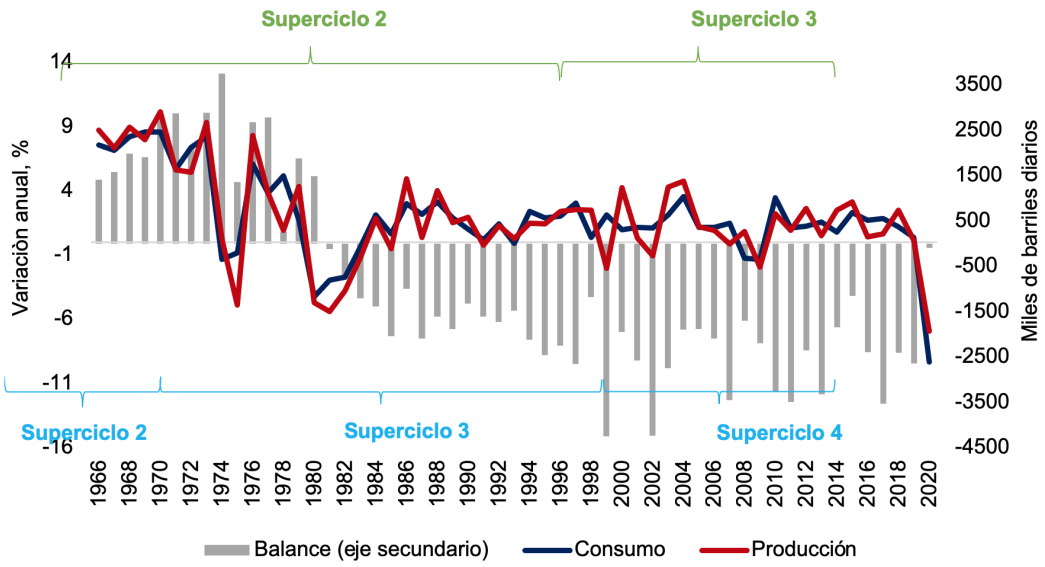
Siguiendo el Gráfico 1, el primer superciclo podría estar relacionado con la industrialización y urbanización sucedida en EE. UU. a finales del siglo XIX e inicios del XX, que además se aceleró por el incremento en la fabricación de suministros de armamento para la Primera Guerra Mundial. El segundo superciclo en el caso de Erlen & Ocampo (2012) habría estado asociado a los recursos y materiales necesarios para la reconstrucción de Europa y Japón tras la Segunda Guerra Mundial. Por otro lado, el segundo superciclo que sugiere el estudio de Zellou y Cuddington (2012), y que coincide con el tercer superciclo de Erlen & Ocampo, estuvo asociado a un crecimiento económico fuerte que potenció la demanda y a una oferta parcialmente interrumpida. Esto último se dio por el bloqueo de las exportaciones de petróleo hacia EE. UU. y algunos países europeos por parte de los países árabes, en respuesta al apoyo que dieron estos países a Israel en la guerra árabe-israelí. Lo anterior desencadenó la primera crisis del petróleo que comenzó a finales de 1973 y que provocó una reducción de la actividad económica en varios países industrializados que dependían de la importación de petróleo. Así mismo, a final de los 70's la guerra entre Irán-Irak sacudió el mercado, reduciendo la oferta de crudo y dando como resultado un incremento en los precios.

El último superciclo (el cuarto de acuerdo con Erten y Ocampo y el tercero de acuerdo con Zellou y

Cuddington) habría estado impulsado por la demanda de los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China), especialmente China, que se encontraban en una etapa de industrialización. Al mismo tiempo, la producción de petróleo de países no-OPEP disminuyó considerablemente, lo que no logró ser compensado completamente por el incremento de la producción de países OPEP[2], puesto que no tenían suficiente capacidad instalada debido a la baja inversión en la industria en años previos.

Actualmente, los agentes con poder de mercado por el lado de la oferta son Estados Unidos, Arabia Saudita, Rusia, Canadá, Irak e Irán, que representan casi el 60% de la producción mundial. Por el lado de la demanda, el 52% del consumo mundial se concentra entre Estados Unidos, China, India, Japón, Arabia Saudita y Rusia (bp, 2021).

Gráfico 2. Producción y consumo de petróleo



Fuente: BP Statistical Review of World Energy.

De acuerdo con el Gráfico 2 es posible identificar algunos periodos en los que se han registrado desbalances importantes entre la oferta y la demanda: en 1975, por ejemplo, las secuelas de la primera crisis del petróleo repercutieron en una demanda reducida y una caída de 5% en la producción mundial. Algunos años más tarde, en la década de los 80's la capacidad de producción se expandió entre los países no-OPEP, lo que generó una presión para los productores OPEP que disminuyeron la producción para mantener el precio (Smith, 2009). También, en años como 1999 y entre 2010-2014 se registraron varios desbalances en donde la producción no pudo compensar el crecimiento del consumo.

Argumentos a favor de un nuevo superciclo de precios

Algunas analistas plantean que el mercado de materias primas se encuentra al inicio de un período en el que se producirá un auge a mediano plazo de la demanda y un aumento de los precios. El último superciclo tuvo lugar a principios de la década del 2000 después del auge de las

exportaciones e infraestructura de China. Los ciclos más antiguos coincidieron con la industrialización y la reconstrucción después de grandes conflictos y guerras. Si bien no esperamos el estallido de un gran conflicto, el entorno actual tiene varios factores que apuntan hacia las primeras etapas de un ciclo ascendente.

Falta de inversión

A pesar de que las empresas petroleras han sido muy rentables, aun con un nivel relativamente bajo de los precios del petróleo, en los últimos años se ha generalizado un menor optimismo sobre el futuro, reflejado en una disminución de la inversión. La producción en los campos petroleros y el número de pozos están disminuyendo, mientras que el agotamiento de las reservas es rápido. Además, la caída tanto en el gasto de capital como en la reposición de reservas de petróleo ha persistido desde 2014 (FMI, 2021). Lo anterior se materializó en una disminución de 44% en la inversión en este sector entre 2014 y 2016 (Santabárbara, 2017). Por otra parte, de acuerdo con datos de la EIA (2021), en la crisis de 2020 la inversión en combustibles fósiles disminuyó alrededor de 26,4% anual, lo que resultaría en restricciones en la capacidad de producción en los próximos años. Junto a esto, a medida que los gobiernos y las empresas buscan frenar las emisiones de carbono y hacer frente al cambio climático, los inversionistas decidirán disminuir su participación en el sector petrolero, sustituyéndola por participación en el sector de energía sostenible, generando un déficit en la oferta antes de que la demanda haya disminuido sustancialmente (Arezki & Nysveen, 2021).

Condiciones de la demanda global

Los estímulos del gobierno de EE. UU., la reactivación económica, principalmente de China, y el avance en el proceso de vacunación mundial son factores que alimentan las expectativas de una mayor demanda de petróleo a nivel global. En el mediano plazo, un aumento estructural del consumo, asociado a un incremento en el nivel de vida y la creciente clase media en China e India, impulsaría la demanda de viajes aéreos y de automóviles. Los vehículos no necesariamente serán eléctricos, teniendo en cuenta que la transición hacia estas energías sería mucho más lenta en los países emergentes que en los países avanzados.

Argumentos en contra del nuevo superciclo de precios

A pesar del aumento de los precios del petróleo en lo que va del año y, a pesar de las expectativas de una mejora de la demanda mundial de petróleo, según el Instituto Oxford de Estudios Energéticos (OIES, por sus siglas en inglés), el mercado carece de los factores desencadenantes, como lo son una oferta inelástica en medio de la creciente demanda, la falta de capacidad de producción y las limitaciones de refinación (OIES,2021).

La oferta no es completamente inelástica

Si bien la oferta de petróleo es naturalmente inelástica, en 2021 los aumentos de la demanda estarían compensados por la capacidad de producción excedente que tienen restringida la OPEP+ (entre 6-8 mbpd) y EE. UU. (aproximadamente 2 mbpd), lo que es un factor de estabilidad para el precio (CME Group, 2021). Aunado a esto, a lo largo de 2021 se espera que el gobierno de Biden retome el acuerdo firmado con Irán en 2015, que habría sido rechazado por Trump, lo cual resultaría

en un incremento de entre 1 y 1,5 mbpd a la oferta mundial de petróleo (Tran, 2021).

Por otro lado, la Agencia Internacional de Energía (EIA, por sus siglas en inglés), ha manifestado que aún existe mucha incertidumbre frente a las secuelas de la pandemia. Específicamente, la agencia no espera una recuperación completa de la demanda de crudo sino hasta 2023 y por tanto no espera que el petróleo entre en un superciclo. Además, los datos sugieren que no habrá un déficit en el suministro de petróleo, pues los inventarios de crudo todavía son abundantes en comparación con los niveles históricos (EIA, 2021).

Inversión y rentabilidad

De acuerdo con Santabárbara (2017), el 40% del petróleo recuperable sería rentable con precios del petróleo por encima de los 80 dólares el barril y para extraerlo se requerirían técnicas como la extracción en aguas profundas o la extracción de petróleo no convencional. En ese sentido, un nuevo despegue de los precios del crudo podría incentivar la inversión, volver viable la extracción de petróleo en lugares que con los precios actuales no sería rentable y por ende incrementar la oferta significativamente.

Transición energética

La transformación de las economías hacia modelos más sostenibles y menos contaminantes generaría un cambio en la tendencia de la demanda de materias primas, especialmente reduciendo el consumo de energías fósiles. Así mismo, las metas de disminución de emisiones y la adopción de vehículos eléctricos pondrían freno al aumento en la demanda por combustibles como la gasolina y el diésel. Específicamente, la fabricación en masa de automóviles eléctricos hará que su precio sea atractivo, al mismo tiempo que altos precios del petróleo desincentivarían el uso de medios de transporte que requieren de sus combustibles derivados. De hecho, se estima que la demanda de las economías avanzadas se reduzca en 1,2 millones de barriles diarios entre 2017 y 2022, y aunque las economías emergentes registrarían inicialmente un incremento de la demanda, este vendría seguido por una disminución asociada a los planes de países como China e India que buscan impulsar el uso de energías limpias con metas para el 2025 y el 2030, respectivamente (Santabárbara, 2017).

Adicionalmente, si los patrones de movilidad cambiaron permanentemente a raíz de la pandemia del COVID-19, esto podría significar una disminución en el uso del transporte terrestre. Puntualmente, dentro de los países BRIC, India y Rusia registraron en lo corrido de 2021 un índice de movilidad hacia los lugares de trabajo 20% por debajo de los niveles prepandemia (Informes de Movilidad Local sobre el Covid-19 de Google). De la misma manera, una menor efectividad de las vacunas frente a nuevas cepas del virus podría resultar nuevamente en restricciones a la movilidad lo que desaceleraría la recuperación económica mundial y, por ende, la dinámica de consumo del petróleo.

Conclusiones

El mercado del petróleo, como cualquier otro mercado, refleja la interacción de la oferta y la demanda, lo que determina el precio y la cantidad de equilibrio para este bien. Sin embargo, este mercado en particular está rodeado de circunstancias económicas y políticas que no solo determinan las decisiones de los agentes que influyen en el mercado, sino también le imprimen una

alta volatilidad a su precio. Teniendo esto en cuenta y de acuerdo con los datos más recientes, la incertidumbre acerca de la inminencia de un nuevo superciclo en los precios del petróleo es alta y parece prematuro afirmar que actualmente se encuentra en gestación. No obstante, de mantenerse una tímida inversión en el sector y una fuerte recuperación económica mundial apoyada en la demanda de fuentes de energía como el petróleo, se podría llegar a un déficit estructural entre oferta y demanda para 2022, lo que presionaría significativamente el precio al alza. A partir de entonces, permanecería la incertidumbre sobre la duración de este incremento en precios, en especial con los compromisos de un futuro basado en energías sostenibles y la ausencia de los factores desencadenantes descritos en la sección anterior. Además, las decisiones políticas de la OPEP+ seguirán dictando las dinámicas del mercado, por lo cual persisten aún riesgos sobre la tendencia del precio del petróleo tanto el corto como en el mediano plazo.

Referencias

- Arezki, R., & Nysveen, P. (2021). Final del trayecto: el próximo superciclo del precio del petróleo quizá sea el último. *Finanzas & Desarrollo*.
- bp. (2021). *Statistical Review of World Energy*.
- CME Group. (2021). Commodity Super Cycle Review: The latest trends on oil & metal markets. Obtenido de https://www.youtube.com/watch?v=yCGOqJ9pqBo
- Cuddington, J., & Zellou, A. (2012). Is there evidence of supercycles in oil prices? *SPE Economics and Management*.
- EIA. (2021). *Global energy review 2021*.
- Erten, B., & Ocampo, J. (2012). Super-cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. *Initiative for policy dialogue working paper series*.
- Manley, J. (2021). *Are we in a commodity super-cycle?* JP Morgan.
- OIES. (2021). *OIES Oil Monthly*. The oxford institute for energy studies.
- Radetzki, M. (2006). The anatomy of three commodity booms. *Resources policy*.
- Santabárbara, D. (2017). Evoluciòn reciente y perspectivas del mercado de petróleo. *Banco de España*.
- Smith, J. (2009). World oil: market or mayhem? *Journal of Economic Perspectives*.
- Tran, M. (2021). Seeds being planted for an oil supercycle: RBC. (L. Harapyn, Entrevistador) Obtenido de https://www.youtube.com/watch?v=ntPAGnStx-Q

Notas

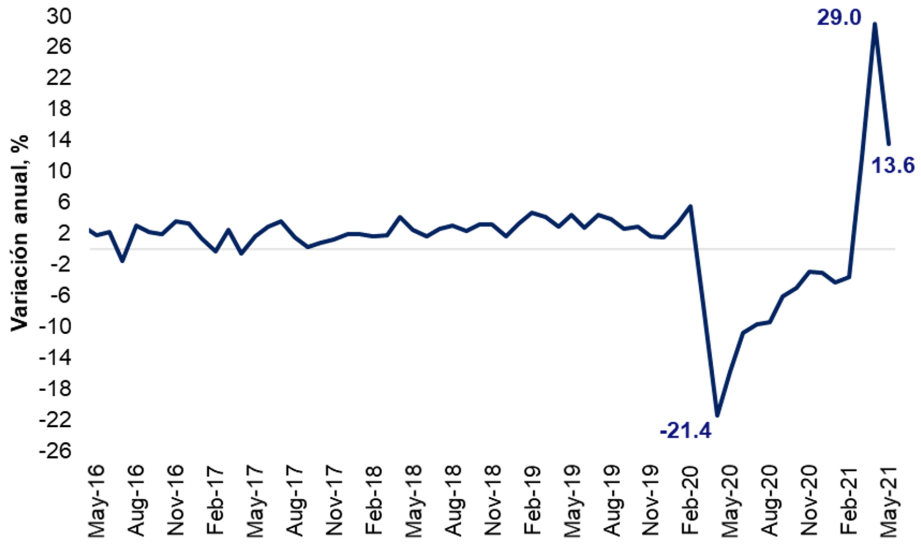
1 Crecimiento del precio entre el promedio de 2020 ($US 43,2) y el promedio de 2021 al 30 de junio ($US 65,19).

2 Organización de Países Exportadores de Petróleo conformada por Angola, Arabia Saudita, Argelia, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Irán, Irak, Kuwait, Libia, Nigeria, República del Congo y Venezuela.

IMM

1) Actividad Productiva

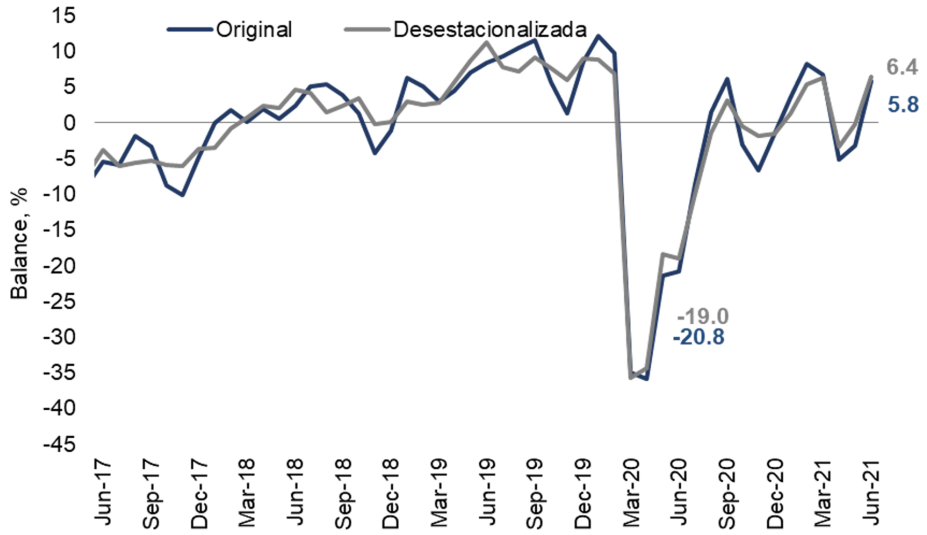
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En mayo, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una variación anual de 13,6% en su serie original, 29,3 pps superior a la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en -15,8%.

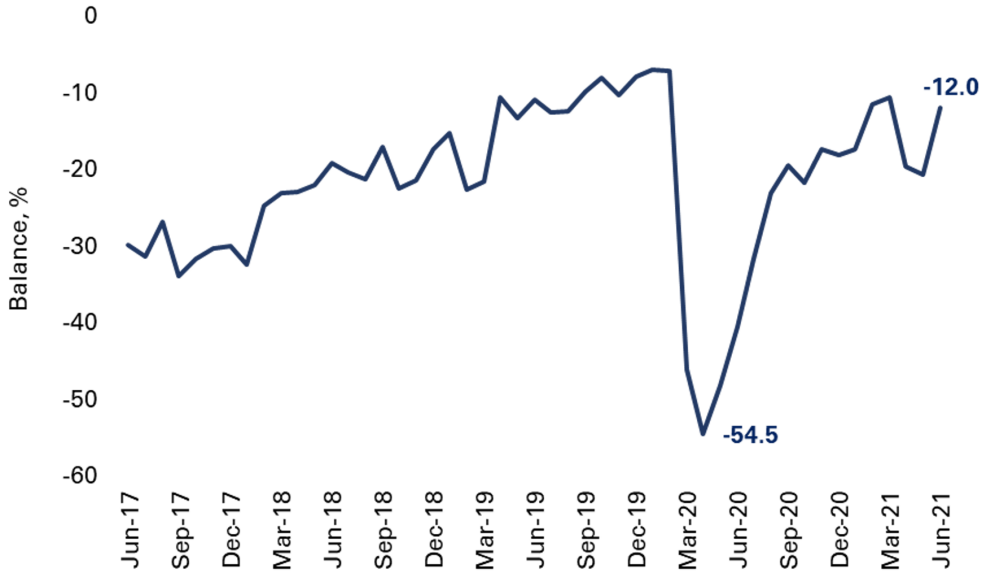
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



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

En junio, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 5,8%, lo que representa un incremento de 26,7 puntos porcentuales (pps) frente al mismo mes de 2020. Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en 6,4%.

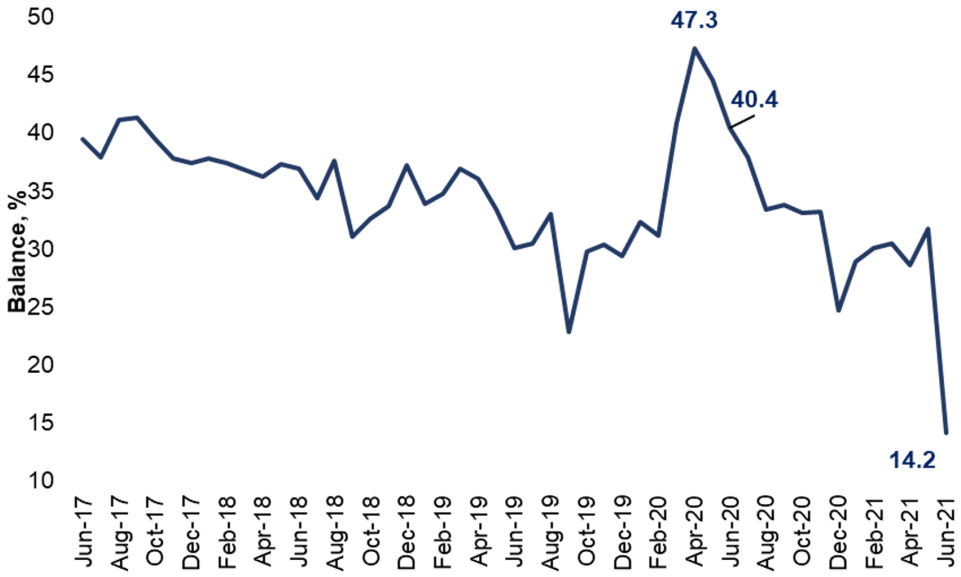
Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria
(Serie desestacionalizada)



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

En la medición de mayo de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada registró un balance de -12,0%, lo que representa un incremento de 28,4 pps frente al mismo mes un año atrás.

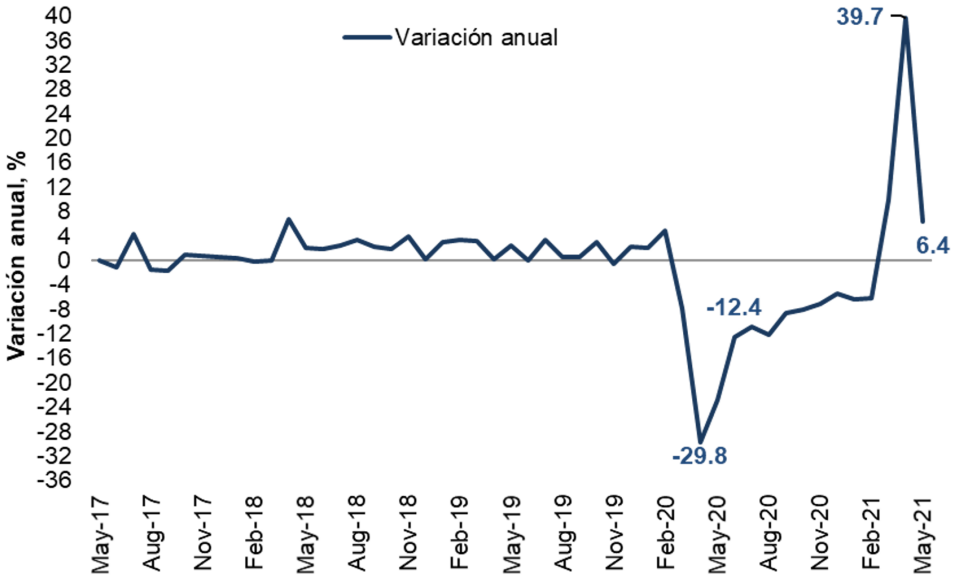
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria
(Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en junio una reducción de 26,2 pps frente al mismo mes de 2020, indicando una mayor utilización de dicha capacidad.

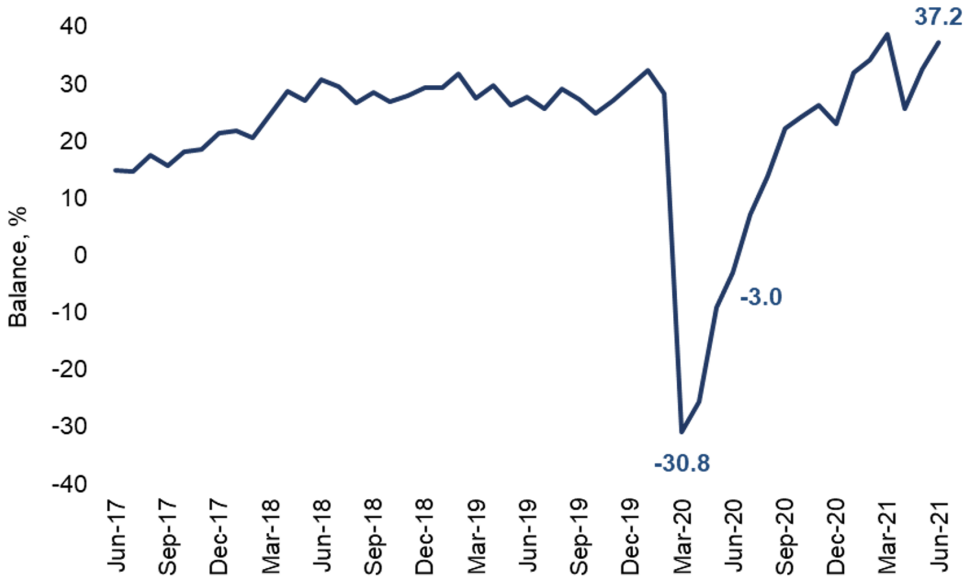
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en mayo una variación anual de 6,4%, resultado que implica un incremento de 29,2 pps frente al mismo mes del año anterior.

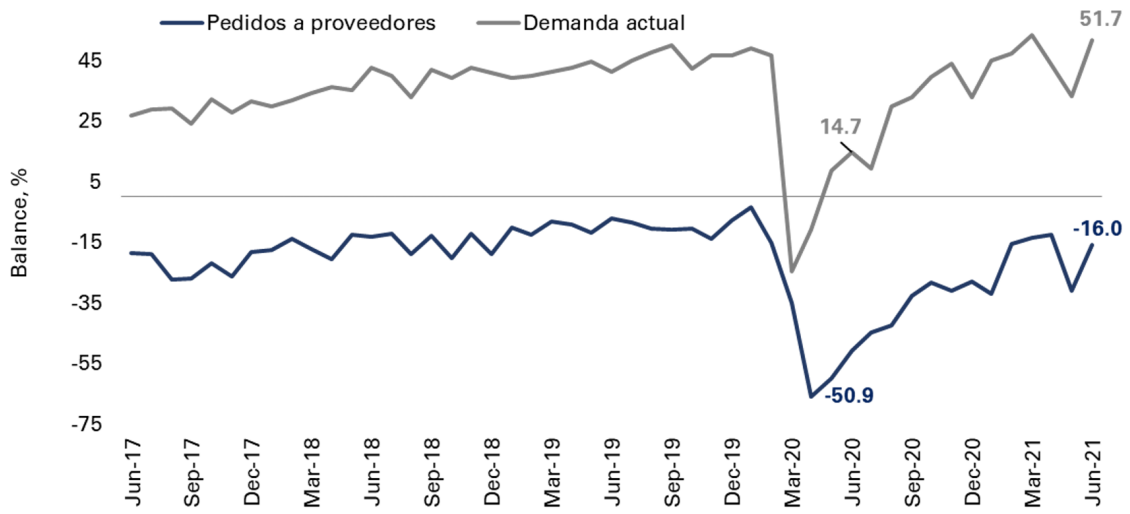
Gráfico 6: Índice de confianza comercial
(ICCO)



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

En junio, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 37,2% lo que representa un incremento de 40,2 pps frente al mismo mes en 2020. Adicionalmente, frente al mes anterior, el ICCO registró un incremento de 4,7 pps.

Gráfico 7: Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio
(Serie desestacionalizada)

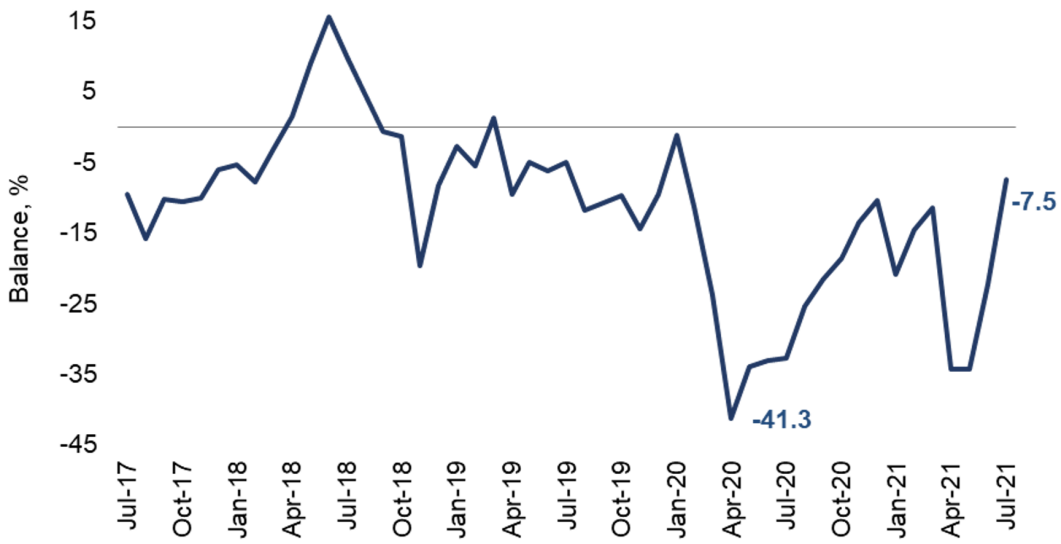


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de junio, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 51,7%, que representa un aumento de 37,0 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -16,0%, con un incremento de 34,9 pps frente a junio del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor
(ICC)

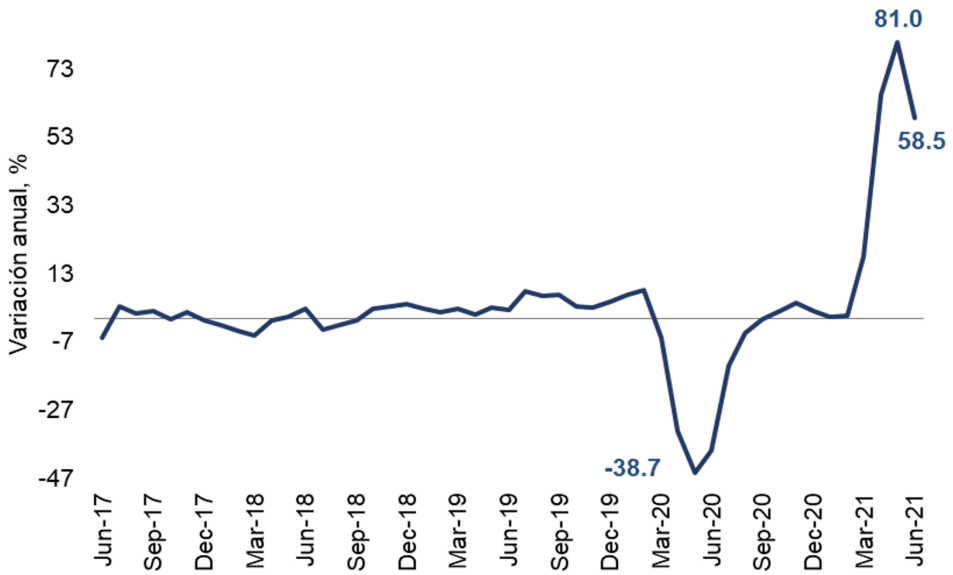


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En julio, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -7,5%, que representa un incremento de 14,8 pps relativo al mes anterior.

El aumento en la confianza de los consumidores frente al mes pasado obedeció a un incremento de 17,1 pps en el Índice de Condiciones Económicas y un aumento de 13,2 pps en el Índice de Expectativas del Consumidor.

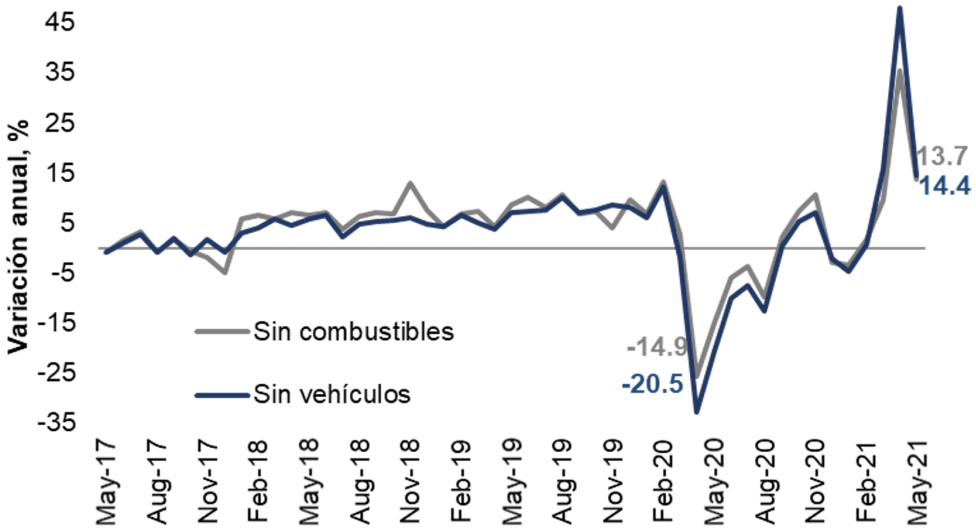
Gráfico 9: Despacho de cemento gris*



*Promedio móvil tres meses.
Fuente: DANE.

En el promedio móvil abril – junio, los despachos de cemento gris registraron un incremento interanual de 58,5%, lo que implica un incremento de 97,3 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de -38,7%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

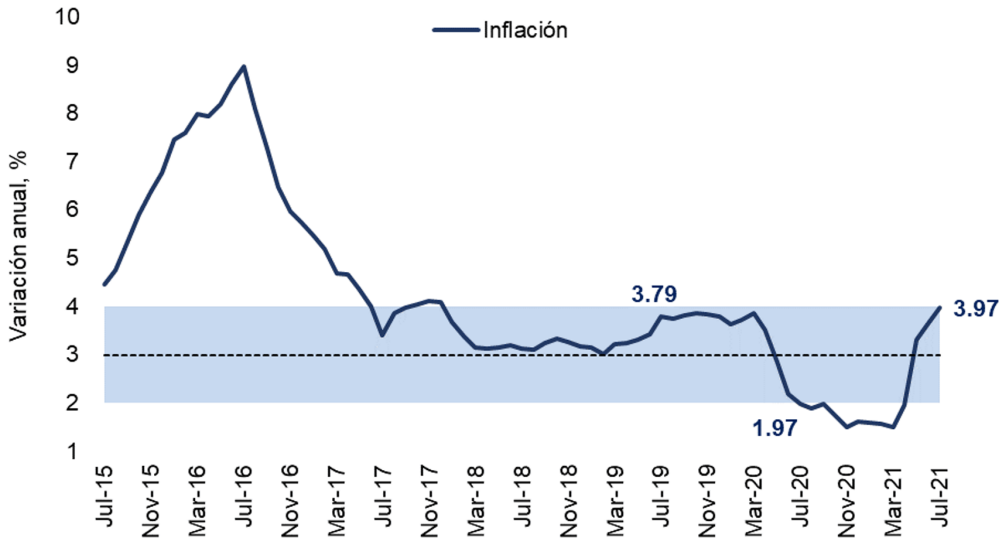


Fuente: DANE.

En mayo, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación de 22,8% respecto al mismo mes de 2020. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 13,7%, mientras que la variación anual de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en 14,4%.

2) Sector financiero y variables monetarias:

Gráfico 11: Inflación y rango objetivo del Banco de la República

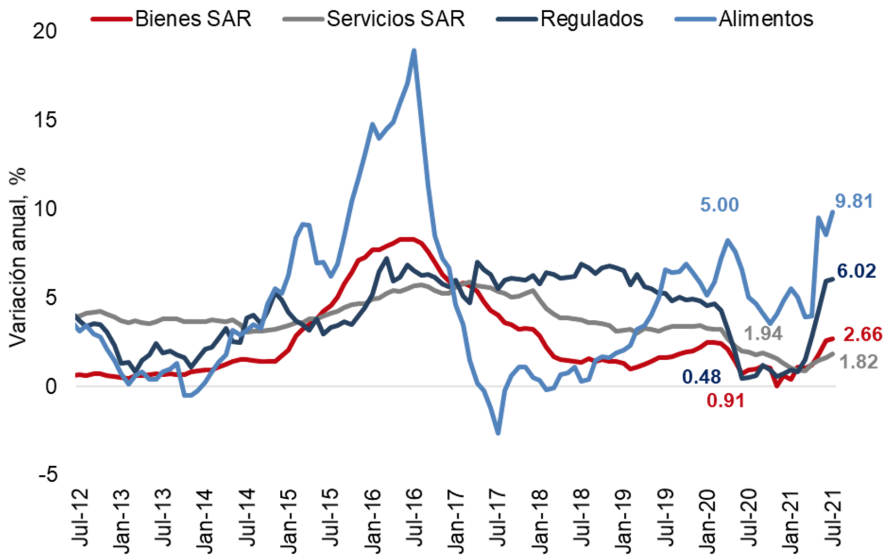


Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en mayo de 3,97%, mientras que hace un año esta variación fue de 1,97%.

La inflación mensual de este mes fue de 0,32%, lo cual representa un aumento frente a la inflación mensual de junio (-0,05%).

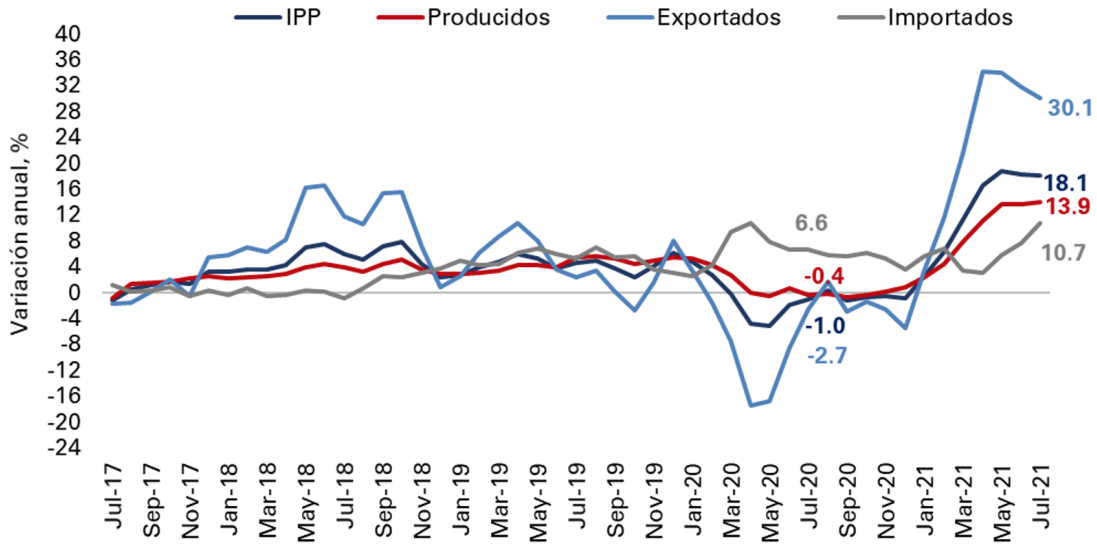
Gráfico 12: Inflación por componentes*



*SAR: sin alimentos ni regulados. De acuerdo con la nueva clasificación de la inflación del Banco de la República.
Fuente: Banco de la República.

En julio, la inflación de regulados, alimentos y bienes SAR aumentó 5,5 pps, 4,8 pps y 1,8 pps, respectivamente, frente al mismo mes del 2020.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor

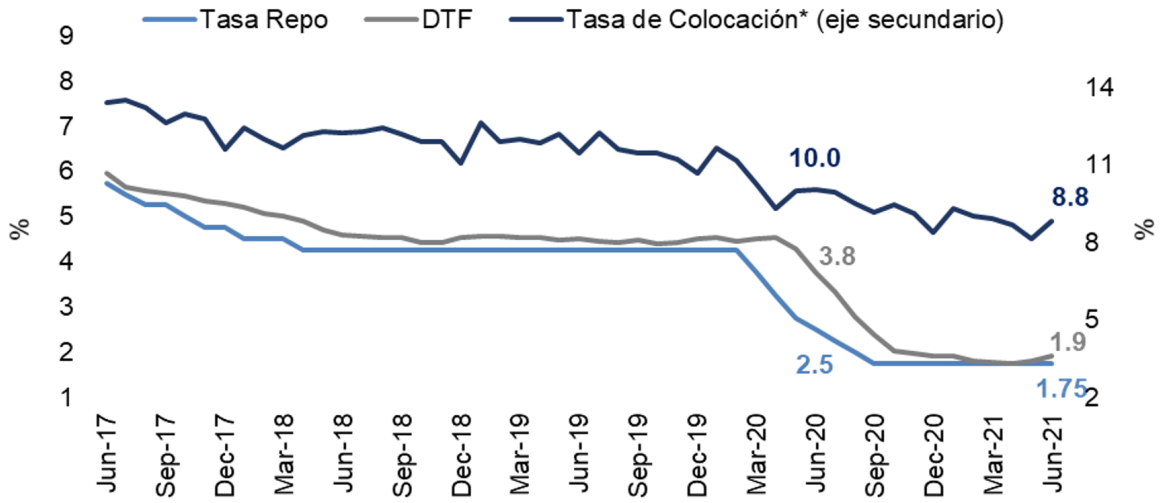


Fuente: DANE

Para el mes de julio, el Índice de Precios del Productor (IPP) registró un crecimiento anual de 18,1%, mientras que un año atrás hubo una contracción de 1,0%.

Dentro de los componentes del IPP, el grupo de exportados y el grupo de producidos presentaron un incremento en la variación anual, la cual fue mayor en 32,8 pps y 14,3 pps, respectivamente frente a la variación anual de julio de 2020.

Gráfico 14: Tasas de interés

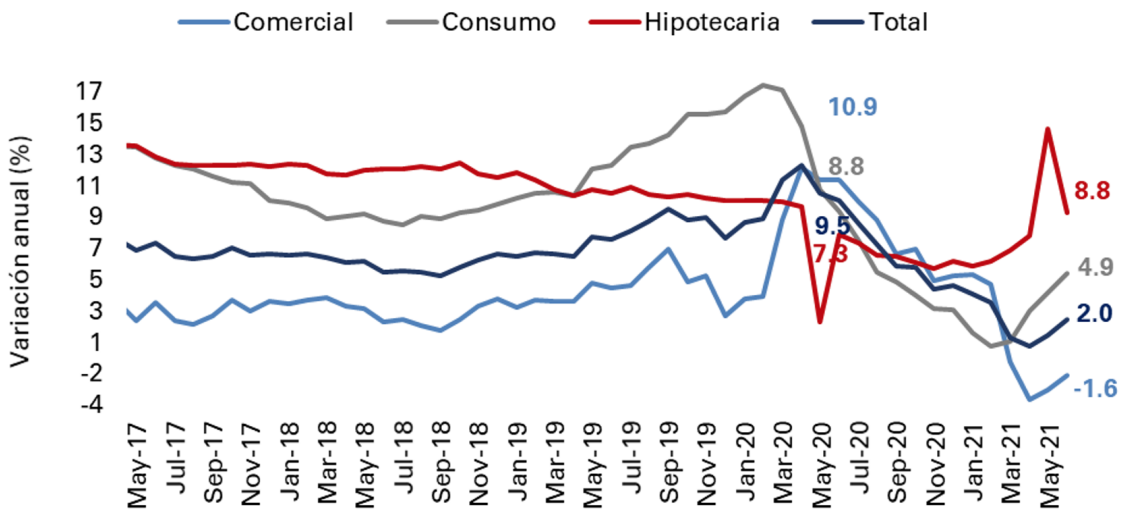


* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería.
Fuente: Banco de la República.

En la reunión de julio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de interés de política en 1,75%.

La tasa de captación DTF en junio se redujo 1,9 pps frente al mismo mes de 2020. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 1,2 pps frente a junio de 2020.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

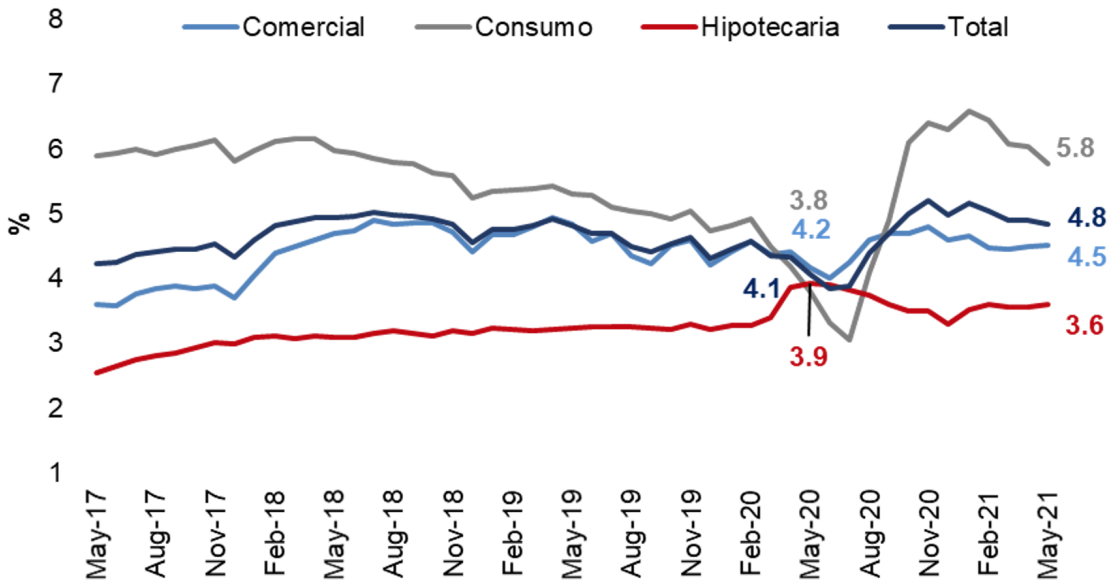


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En junio, la cartera total mostró una variación nominal anual de 2,0%, 7,5 pps por debajo del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2020.

La disminución en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la desaceleración en la cartera comercial, cuya tasa de crecimiento en mayo de 2021 se ubicó 12,5 pps por debajo de la registrada el mismo mes el año anterior. Así mismo, el crecimiento de la cartera consumo disminuyó en 4,0 pps frente a la variación observada un año atrás.

Gráfico 16: Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

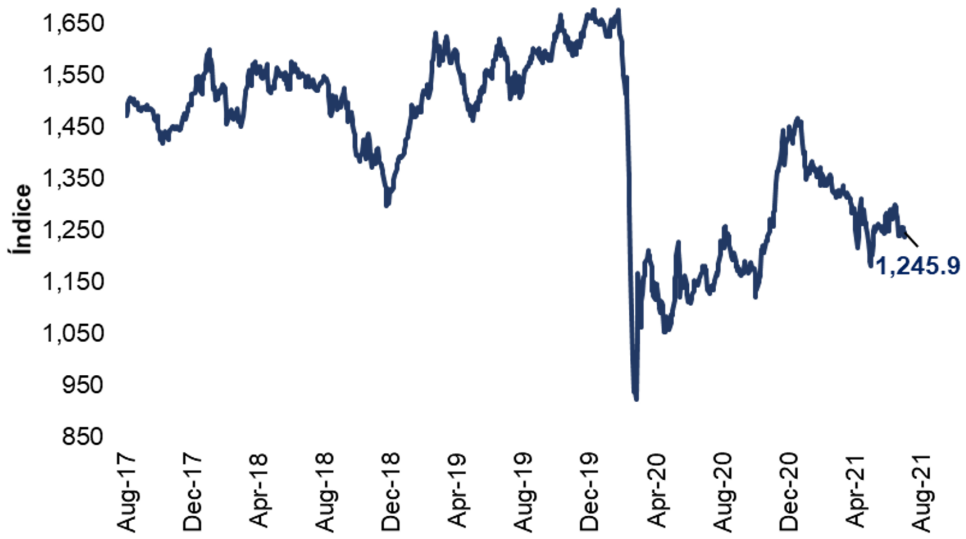


*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,8% en mayo, 0,8 pps por encima del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera de consumo y comercial evidenciaron un incremento interanual de 2.0 pps y 0,3 pps respectivamente. Por su parte la cartera hipotecaria disminuyo 0.3 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 30 de julio en 1.236,7 puntos, con una valorización interanual de 6,2% y una desvalorización intermensual de 1,0%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES



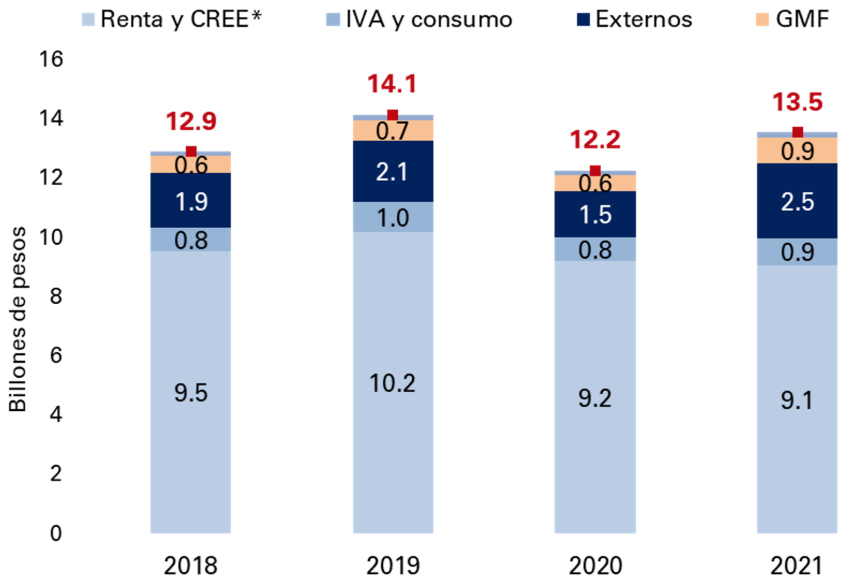
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, en junio las tasas de los TES a 1 y 5 disminuyeron 16

pbs y 5 pbs, respectivamente. La tasa de los TES a 10 años aumento 2 pbs.

3) Sector Fiscal

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en abril

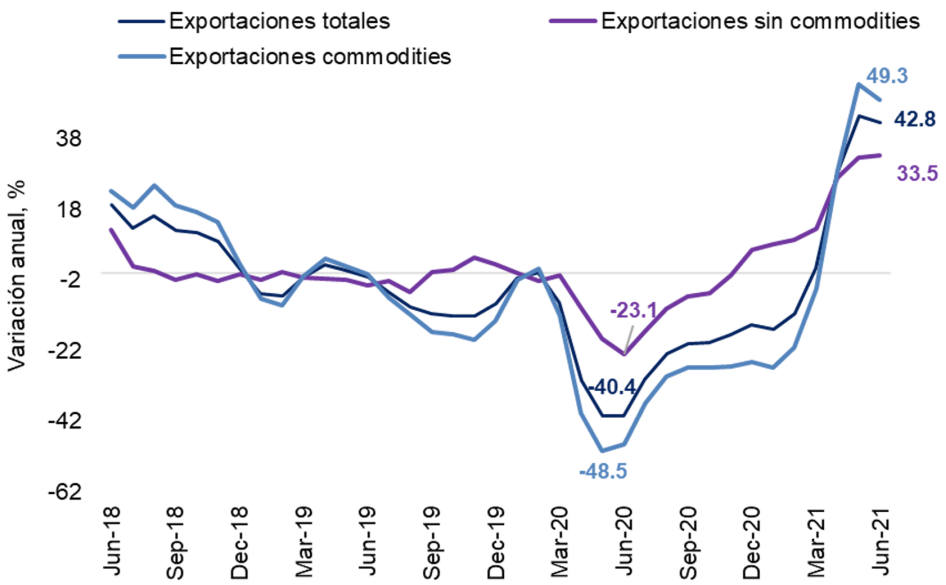


Fuente: DIAN.

En junio, el recaudo tributario fue de 13,5 billones de pesos, que representa un incremento de 10,5% respecto al mismo mes de 2020. Esta variación se explica principalmente por el aumento en los impuestos externos (65,0%) e IVA y consumo (10,7%).

4) Sector Externo

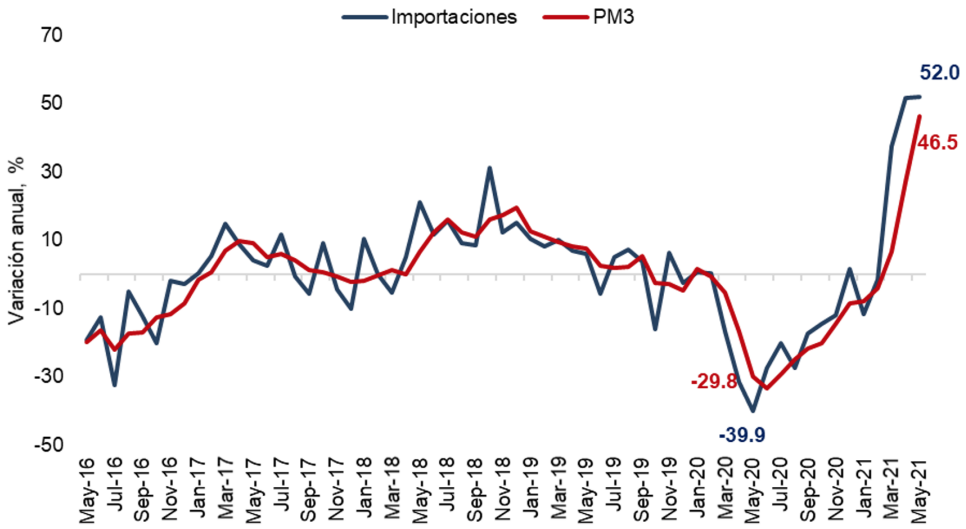
Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*



*Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

En el trimestre móvil abril – junio, las exportaciones totales aumentaron 42,8% frente al mismo periodo un año atrás. Este resultado obedece a un incremento de las exportaciones diferentes de commodities (33,5%) y de las exportaciones commodities (49,3%).

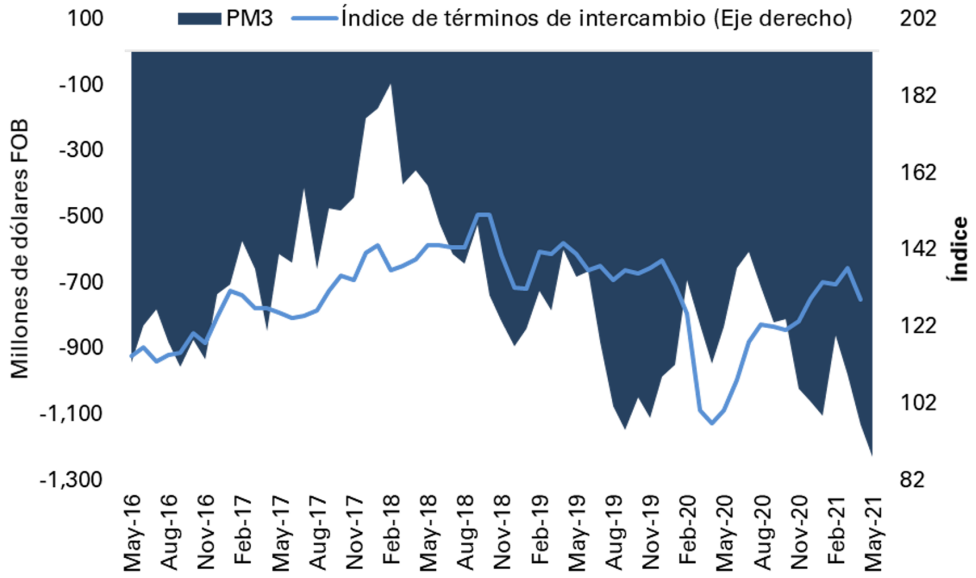
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE

En mayo, el valor en dólares de las importaciones aumentó 52,0% frente al mismo mes de 2020. Este resultado obedeció al crecimiento anual de 52,3%, 51,1% y 53,3% del grupo de bienes de consumo, de bienes intermedios y materias primas, y de bienes de capital respectivamente.

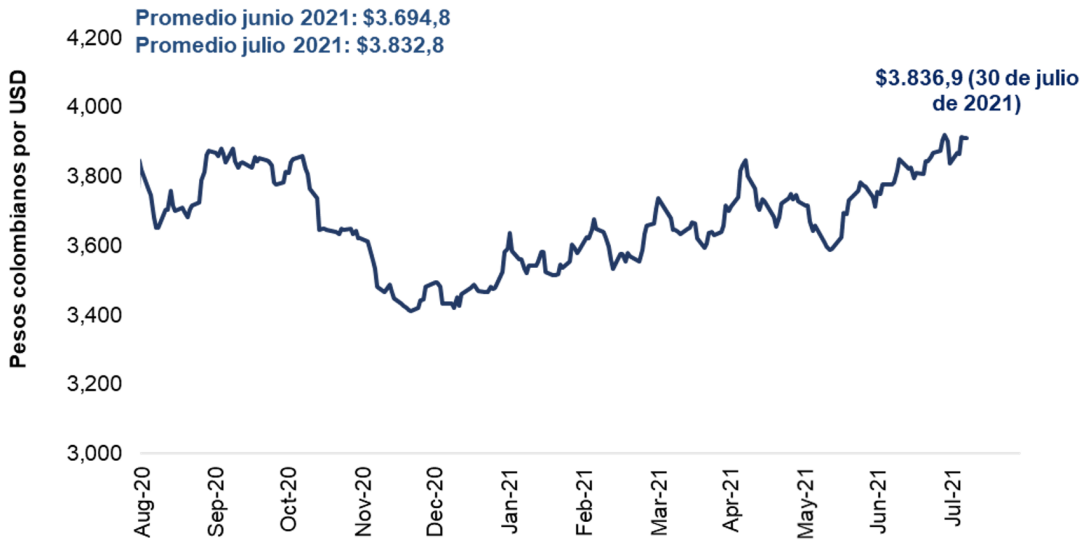
Gráfico 22: Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio
(enero 2007=100)



Fuente: Banco de la República-DANE
* Promedio trimestre móvil

En el trimestre móvil marzo – mayo, el déficit comercial fue de USD 1.231 millones FOB, lo que representó un incremento en el déficit de USD 395 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

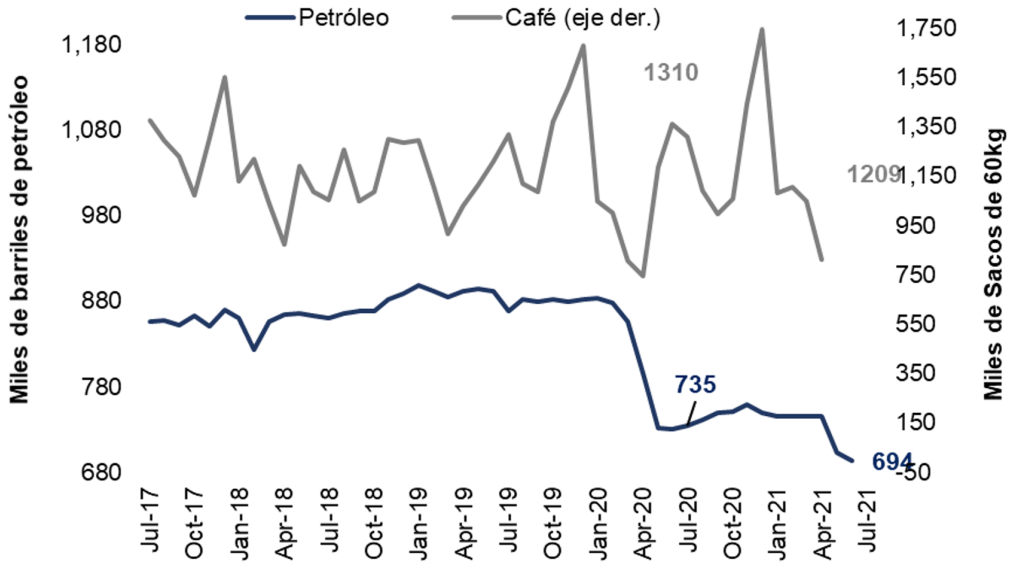
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de julio, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $3.832,8 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 3,7% frente al promedio de junio, cuando se situó en $ 3.694,8 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



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

En julio, la producción de café alcanzó 1209 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una reducción de 7,7% frente al mismo mes de 2020.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de junio fue de 694 mil barriles diarios, que representa una disminución de 4,9% frente a lo observado un año atrás.

Calendario Económico – Agosto

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
2 **Exportaciones**	3	4 **IPP**	5 **IPC**	6	7
5	6	7	8	9 IPC - China IPP - China **Deuda Externa** **Encuesta de Opinión del Consumidor**	10
9	10	11 **GEIH - Varios** IPC - EE.UU.	12 Informe mensual OPEP - EEUU **Encuesta Mensual de Alojamiento** **Encuesta Mensual de Comercio** **Encuesta Mensual de Servicios** **Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial** **Estadísticas de Licencias de Construcción** **Índice de Producción Industrial**	13 **Importaciones**	14
16	17 **Indicador de Seguimiento a la Economía** **PIB 2T**	18 **Índice de costos de construcción de vivienda**	19 **Encuesta de Opinión Empresarial** **Estadísticas de concreto premezclado**	20 **Índice de Costos del Transporte de Carga por Carretera**	21
23 **Encuesta de Opinión Financiera** PMI manufacturero - Zona Euro PMI manufacturero - EE.UU.	24	25	26 **Índice de costos de la construcción pesada**	27 **Remesas**	28
29	30 **Estadisticas de Cemento Gris** **Reunión de la JDBR**	31 **GEIH - Mercado Laboral** **Índice de términos de intercambio**			