2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

226

Tendencia Económica



Editorial: Perspectivas del FEPC en un contexto de altos precios del petróleo.

Actualidad: Efectos del conflicto en Ucrania sobre la economía colombiana.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA
226

FECHA PUBLICACIÓN
31 de marzo de 2022
ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com



Calle 78 No. 9-91
Tel.: 601 325 9777 Fax: 601 325 9770
A.A.: 75074 Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. **Editorial:**
Perspectivas del FEPC en un contexto de altos precios del petróleo..... 3

2. **Actualidad:**
Efectos del conflicto en Ucrania sobre la economía colombiana 17

3. **Calendario Económico**..... 25

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Editorial: Perspectivas del FEPC en un contexto de altos precios del petróleo

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de Martha Elena Delgado*

Los últimos dos años han sido de recuperación en la economía y de estrechez en los mercados mundiales de *commodities,* especialmente en el del petróleo. El repunte en la demanda global y las rigideces de la oferta para incrementar la producción en el corto plazo se han reflejado en una tendencia alcista en los precios, así como en una desacumulación de inventarios y reservas. Sumado a lo anterior, el inicio de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y el posterior desencadenamiento del conflicto han llevado los precios del petróleo a máximos históricos, ante las perspectivas de recortes en el suministro global de crudo y de sanciones más severas y permanentes sobre las exportaciones energéticas de Rusia.

Por todo lo anterior, los precios de los combustibles derivados del petróleo han registrado un incremento significativo en la mayoría de las economías del mundo. No obstante, en el caso de Colombia estos se han ajustado al alza de forma muy moderada, ampliando continuamente la brecha con los precios internacionales de referencia. Esto se debe a la forma como opera el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el cual es un mecanismo que pretende reducir la volatilidad de los precios domésticos frente a las constantes fluctuaciones en los precios del petróleo. Si bien el propósito del FEPC era acumular recursos cuando el precio interno de los combustibles fuese mayor al precio internacional de referencia y desacumular en el caso contrario, el fondo ha sido mayoritariamente deficitario desde su creación y ha implicado un costo fiscal para el país.

De hecho, desde Fedesarrollo estimamos que el déficit del FEPC fue de $12 billones de pesos en 2021 y que sería de $19 billones de pesos en 2022 dado el comportamiento reciente de los precios del petróleo. Cabe recordar que el Gobierno Nacional Central (GNC) asumirá gran parte de este déficit una vez el Ministerio de Minas y Energía liquide

el balance del FEPC, aun cuando la coyuntura actual requiere iniciar un proceso de ajuste fiscal alineado con la entrada en vigor de la regla fiscal. Por consiguiente, aunque el aumento en el precio interno de los combustibles podría aliviar la cuantía del déficit, la eventual intensificación de las presiones inflacionarias y la impopularidad de la medida en un contexto de elecciones dificultarían aún más el incremento en los precios domésticos e implicaría un mayor déficit en el FEPC.

Contexto

Reactivación económica, conflicto y precios del petróleo

Tras la fuerte caída de los precios del petróleo ocurrida en el año 2020 a causa de la pandemia, los confinamientos y la caída del crecimiento económico mundial, los precios del petróleo repuntaron de forma importante durante 2021. En efecto, el año anterior el barril de petróleo Brent registró un precio promedio anual de $70,7 dólares, un aumento de 69% frente al precio promedio de 2020 ($41,8 dólares), a raíz de un exceso de demanda promedio de 1,96 millones de barriles por día (mbpd) que redujo los inventarios y reservas de crudo de la economía mundial.

Aunque los periodos de incremento en los contagios de COVID-19 y la aparición de la variante Ómicron generaron presiones a la baja sobre los precios en algunos meses del año, la tendencia fue mayoritariamente alcista. Por un lado, el mayor crecimiento económico y la reactivación de sectores intensivos en energía, sumado al avance en los programas de vacunación y las menores restricciones sanitarias que favorecieron los indicadores de movilidad, incrementaron de forma significativa la demanda. Por otro lado, la oferta tuvo dificultades para responder al crecimiento del consumo y al aumento de los precios, en la medida en que la capacidad productiva se vio disminuida por la caída en las inversiones antes y durante la pandemia, por condiciones climáticas adversas y conflictos internos en algunos países productores.

En lo corrido del año 2022, el precio del petróleo ha registrado un promedio de 96,1 dólares por barril[1], manteniendo su tendencia alcista e incluso superando la barrera de los 100 dólares durante el mes de marzo. Aparte de los factores ya mencionados, la menor preocupación por la letalidad de la variante Ómicron, la postura de la OPEP+ de continuar con su política de modestos incrementos en la oferta y las dificultades de algunos de sus miembros de cumplir sus cuotas de producción, y las expectativas del mercado respecto a posibles disrupciones en el suministro mundial de crudo debido al conflicto entre Ucrania y Rusia, son elementos que también han contribuido al alza en los precios del petróleo. Frente a este último aspecto, la prohibición de Estados Unidos de importar petróleo ruso, el lento avance en las negociaciones entre Rusia y Ucrania, y la posibilidad de que Occidente imponga sanciones más duras a las exportaciones rusas mantienen en un nivel alto los precios y la incertidumbre en el mercado del petróleo.

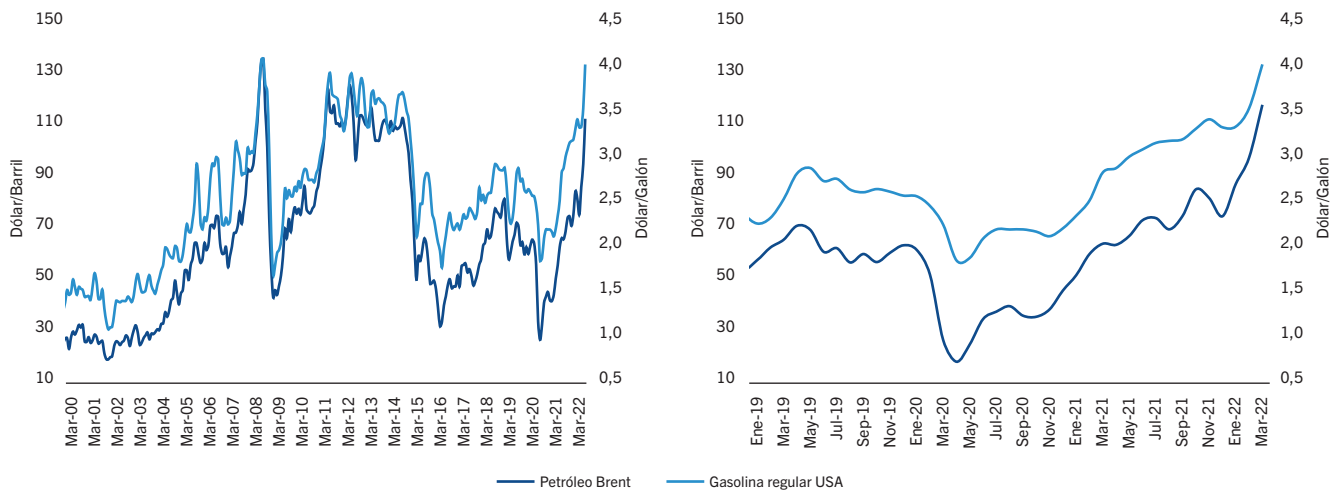
Por todo lo anterior, los precios de los combustibles y otros derivados del petróleo también han mostrado aumentos significativos en la mayoría de las economías del mundo desde el año 2021. En el Gráfico 1 se puede apreciar cómo el precio de la gasolina regular en Estados Unidos guarda una estrecha relación con los precios del petróleo, ubicándose actualmente en niveles históricamente altos.

[1] Promedio a corte del 25 de marzo de 2022.

Mientras que el precio promedio de la gasolina en dicho país fue de 2,6 dólares por galón en 2019, para 2021 se ubicó en 3,0 dólares por galón y en lo corrido de 2022 alcanzó los 3,6 dólares por galón. En consecuencia, al igual que en gran parte de las economías del mundo, las presiones inflacionarias en la economía norteamericana se han intensificado por cuenta de los mayores precios de los combustibles y su transmisión a los costos de producción en distintas actividades productivas.

Gráfico 1.

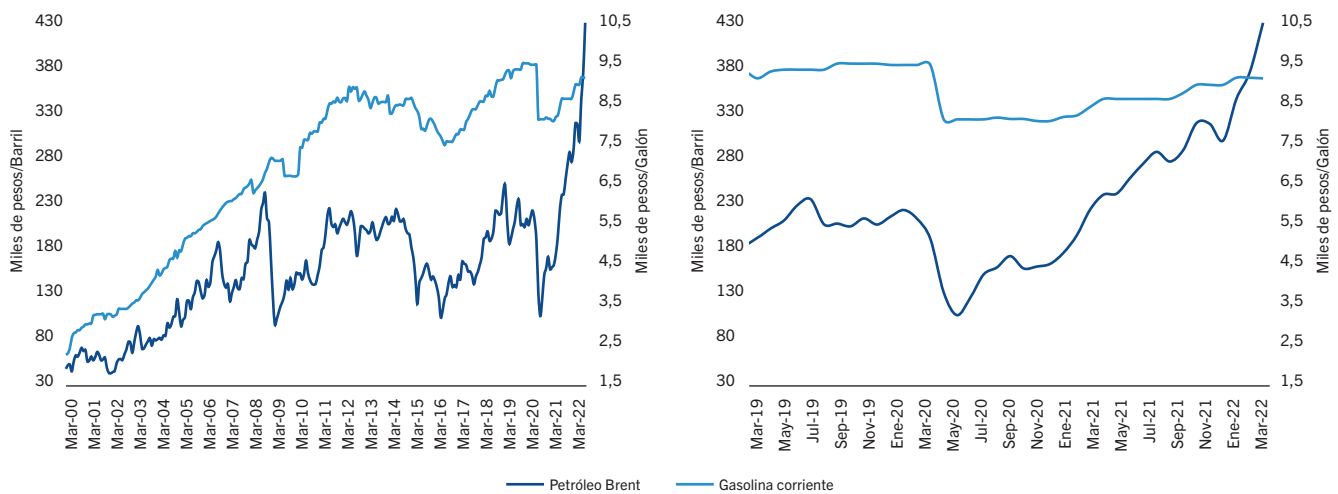
Precio del petróleo Brent y de la gasolina regular estadounidense



Fuente: Bloomberg & EIA.

Gráfico 2.

Precio del petróleo Brent en pesos y de la gasolina corriente colombiana



Fuente: Bloomberg & Ministerio de Minas y Energía.

A diferencia de la economía de Estados Unidos, en donde los precios de los combustibles están menos regulados y fluctúan de forma mucho más cercana con los precios del petróleo, en Colombia los precios de la gasolina han tenido incrementos muy moderados. En el Gráfico 2 se puede observar que, aunque el precio de la gasolina promedio para las 13 principales ciudades presenta una tendencia similar al precio del petróleo, su movimiento es rezagado y sus fluctuaciones mucho menores. A partir del año 2021 esta regularidad se ha intensificado en la medida en que el precio interno de la gasolina ha mostrado una importante rigidez frente al comportamiento de los precios del petróleo. Por ejemplo, mientras en 2019 el precio promedio de la gasolina fue de 9.291 pesos por galón, en 2021 apenas fue de 8.574 pesos por galón y en lo corrido de 2022 se ubica en 9.041 pesos por galón.

Esta rigidez al alza en el precio interno de los combustibles que se ha agudizado en el último año responde en buena parte a la operación del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), que se describe a continuación.

FEPC: inicios y evolución

El mercado de combustibles en Colombia se puede describir como un mercado con un vendedor, Grupo Ecopetrol, y muchos compradores con una demanda relativamente inelástica. El Grupo Ecopetrol abastece la demanda nacional de gasolina y ACPM vía producción directa o importación. Desde 1976 y durante las últimas décadas del siglo XX, el Ministerio de Minas y Energía tenía la función de establecer la política de precios de los derivados del petróleo y decretar sus incrementos. Hasta 1996 las variaciones periódicas en el precio de la gasolina y ACPM estuvieron indexadas a la inflación observada. Posterior a ese año, el incremento se realizó con base en la inflación esperada. Sin embargo, los precios domésticos no se encontraban necesariamente alineados con la inflación, encontrando una mayor relación con los cambios en los precios internacionales.

El precio del petróleo es el principal insumo dentro del proceso de refinamiento y este se determina de manera internacional. Por ende, un aumento en el precio del petróleo afecta el costo de producción de los refinadores y el valor esperado del producto final. En ausencia de regulación, el precio final percibido por los consumidores domésticos oscilaría con la volatilidad externa del mercado internacional. Sin embargo, si el precio domestico se fija y no varía en la misma magnitud con respecto al mercado externo, esto lleva a un costo de oportunidad para los refinadores de no exportar su producto. Lo anterior considerando que vender estos en el mercado internacional podría representar un mayor beneficio económico.

De estas consideraciones nace el FEPC, el cual se creó en 2007 y empezó a funcionar en 2009, con el objetivo de suavizar el impacto sobre el mercado doméstico de la volatilidad de los precios de combustibles en los mercados internacionales, a la par de mantener la provisión doméstica por parte de los refinadores. El FEPC funciona como un mecanismo bajo el cual se subsidia la diferencia entre el precio que obtendrían los refinadores si exportaran y el precio que se determina internamente. Inicialmente, el fondo funcionaría de tal manera que un déficit sería financiado con los recursos del mismo fondo y ante un escenario de superávit se acumularían los excedentes para ser utilizados eventualmente. En otras palabras, un fondo que teóricamente sería auto sostenible y contracíclico.

Los recursos con los cuales se capitalizó el FEPC serían cuatro. Primero, un traslado inicial del 10% de los aho-

rros de Ecopetrol en el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP). Segundo, los giros de los refinadores cuando el precio internacional fuera bajo y, en ese sentido, se diera a lugar un diferencial a favor de los refinadores. Este es particularmente relevante dado el objetivo del fondo, ya que le permitiría financiarse por sí mismo sin requerir la adición de recursos por parte del gobierno al acumular ahorros en momentos en los cuales el precio internacional de los combustibles fuera bajo, para eventualmente utilizarlos para cubrir el diferencial con respecto al precio internacional. Tercero, los eventuales rendimientos de los recursos acumulados en el fondo. Cuarto, recursos del Presupuesto General de la Nación. De esta manera, el gobierno mediante subsidios o impuestos también influenciaría en el precio interno de los combustibles.

Para entender la manera en la que funciona la regla es necesario definir dos precios. En primer lugar, el Precio de Paridad de Exportación (PPE) corresponde al precio diario de los combustibles de gasolina regular y ACPM en pesos colombianos en referencia al mercado del Golfo de los Estados Unidos de América. En segundo lugar, el Ingreso al Productor (IP) hace referencia al precio que obtienen los refinadores de combustibles de manera doméstica por vender su producto a distribuidores en Colombia, el cual es determinado por el Ministerio de Minas y Energía. No obstante, este último no determina en su completitud el precio final del combustible dado que se adicionan otros componentes, en donde sobresalen los costos de transporte, los márgenes de distribución, los impuestos y sobretasas. Cabe señalar que, aunque el IP no es el único determinante del precio final, explica la mayor parte de su variación.

La diferencia entre estos dos precios, PPE e IP, define una brecha a favor o a cargo del fondo. Esta diferencia se denomina 'diferencial de compensación' cuando la diferencia es positiva o el PPE es superior al IP, mientras que se llama 'diferencial de participación' en el caso opuesto. Lo anterior determina el funcionamiento del FEPC. Esto es, en un escenario se compensa a los refinadores con el margen de lo que obtendrían si exportaran un galón de combustible en lugar de venderlo domésticamente, que se entiende como el subsidio al consumo. En el otro escenario, cuando el precio externo es bajo en términos relativos, los refinadores contribuyen al fondo con el excedente por galón que obtienen al vender en el mercado interno a un precio mayor que el PPE, que se entiende como el impuesto al consumo.

No obstante, en la practica el fondo no estaba logrando financiarse de manera autónoma. Por esta razón, en el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 se introdujo un ajuste a dicho sistema. En particular, se indicó que se podrían utilizar recursos de crédito que de manera extraordinaria recibiera la Tesorería General de la Nación. Posteriormente, se modificó lo anterior para que solo se pudieran obtener recursos mediante crédito cuando el PPE fuera superior al IP (diferencial de compensación). El pago de la deuda y los intereses asociados a esta serían responsabilidad del fondo. Consecuentemente, los recursos derivados de un escenario con diferencial de participación se destinarían al pago de la deuda con los respectivos intereses y a ahorro en el fondo.

La Corte Constitucional (CC) en la Sentencia C-621 de 2013 realizó cargos contra esta norma argumentando que ante un diferencial de participación y ante el pago de intereses se generaba un recaudo de naturaleza tributaria que en esa esencia constituía una contribución parafiscal. En vista de dicha sentencia, dentro de la Ley 1739 de 2014 se incluyó de manera formal una contribución parafiscal. En particular, la base gravable correspondía

al diferencial de participación por el volumen de combustible vendido o importado. Sin embargo, de nuevo, la CC en la Sentencia C-726 de 2015 declara inexequibles los artículos que creaban y establecían los elementos del diferencial de participación. Por lo tanto, a partir de dicho año, el fondo no se podía financiar a partir del diferencial de participación, lo que implicaba que las fuentes de financiación del fondo correspondían únicamente a las partidas del PGN y créditos del Tesoro, así agravando el problema de sostenibilidad del fondo. En vista de lo anterior, se intentó aliviar el problema con la creación de una contribución parafiscal en la Ley 1819 de 2016, pero posteriormente la CC inhabilitó al Ministerio de Minas y Energía para fijar la sobretasa.

Como resultado de incrementos en el precio internacional del petróleo, el lento ajuste en el IP y un fondo que solo puede desacumular recursos, el fondo tomó una naturaleza deficitaria y la deuda acumulada ascendía a los $14 billones de pesos para 2018. Poniendo en contexto esta cifra, la Ley de Inversión Social aprobada a finales de 2018 buscaba recaudar 7,13 billones, una cifra considerablemente inferior a la deuda acumulada en el fondo para el mismo año. Por dicha razón, en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 se incluyeron medidas que buscaban modificar el funcionamiento del fondo de estabilización.

Se propuso en primer lugar extinguir el pasivo del FEPC, lo que implicaría que el Ministerio de Hacienda asumiría la totalidad de este monto. En 2019 se realizaron las amortizaciones correspondientes a la sustitución de pasivos y extinción de la deuda del FEPC por parte del Ministerio. En segundo lugar, la evaluación y potencial ajuste de la fórmula que determina el IP. En tercer lugar, en línea con lo anterior, una disminución en el IVA del 19% al 5% para los combustibles. En cuarto lugar, llevar a cabo instrumentos de cobertura financiera sobe los precios de petróleo, combustibles o la tasa de cambio, dentro del marco de estabilidad de los precios domésticos de combustibles y la sostenibilidad misma del FEPC.

Proyecciones

Determinantes del balance del FEPC

Al momento de realizar algún tipo de estimación sobre el FEPC se debe considerar de qué forma el fondo puede incurrir en un déficit o en un superávit. Para ello, es importante ahondar un poco más en los conceptos de Ingreso al Productor (IP) y Precio de Paridad de Exportación (PPE), en la medida en que la diferencia entre ambos define la posición de los refinadores e importadores de combustibles frente al fondo. Por un lado, como se había mencionado previamente, el IP se define como el precio que reciben los refinadores e importadores por galón de combustible despachado al mercado interno. Por otro lado, el PPE es el precio de referencia de algún combustible en el mercado de la Costa Estadounidense del Golfo de México (CEGM), considerando los costos para llevar el combustible colombiano a dicho mercado.

Si bien el cálculo de ambos precios es diferente en el caso de la gasolina motor corriente y el ACPM, enfatizaremos en el primero de ellos por su simplicidad pese a que en ambos casos el principio de costo de oportunidad juega un rol importante. Así pues, cuando el IP es menor al PPE se crea el diferencial de compensación a favor de los refinadores e importadores, pues a menos de que los precios internos subieran en línea con el precio internacional de referencia, sería más rentable para ellos exportar que abastecer el mercado doméstico. Por otro lado, y siguiendo el mismo principio, cuando el IP se ubique por encima del PPE, se crea el diferencial de participación

a favor del fondo que es pagado por refinadores en la medida en que en el mercado interno reciben un precio mayor al que obtendrían exportando.

En el caso de la gasolina motor corriente, el PPE se define como una combinación lineal entre el precio de la gasolina UNL 87 de la CEGM y la NAFTA expresado en pesos utilizando la Tasa Representativa del Mercado (TRM), una vez se deducen los fletes de transporte marítimo y terrestre (FT) y/o los costos por utilizar poliductos (FP) que tendría que asumir el exportador para llevar los combustibles al mercado del Golfo de los Estados Unidos (ver Fórmula 1).

$$PPE_t = \left((0{,}7 \cdot UNL87_t + 0{,}3 \cdot NAFTA_t) - FT - FP\right) \cdot TRM_t \quad [1]$$

En cuanto al IP para la gasolina corriente, sus ajustes consideran la tendencia mensualizada en el incremento del PPE en los últimos sesenta días (m). No obstante, como el objetivo del FEPC es reducir la volatilidad de los precios internos frente a los precios internacionales, el IP no necesariamente se ajusta con base en m. Cuando el diferencial de compensación es positivo en la fecha de cálculo, el IP permanecerá constante si el PPE tiene una tendencia decreciente en los últimos dos meses ($m<0$), mientras que cuando la tendencia del precio de referencia sea positiva o igual a cero ($m\geq0$), el IP incrementará el mínimo entre m y el 3%. Por su parte, cuando el diferencial de compensación sea negativo, el IP permanecerá constante si el PPE tiene una tendencia creciente en los últimos dos meses ($m\geq0$), mientras que cuando la tendencia del precio de referencia sea decreciente ($m<0$), el IP cambiará el máximo entre -3% y m.

De la anterior regla se desprende que cuando los precios internacionales de referencia tienen una tendencia alcista, tal y como ha sucedido desde comienzos del 2021, lo máximo que podría incrementarse el IP es en un 3%. En consecuencia, los precios internos no capturan gran parte del aumento de los precios del petróleo a expensas de un mayor diferencial de compensación por galón, el cual se traduce en un mayor déficit del fondo y en un costo fiscal creciente. Precisamente, las rigideces en el ajuste al alza del IP han hecho que desde la constitución del fondo y en la mayoría de los años, el FEPC incurra en déficit y desacumule parte de sus reservas.

Estimaciones del déficit del FEPC 2022

Con base en la anterior contextualización, procederemos a explicar la metodología a partir de la cual estimamos el déficit del FEPC para los años 2021 y 2022.

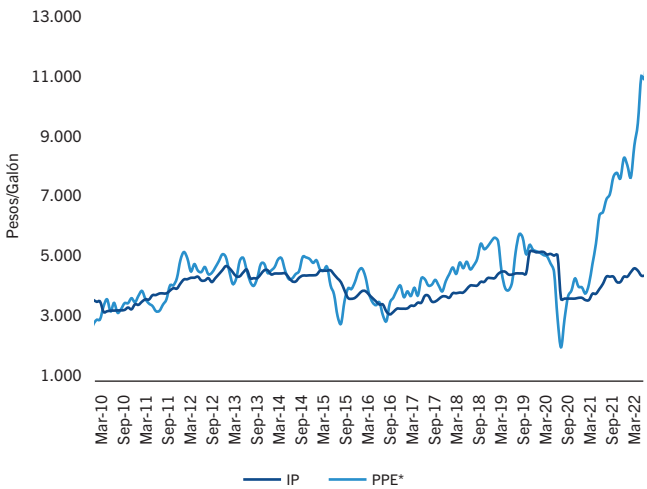
En primer lugar, el precio de paridad de exportación se aproximó a partir del precio FOB de la gasolina convencional en refinería de la CEGM publicado por la Administración de Información Energética de los Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés) y se expresó en pesos utilizando la TRM promedio, el cual denominaremos *PPE**. En cuanto a los datos sobre el ingreso al productor, la información se obtuvo de Ecopetrol y de las resoluciones del Ministerio de Minas y Energía. Precisamente, en el Gráfico 3 se puede apreciar el comportamiento de ambas series desde el año 2010 y la ampliación de la brecha entre ambos precios desde el año 2021 que ha estado asociada con el mayor déficit del FEPC.

Si bien a partir de las anteriores variables podemos calcular el diferencial de compensación o participación por galón, la estimación del balance agregado del FEPC requiere del volumen de combustible suministrado al mercado interno y reportado por los refinadores e importadores. Por tal motivo, a partir de información del Ministerio

de Minas y Energía, se consolidó la información sobre el despacho total de combustibles por parte de los refinadores entre el 2010 y febrero de 2022 (ver Gráfico 4). Aunque el FEPC diferencia el ingreso al productor por tipo de combustible, en nuestro caso agregaremos los despachos de gasolina motor corriente, ACPM y JET-A1.

Gráfico 3.

Ingreso al productor y precio de paridad de exportación aproximado*



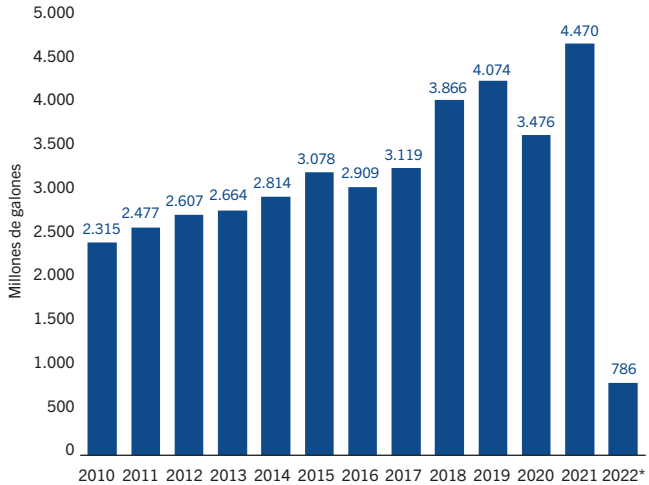
Fuente: EIA, Ecopetrol, Ministerio de Minas y Energía.

*Se refiere al valor en pesos de la referencia *U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB*.

Posteriormente, definiremos el balance preliminar del FEPC como la brecha entre el IP y el PPE* promedio del año multiplicado por los galones de combustibles líquidos despachados por los refinadores e importadores (ver Fórmula 2). No obstante, la estimación final se obtuvo como los valores ajustados de una regresión entre el balance observado y preliminar del FEPC, la cual tiene como objetivo filtrar el ruido y las imprecisiones que pudieran surgir de los supuestos realizados (ver Fórmulas 3 y 4). Con todo esto, en el Gráfico 5 se puede apreciar el balance estimado del FEPC para el periodo 2010-2020.

Gráfico 4.

Despachos de combustibles líquidos por refinadores e importadores



Fuente: Ministerio de Minas y Energía. Cálculos Fedesarrollo.

*Datos hasta el mes de febrero.

[2]

$$Balance_{Preliminar} = (IP - PPE^{*}) \cdot galones\ despachados$$

[3]

$$Balance_{Observado} = \beta_0 + \beta_1 \cdot Balance_{preliminar} + e_t$$

[4]

$$Balance_{Estimado} = \widehat{\beta_0} + \widehat{\beta_1} \cdot Balance_{preliminar}$$

En adición a esta metodología, la Tabla 1 presenta los datos y supuestos a partir de los cuales se realizó la proyección del balance del FEPC para 2021 y 2022. En primer lugar, esperamos que el ingreso al productor promedio del año sea de 5.300 pesos por galón en 2022, teniendo en cuenta que el promedio del primer trimestre del año fue de $4.992 pesos por galón. Este supuesto es consistente con un precio promedio de la gasolina de $9.802 pesos por galón para las 13 principales ciudades del país, el cual se deriva de la participación relativamente

Tabla 1.

Insumos para la estimación del balance del FEPC 2021 y 2022

Variable	2021	2022		Variación anual (%)
		Trimestre 1	Año	
Gasolina corriente (Pesos/Galón)	8.574	9.041	9.802	14,3%
Ingreso al productor (Pesos/Galón)	4.621	4.992	5.300	14,7%
Gasolina CEGM* (Dólar/Galón)	2,1	2,73	2,6	26,3%
TRM promedio (Pesos/Dólar)	3.743	3.919	3.880	3,7%
Petróleo Brent (Dólar/Barril)	70,7	96,4	96,0	35,8%
PPE* (Pesos/Galón)	7.704	10.703	10.087	30,9%
Diferencial (Pesos/Galón)	-3.083	-5.711	-4.787	55,2%
Despacho de combustibles (Millones de galones)	4.470	786	4.698	5,1%

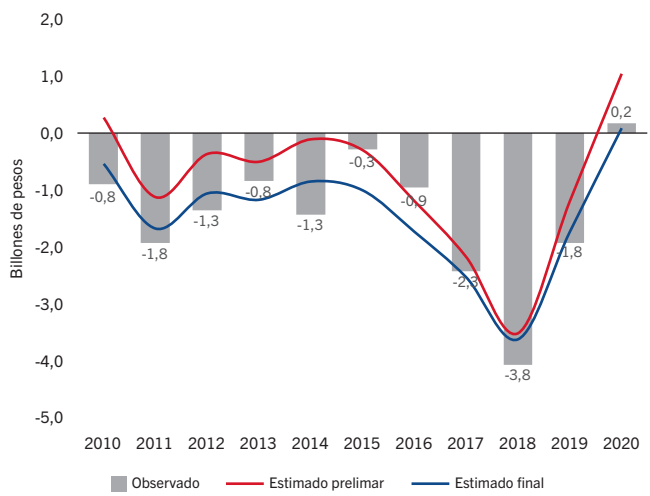
Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

*Se refiere a la referencia *U.S. Gulf Coast Conventional Gasoline Regular Spot Price FOB*.

estable del ingreso al productor en el precio final de la gasolina (promedio de 54%).

Gráfico 5.

Balance estimado del FEPC 2010 - 2020



Fuente: Ministerio de Minas y Energía. Cálculos Fedesarrollo.

En cuanto al precio de la gasolina de referencia en la CEGM, se toma como punto de partida los pronósticos de la EIA sobre los precios de la gasolina motor terminada en refinería. Luego, dicho pronóstico se revisa a la baja en un 8,5%, el cual corresponde a la diferencia entre el pronóstico de petróleo Brent de Fedesarrollo (96 dólares por barril) y la EIA (105 dólares por barril). Por otra parte, se considera que el despacho de combustibles líquidos por parte de los refinadores e importadores aumentaría 5,1%, en línea con el comportamiento observado en los primeros dos meses del año[2] y los resultados esperados en términos de crecimiento económico.

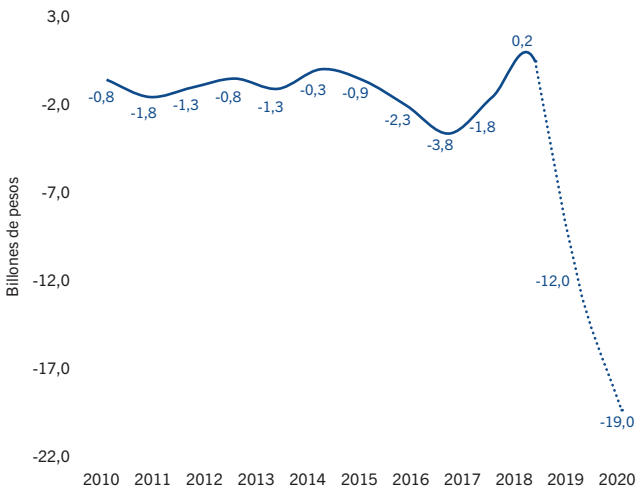
A partir de la metodología ya presentada y la información contenida en la Tabla 1, desde Fedesarrollo estimamos que el déficit del FEPC para 2021 fue de $12 billones de pesos (1,0% del PIB), en línea con la recuperación de los precios de referencia internacional y un ajuste modesto

[2] El despacho de combustibles líquidos fue de 786 millones de galones en los primeros dos meses del 2022, lo cual representa un incremento de 21% y 13% frente al mismo periodo de 2021 y 2020, respectivamente.

en los precios domésticos. Por su parte, para 2022 esperamos que el déficit del FEPC siga incrementándose y alcance los $19 billones de pesos (1,5% del PIB) debido a unos precios del petróleo que se mantendrían en niveles históricamente altos y a las rigideces al alza que enfrentaría el ingreso al productor, lo cual terminaría ampliando en un 55% el diferencial de compensación por galón frente al 2021.

Gráfico 6.

Balance estimado del FEPC 2021 y 2022

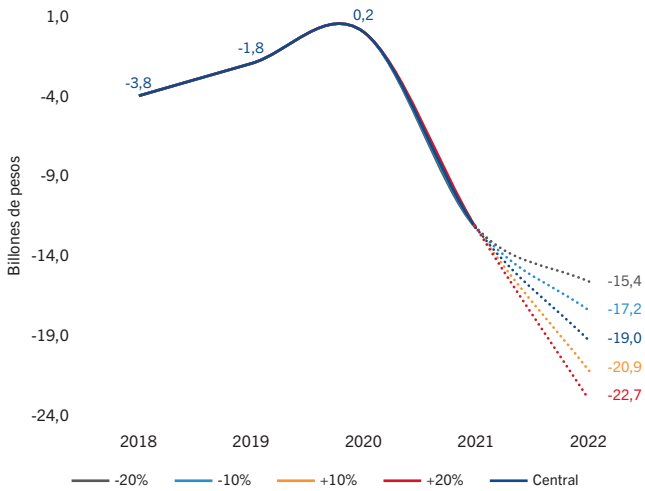


Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Aunque en una primera instancia podría parecer que la proyección del déficit del FEPC para 2022 depende crucialmente del supuesto de crecimiento en el despacho de combustibles líquidos, es la brecha entre el precio interno y el precio de referencia internacional su principal determinante. Por ejemplo, en el Gráfico 7 se puede observar que una disminución del 20% en el despacho de combustibles frente al escenario central, si bien reduce el déficit del FEPC en $3,7 billones, no sería suficiente para alcanzar un déficit similar al del año anterior. Lo anterior bajo el supuesto de un diferencial de compensación igual al escenario central ($4.787 por galón de combustible).

Gráfico 7.

Balance del FEPC en 2022 resultante de desviaciones del despacho de combustibles frente al escenario central

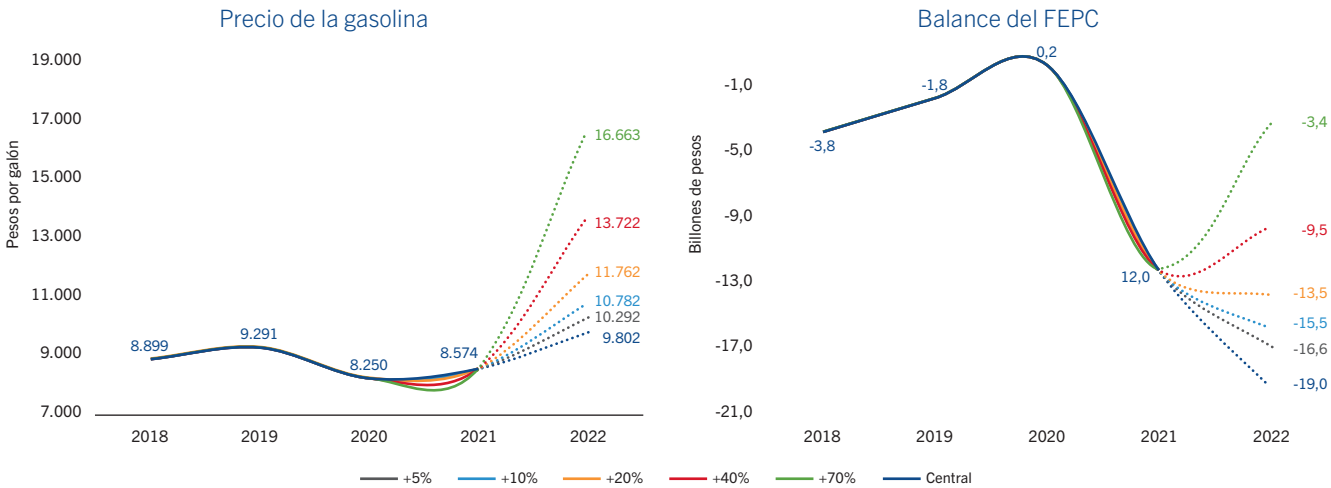


Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Ahora bien, ajustes a la baja en el diferencial de compensación a favor de los refinadores tendrían un mayor efecto en la corrección del déficit del FEPC. En el Gráfico 8 se presenta un ejercicio de estática comparativa en donde asumiendo invariante el precio de paridad de exportación y el despacho de combustibles líquidos respecto al escenario central, se incrementa el ingreso al productor. Así pues, un incremento en el ingreso al productor en 5% que ubique el precio de la gasolina en $10.292 pesos por galón haría que el déficit del FEPC bajara de $19,0 a $16,6 billones de pesos en 2022. Por su parte, si el ingreso al productor se incrementara en 10% y el precio de la gasolina alcanzara los $10.782 pesos por galón, el déficit del FEPC sería de $15,5 billones. Finalmente, un incremento de 20% en el ingreso al productor llevaría el precio de la gasolina a los $11.782 pesos por galón y el déficit del FEPC a los $13,5 billones.

Gráfico 8.

Balance del FEPC y precio de la gasolina* en 2022 resultante de incrementos en el ingreso al productor frente al escenario central



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

*Precio promedio del año para las 13 principales ciudades.

A pesar de que el anterior ejercicio no considera el impacto de incrementos sustanciales en el precio de la gasolina sobre la demanda de combustibles y presenta escenarios poco factibles de ajustes en el ingreso al productor, es muy ilustrativo sobre las dificultades que enfrenta el país para reducir el déficit del fondo. En otras palabras, debido a las dificultades políticas, la impopularidad de la medida y sus potenciales efectos en términos de inflación y crecimiento, en el 2022 los precios internos de los combustibles difícilmente aumentarían de forma importante. De modo que, ante las perspectivas optimistas en términos de crecimiento económico que harían que la demanda de combustibles se incremente en el país y la dificultad de incrementar el ingreso al productor, la única forma de reducir el diferencial de compensación a favor de los refinadores sería mediante una caída en los precios de referencia internacional. No obstante, estos últimos son exógenos a las decisiones de política económica y dependerán totalmente del comportamiento de los precios del petróleo.

Discusión fiscal

Como se mencionó previamente, dado que el fondo disminuyó sustancialmente sus reservas en sus primeros años de funcionamiento, desde 2011 se hizo necesario hacer uso de créditos de Tesorería para el pago a los refinadores. Sin embargo, esto implicó una carga fiscal para el Presupuesto General de la Nación (PGN), conformada por el pago del principal y los intereses para con los acreedores. Con el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 se incorporó la extinción de la deuda que se había acumulado hasta finales de 2019 por el FEPC y esta pasaba a ser responsabilidad directa del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Aunque, el fondo presentó un superávit de $0,2 billones en 2020, el panorama para los

siguientes años diferirá de manera importante, así como también su potencial impacto fiscal.

Nuestro pronóstico indica que el déficit del fondo para 2021 fue del orden de $12,0 billones, representando el mayor déficit desde la historia del fondo. Este déficit era previsto (en menor medida) por el Ministerio de Hacienda, pues en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021 (MFMP) se proyectaba que el déficit del fondo sería del orden de 0,5% del PIB ($5,7 billones), en línea con una mayor proyección sobre el precio del petróleo. De acuerdo con el mismo documento, este déficit afectaría el del Gobierno Nacional Central (GNC) vía el Resto del nivel central[3]. Sin embargo, el efecto que tendría el déficit del FEPC sobre las finanzas públicas del GNC solo se daría hasta la siguiente vigencia (un año de rezago), cuando el GNC realizara la transferencia correspondiente para pagar dicha cuenta a Ecopetrol. Es relevante indicar que esta transferencia se incluye dentro del gasto de funcionamiento del GNC.

En lo que respecta a la vigencia de 2021, en el Plan Financiero 2022 (PF) se indica que el MinMinas liquidó en el mes de diciembre el saldo del FEPC a corte del primer semestre del año y la Nación realizó un giro por $3,9 billones en donde solo $3,6 billones tienen impacto fiscal dado que el restante provenía del saldo de caja del fondo. Esto resulta interesante debido a que opuesto a lo indicado en el MFMP 2021, el gobierno pagó una parte de la cuenta por pagar total del 2021 en el mismo año, cuya partida entró al gasto en funcionamiento.

Con respecto al déficit de 2022, el cual pronosticamos en $19 billones, el Ministerio de Hacienda desde el PF indica que para la financiación de ese potencial déficit se cuenta con recursos en el PGN 2022, incluida una apropiación por $2,7 billones. En el artículo 90 de esta Ley, con respecto al pago de las obligaciones del FEPC, se especifica que el Ministerio de Hacienda vía transferencias atenderá las obligaciones del Fondo, incluidas las que fueron causadas en vigencias anteriores. Para ello, puede utilizar las apropiaciones no comprometidas y el excedente de los dividendos de Ecopetrol correspondiente a la vigencia 2021.

En vista de que, una parte del déficit de 2021 se honró en el mismo año y dentro de los recursos disponibles en el PGN 2022 se da la posibilidad de que estos puedan ser utilizados para pagar las obligaciones de la anterior vigencia, eso nos lleva a una discusión con respecto a la temporalidad del pago del diferencial de compensación agregado contraído por el FEPC. En particular, no hay claridad con respecto a la distribución de la carga fiscal asociada al déficit del FEPC en cada una de las siguientes vigencias, en la medida en que hay cierto grado de discrecionalidad para saldar el déficit en más de un año.

Sin embargo, es relevante resaltar que de igual manera la magnitud del déficit en el FEPC esperado para este año tendría un efecto importante sobre el gasto del GNC independiente del momento en el que se termine realizando el pago y, además, esto podría condicionar el cumplimiento de la regla fiscal. En cuanto a lo último, cabe

[3] En el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021 se hizo una reclasificación de algunas entidades que se encontraban en el sector de empresas nacionales al Gobierno Nacional Central – Resto del nivel central, entre las cuales se encuentra el FEPC. Lo anterior en motivo de que eran entidades o fondos que realizaban funciones de gobierno.

recordar que el cumplimiento de la cláusula transitoria de la regla fiscal requiere un Balance Primario Neto Estructural[4] (BPNE) de -1,4% para 2023, de manera que se hace importante evaluar algunas partidas de gasto que se podrían ajustarse o reducirse para cumplir dicho objetivo.

Conclusiones

El FEPC se creó como un mecanismo para mitigar el impacto de la volatilidad de los mercados internacionales de combustibles sobre el mercado doméstico. Aunque inicialmente fue pensado como un mecanismo o fondo auto sostenible, desde su puesta en marcha ha presentado un constante estado deficitario que ha tenido como contrapartida un conjunto de implicaciones fiscales. Estas últimas se han ampliado desde el año 2021, producto del desbalance entre la demanda y la oferta de petróleo crudo en el mercado internacional, y más recientemente por el conflicto entre Ucrania y Rusia, que han generado presiones alcistas sobre el precio de esta materia prima y otros combustibles que se derivan de ella.

A pesar de esta dinámica externa, los precios domésticos de los combustibles han exhibido ajustes muy moderados, en línea con las rigideces propias de la regla que determina el ingreso al productor que reciben los refinadore. En consecuencia, en este documento estimamos que el déficit del FEPC fue de $12 billones para 2021 y alcanzaría los $19 billones en 2022. Este último resultado depende de un conjunto de supuestos entre los cuales destaca un precio del petróleo Brent de $96 dólares, un diferencial de compensación a favor de los refinadores de $5.300 pesos por galón de gasolina corriente y un crecimiento de 5,1% en el despacho de combustibles líquidos.

De igual manera, a partir de algunos ejercicios de estática comparativa, se puede apreciar que incluso bajo escenarios pesimistas en el consumo de combustibles, el principal determinante del déficit para este año es el diferencial de compensación a favor de los refinadores. De modo que, ajustes al alza en el ingreso al productor y una eventual revisión de la regla que lo determina podrían ayudar a corregir el déficit en un contexto donde, a pesar de la incertidumbre sobre la trayectoria futura de los precios del petróleo y el devenir del conflicto, se espera que se ubiquen en un nivel superior a lo observado el año pasado. Esto ayudaría a aliviar la carga del FEPC sobre los recursos de la Nación de forma consistente con una senda de ajuste en las finanzas públicas que permita cumplir con los requerimientos de la regla fiscal. Además, la regla fiscal no opera directamente sobre la corrección de este déficit ya que usualmente el GNC puede distribuir su pago en varios años. Este déficit solo es plenamente observable en las cifras del Gobierno General, sobre las que no existen metas concretas establecidas en la regla fiscal.

Aún sin considerar la discusión de sostenibilidad en las finanzas públicas, también es importante discutir sobre el costo de oportunidad en el que incurre el país al financiar un déficit de tal magnitud, en un momento donde las necesidades de gasto social son múltiples. Por ejemplo, el presupuesto total del programa de Ingreso Solidario contenido en el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) fue de $11,9 billones de pesos, cifra ligeramente inferior al déficit del FEPC estimado para 2021. Similar-

[4] Diferencia entre los ingresos y gastos del GNC, excluyendo el pago de intereses, los ingresos por rendimientos financieros de los activos del Gobierno y las transacciones de única vez, sumado a un ajuste por el ciclo económico y el ciclo petrolero.

mente, el déficit del FEPC para 2022 representaría cerca del 27,3% del presupuesto total de inversión contemplado en el PGN 2022 ($69,6 billones).

Por último, aunque el objetivo de mitigar el impacto de una alta volatilidad en los precios del petróleo sobre los precios domésticos es deseable, aún más en una coyuntura de alta persistencia en las presiones inflacionarias y de reactivación económica, es importante considerar no sólo su impacto fiscal sino también su coherencia con otras agendas de política económica. Más específicamente, los anuncios sobre un mayor compromiso del país en la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero hacia 2030 y su propósito de fortalecer la figura de los impuestos al carbono coexisten de manera contradictoria con un importante subsidio a los combustibles líquidos.

Referencias

Congreso de la República de Colombia. (2018). Ley 1151 de 2008, Artículo 69: Fondo de Estabilización de Precio de los Combustibles.

Contraloría General de la República. (2016). Análisis del comportamiento del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC).

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

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2022). Plan Financiero 2022. Bogotá.

Ministerio de mzinas y Energía. (2011). Resolución 18 1602. Bogotá.

Ministerio de mzinas y Energía. (2012). Resolución 18 1491. Bogotá

Ministerio de mzinas y Energía. (s.f.). Sistema de Información de Combustibles – SICOM.

Presidencia de la República. (2018). Decreto 1451. Bogotá.

Quintero Castro, G. S. (2019). Sector de los combustibles en Colombia: análisis de la situación actual e implicaciones de las políticas planteadas por el PND 2018-2022.

Rincón, H., & Garavito, A. (2004). *Mercado Actual de la Gasolina y del ACPM en Colombia e Inflación* (No. 003202). Banco de la República.

Actualidad: Efectos del conflicto en Ucrania sobre la economía colombiana

**Con la colaboración de Martha Elena Delgado*

Durante el 2022 el avance del conflicto en Ucrania seguirá impactando a la economía global y colombiana ante la expectativa de ausencia de una solución pacífica en el corto plazo. Desde el inicio del conflicto armado a finales de febrero las repercusiones de la ofensiva rusa no se han hecho esperar y los mercados globales han estado alertas a su desarrollo, dada la importancia estratégica de esta región del mundo en la producción y el transporte de *commodities*.

Aparte del petróleo y el gas, donde Rusia juega un papel fundamental como proveedor para Europa y el resto del mundo, se suma la producción de importantes insumos agrícolas, así como alimentos que pueden impactar directamente el mercado colombiano. No obstante, aunque es posible identificar mecanismos o canales directos de transmisión de las consecuencias del conflicto, también existen canales indirectos, principalmente relacionados con el crecimiento de socios comerciales y los movimientos de capital en el mercado financiero que de igual manera pueden afectar el rumbo macroeconómico del país. Este artículo de actualidad presenta los detalles de los canales a través de los cuales la economía se vería impactada por el conflicto entre Rusia y Ucrania y sus más recientes consecuencias sobre las variables agregadas.

Canales directos

Exportaciones: aumento en el valor de las ventas externas

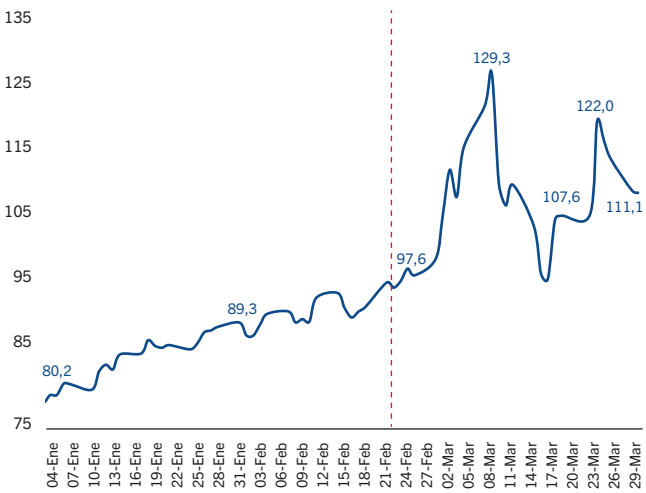
La consecuencia más visible de la confrontación geopolítica es el fuerte incremento en el precio del petróleo, que en su punto máximo alcanzó los 132 dólares por barril, superando la barrera de 100 dólares por primera vez desde septiembre de 2014 (Gráfico 1). Aunque el precio del petróleo se ha moderado a medida que avanza el conflicto, hoy roza los 111 USD, con un promedio en el año corrido de USD 94 dólares y una proyección de USD 96 dólares durante el 2022. Se espera que estos altos precios del crudo repercutan positivamente sobre el valor en dólares en las exportaciones colombianas durante el

año ayudando a recortar el déficit en la balanza comercial (USD 20.501 millones) y el déficit de la cuenta corriente que se ubicaría en 4,5% del PIB en 2022 (Gráfico 2). Dado el alto porcentaje de las exportaciones totales que representan los *commodities* para nuestro país, 62,6% en 2021, y en particular las ventas externas de petróleo y derivados (33,5%), es de esperarse que los altos precios de las materias primas en los mercados globales eleven el valor de las exportaciones colombianas en 2022.

Gráfico 1.

Precio SPOT del petróleo referencia Brent en 2022

(USD/barril)

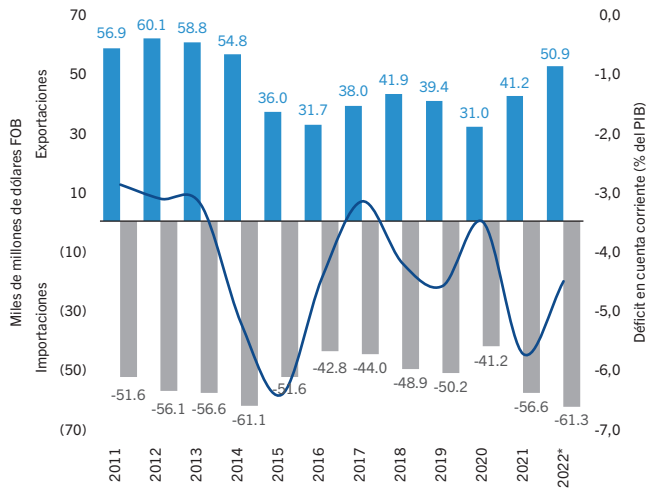


Fuente: Bloomberg.

Por el lado de otros *commodities* con importante peso en la balanza exportadora se encuentra el carbón, cuyo precio se ha elevado significativamente en las últimas semanas al igual que la mayoría de las materias primas superando los USD 200 dólares por tonelada (Gráfico 3). Si bien su producción a causa de la pandemia cayó estrepitosamente pasando de 85,6 millones de toneladas en 2019 a 49,6 millones de toneladas en 2020, se espera se mantenga la senda de recuperación en la producción iniciada en 2021 (56,2 millones de toneladas) y que junto a unos mayores precios internacionales eleve la exportación de carbón hacia el resto del mundo que el año inmediatamente anterior alcanzó los USD 5.652 millones de dólares.

Gráfico 2.

Evolución de las exportaciones e importaciones y déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB



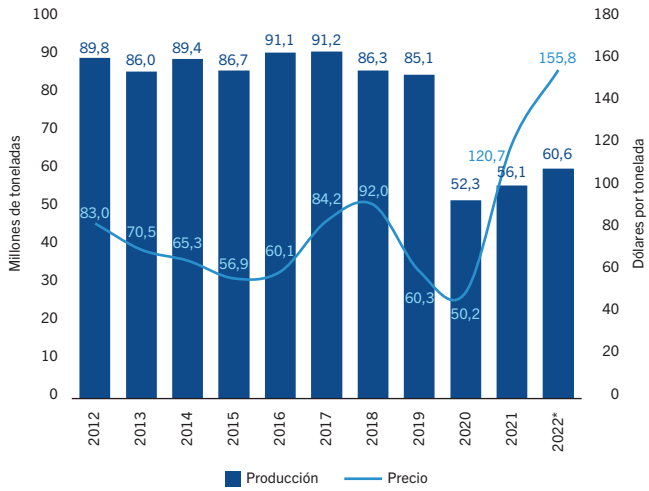
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo.

Se destaca que en el comercio bilateral con estos dos países el efecto del conflicto sería mínimo para las exportaciones colombianas hacia ese destino, pues para 2021 las exportaciones con destino a Rusia y Ucrania fueron de 139,6 y 32,0 millones de dólares FOB, representando apenas el 0,34% y 0,09% de las exportaciones totales respectivamente, donde dentro de los principales productos de exportación sobresalen los bananos, el café y las flores.

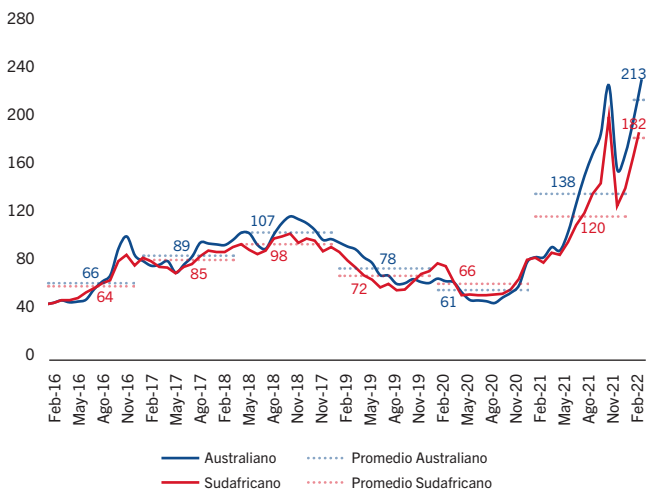
Gráfico 3.

Precios y producción de carbón

Panel A. Precio y producción de carbón térmico en Colombia



Panel B. Precios internacionales del carbón térmico (dólar por tonelada)



Fuente: UPME. Bloomberg. Cálculos Fedesarrollo.

Importaciones: aumento en el costo de producción local

Los altos precios que el conflicto ha causado en los mercados internacionales impactarían las importaciones del país, aunque en menor cuantía que las exportaciones. En particular destaca el caso de los insumos dada la importancia que Rusia y Ucrania tienen en la producción de algunas materias primas, principalmente insumos agroindustriales de suma importancia para la producción de alimentos. Entre estos, la soya, el trigo, el maíz y la urea son algunos de los insumos agrícolas que pueden verse impactados tras el conflicto en el este de Europa y alrededor del Mar Negro donde se concentran los mayores productores y exportadores mundiales, con Rusia y Ucrania a la cabeza.

Aunque un análisis inicial muestra cómo Rusia y Ucrania representaron apenas el 1,2% de las importaciones en 2021 (Gráfico 4), el análisis se torna distinto cuando se detalla por sector y por bien transado. Los dos rubros más relevantes son los abonos (urea principalmente), esencial en la fertilización del sector agropecuario, y el trigo, usado en la industria de molinería, panadería y derivados. Ucrania y Rusia suman el 40% y el 2% de las importaciones de urea y trigo de Colombia, respectivamente. En la misma línea, cifras de la Sociedad de Agricultores de Colombia (SAC) para el año 2020, destacan cómo Colombia importó 72.197 toneladas de abonos y fertilizantes, y 179.000 toneladas de urea de Rusia, lo que dejó a este país como el punto de origen del 20,3 % del total de las importaciones de agroinsumos.

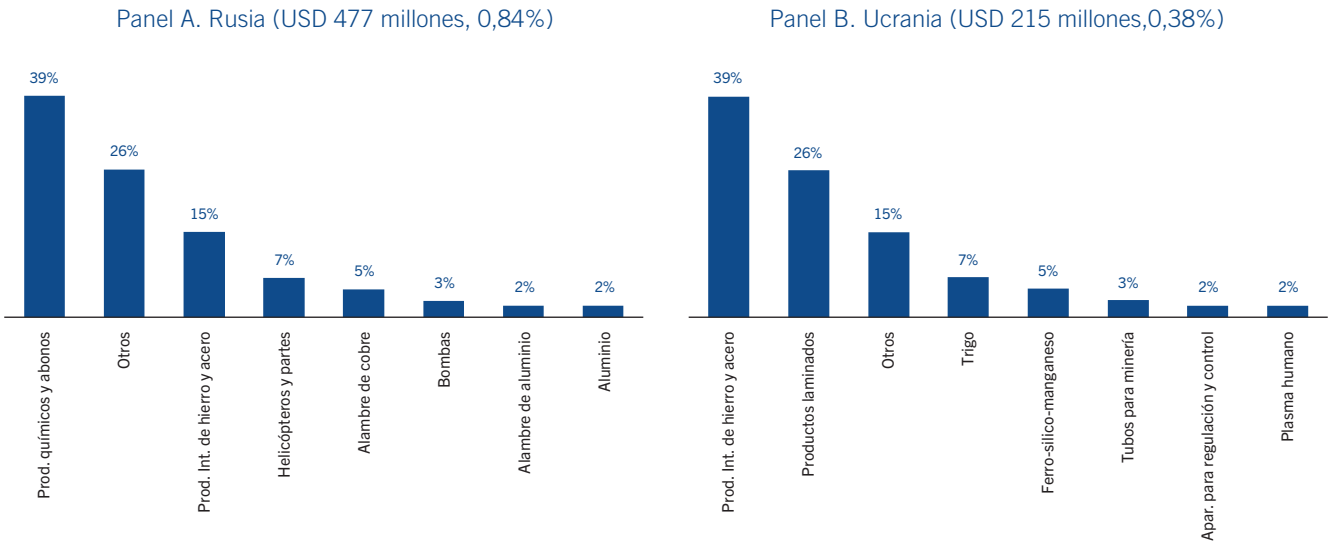
Siendo Rusia el principal exportador de urea, con el 12% de las exportaciones mundiales, se han desatado presiones adicionales sobre la inflación de alimentos dado que este abono es una de las principales fuentes de nitrógeno, utilizada principalmente en la producción de arroz, maíz, trigo, caña de azúcar, papa, pasturas, frutales y hortalizas. Sumado a las restricciones impuestas por occidente a Rusia, existe una doble presión debido a que su precio internacional se correlaciona con el precio del gas natural, importante insumo para su producción que también ha visto elevarse su precio. Por lo tanto, en un mediano

plazo es plausible esperar que, ante un aumento en los costos de producción de estos cultivos en nuestro país, en alguna medida los precios al consumidor también se ven presionadas al alza, sea por transmisión del precio a través de la cadena o por menor oferta por una eventual menor cantidad de hectáreas cultivadas.

En la misma línea de la urea está el trigo, un insumo clave para la producción de proteína animal como carne de cerdo, res o pollo. Según datos publicados por Porkcolombia, Rusia produce 75 millones de toneladas de trigo participando con el 9,7% de la producción total y el 20% de las exportaciones mundiales, mientras que a Ucrania se le atribuye un 11,6% de la producción total. Aunque la participación de las importaciones colombianas de trigo de estos dos países apenas alcanza un 2%, el principal impacto estará en la necesidad de buscar aumentar compras a EE.UU y otros países, por los mayores costos dado el alza en los mercados internacionales de este *commodity.*

Gráfico 4.

Composición de las Importaciones provenientes de Rusia y Ucrania (Porcentaje, %)



Fuente: DANE.

Mayores ingresos del GNC

Dada el alza en el precio internacional del petróleo Brent, otra de las consecuencias directas sobre la economía colombiana sería un *windfall* petrolero sobre las cuentas fiscales, mediante un incremento en los ingresos tributarios por las rentas de las empresas petroleras en el país y en los dividendos que el gobierno obtiene por Ecopetrol.

Para determinar dicho *windfall*, se utiliza una elasticidad de los ingresos petroleros con respecto al precio del petróleo. En este caso la variación total corresponde a la diferencia entre nuestro pronóstico del Brent para 2022 previo y posterior al conflicto, siendo estos de 83 y 96 dólares por barril, respectivamente. Consideramos que un dólar adicional en el Brent representa cerca de 12 millones de dólares contemporáneos y 58 millones de dólares

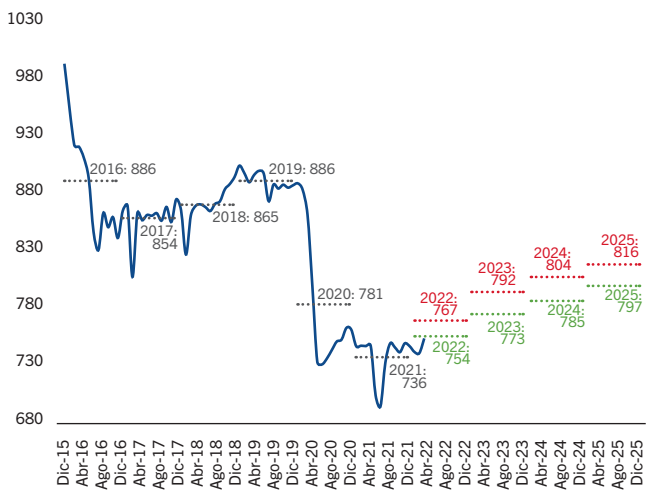
para la siguiente vigencia. A partir de esto, encontramos que en caso de que persista el conflicto y el precio promedio del Brent cierre en 96 dólares durante este año, se obtendría un *windfall* de 0,6 billones (0,05% del PIB) para 2022 y 2,9 billones (0,21% del PIB) para 2023. Aquí cabe aclarar que, dado que el grueso del pago de renta por las empresas petroleras y de dividendos por parte de Ecopetrol se da con un año de rezago, el mayor impacto en términos de los ingresos del Gobierno Nacional Central (GNC) se daría en la siguiente vigencia.

A pesar del potencial efecto positivo que se tendría sobre los ingresos de la Nación, este se vería contrarrestado por un mayor déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Este fondo subsidia el diferencial entre el precio de paridad de exportación o lo que obtendrían los refinadores por exportar el combustible, y el precio doméstico. En ese sentido, como resultado de un aumento en el principal insumo o materia prima de la refinación, el precio de los combustibles locales también se mueve en la misma dirección, pero en variaciones mucho más moderadas que el precio internacional. Esto implica que el fondo incurre en un déficit superior, el cual supone a su vez mayores transferencias por parte del GNC para cubrir el desbalance (ver artículo Editorial de este mismo número).

Destaca en este apartado que, aunque no hay duda de que los mayores precios del crudo generarán mayores exportación e ingresos fiscales, sus efectos serán menores a los que pudieron haberse propiciado en años anteriores. Esto, por cuanto los volúmenes de excedente para exportación han bajado desde 2013, pasando de 724.000 a 405.000 barriles/día en 2021, al tiempo que el consumo interno se ha incrementado (281.000 a 339.000 barriles/día). Si bien la producción de crudo ha caído como consecuencia de la pandemia a 736.356 barriles diarios en promedio en 2021 según la ANH, se espera desde el gobierno que esta producción aumente durante el 2022. Desde Fedesarrollo estimamos que el incremento en la producción se situé entre los 754.000 y 767.000 barriles diarios, y que este excedente se destine a la exportación principalmente hacia Estados Unidos (Gráfico 5).

Gráfico 5.

Producción de petróleo (Barriles/día)



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH).

Cálculos Fedesarrollo.

Canales indirectos

Crecimiento de socios comerciales

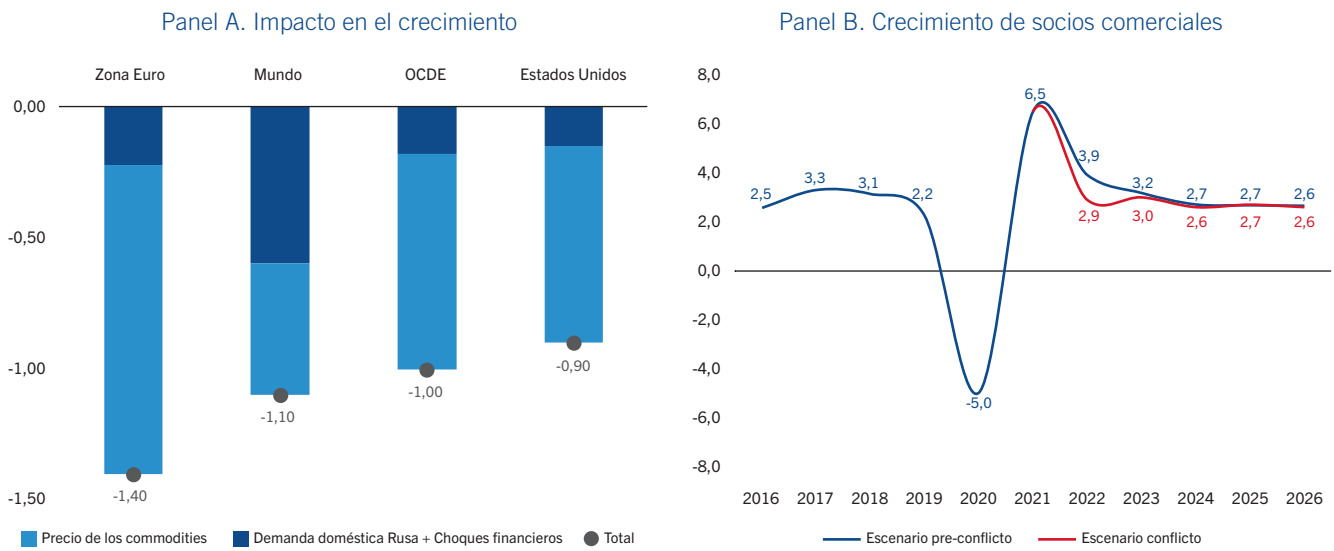
Frente a los canales indirectos destaca el impacto que la confrontación pueda tener en el crecimiento de socios comerciales y su repercusión en la demanda externa. Los pronósticos de crecimiento económico mundial para el año 2022 se revisaron a la baja no solo con base en el conflicto sino también debido a la mayor persistencia en las disrupciones de la oferta global y los altos precios de la energía, así como por unas condiciones financie-

ras internacionales más estrechas y una desaceleración en la economía china. De acuerdo con estimaciones de las OCDE, el conflicto entre Ucrania y Rusia se reflejará en un menor crecimiento económico y en mayores presiones inflacionarias. De hecho, se espera que el crecimiento mundial se reduzca en 1,1 puntos porcentuales (pps) y la inflación se incremente 2,5 pps.

Específicamente, a raíz de los impactos económicos del conflicto sobre el crecimiento mundial, el crecimiento de los socios comerciales se reduciría de 3,9% a 2,9% en 2022, disminuyendo la demanda externa esperada tanto por exportaciones tradicionales (petróleo, carbón y café) como no tradicionales. Lo anterior se explica, principalmente, por la desaceleración de Estados Unidos y la Unión Europea.

Gráfico 6.

Impactos del conflicto en el crecimiento por zonas geográficos y crecimiento de socios comerciales



Fuente: OECD. (2022). Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine. World Economic Outlook de octubre 2021. Cálculos de Fedesarrollo a partir del escenario base.

Spillovers sobre el sistema financiero

Como otro canal indirecto destacan los flujos de capital y el comportamiento del sistema financiero. En lo corrido de marzo y desde el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, las primas de riesgo de las economías emergentes y latinoamericanas se han incrementado. En el caso de Colombia, el riesgo país ha aumentado en los últimos meses tras la caída del proyecto de reforma tributaria y una mayor incertidumbre política y social (Gráfico 7).

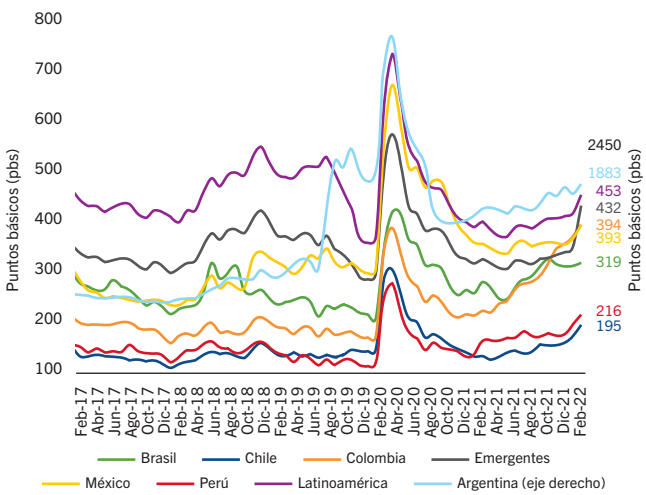
A pesar de la incertidumbre acerca del devenir del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y a diferencia de las correcciones a la baja observadas en los mercados de renta variable de la región, en Colombia el MCSI-Colcap ha presentado recientemente valorizaciones sustentadas en los resultados positivos de las principales acciones del índice. No obstante, si bien se mantienen altas expectativas con respecto a los resultados financieros de las empresas del sector energético, aún hay riesgos latentes a la baja del índice durante los próximos meses, asociados

a la tendencia creciente de la inflación y la volatilidad esperada por cuenta de las elecciones presidenciales. Esto, aunado a un desempeño desfavorable de los mercados financieros globales, podría continuar presionando hacia la desvalorización de los mercados de renta variable, afectando a los sectores nacionales más expuestos, tales como el asegurador y de pensiones.

Gráfico 7.

Emerging Market Bond Index Global (EMBIG)

(Puntos básicos)



Fuente: Banco Central de Perú.

En lo que respecta a renta fija, los títulos de tesorería (TES) que reflejan el comportamiento de la deuda pública en Colombia han sufrido una importante desvalorización. Durante 2022 los TES tasa fija con vencimiento en 2032 acumulan un aumento de 140 puntos básicos y hasta de 200 básicos para los títulos de referencia con vencimiento en 2024. Estos pobres resultados se explican no solo por la mayor incertidumbre global sino debido a la expectativa de incremento de la tasa de interés de referencia por parte del banco central, así como por la pérdida de grado de inversión ante los aumentos en la percepción de riesgo fiscal.

Finalmente, al igual que en otros países latinoamericanos, en los últimos tres meses se ha observado una tendencia bajista en el tipo de cambio donde las materias primas han contribuido a observar menores afectaciones en las monedas de la región. En particular, la posibilidad de observar una contracción de la oferta exportadora por parte de Rusia y Ucrania ha permitido que el atractivo por activos atados a los bienes básicos se haya mantenido.

Consideraciones finales

Si bien el conflicto de Rusia y Ucrania se ubica lejano geográficamente, las repercusiones sobre la economía mundial y especialmente sobre la colombiana no se han hecho esperar. Existen diferentes canales directos de transmisión, como el aumento en los precios de las materias primas que impactarán principalmente las exportaciones de petróleo y carbón incrementando el valor nominal de las mismas, o por los aumentos en los precios de los insumos agrícolas que concentran su producción en esta parte del este de Europa alrededor del Mar Negro que se reflejarán en un mayor costo de importación. El impacto puede llegar a reflejarse no solo en las cuentas nacionales ante una mayor cantidad de compras y ventas externas, sino en la transmisión que estas presiones alcistas puedan tener en los precios finales al consumidor tanto en combustibles y transporte como en el precio de los alimentos.

Así mismo los canales de transmisión indirectos como el crecimiento de socios comerciales y su repercusión en la demanda externa, así como los flujos de capital hacia economías emergentes, de igual manera son importantes elementos para tener en cuenta en el desenvolvimiento de este conflicto los próximos meses.

Referencias

Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) (2022). Estadísticas de producción. Producción fiscalizada de crudo 2021.

Agencia de Noticias – Universidad Nacional (2022). Colombia no produce urea por falta de energía y tecnología.

anif (2022). Centro de Estudios Económicos. El conflicto Rusia-Ucrania y sus consecuencias sobre Colombia y el mundo.

Grupo Bancolombia (2022). Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado. El conflicto entre Rusia y Ucrania y sus efectos sobre la economía colombiana.

dane (2022). Comercio internacional. Importaciones y exportaciones.

oecd. (2022). Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine.

World Economic Outlook (2022) Enero 2022.

World Economic Outlook (2021) Octubre 2021.

CALENDARIO ECONÓMICO
Abril 2022

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
				1	**2**
4 IPP	**5** IPC	**6** Exportaciones	**7**	**8** GEIH - departamentos GEIH - Trabajo Infantil Deuda externa - BanRep	**9** Matriz de trabajo
11 Reservas Internacionales Encuesta de Opinión del Consumidor	**12** Estadísticas de concreto premezclado GEIH - Varios	**13** Encuesta Mensual de Comercio Encuesta Mensual de Servicios Encuesta Mensual de Alojamiento Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial Índice de Producción Industrial Estadísticas de Licencias de Construcción	**14**	**15**	**16**
18 Indicador de Seguimiento a la Economía	**19**	**20**	**21** Importaciones Encuesta mensual de servicios de Bogotá Índice de Costos del Transporte por Carretera Encuesta de Opinión Financiera	**22** Índice de Costos del Transporte Intermunicipal de Pasajeros	**23**
25	**26** Pobreza Monetaria	**27** Encuesta de Opinión Empresarial	**28** Pobreza Multidimensional Índice de Costos de Construcción de Obras Civiles Índice de Costos de Construcción de Edificaciones	**29** GEIH - Mercado laboral Estadísticas de Cemento Gris Índice de términos de intercambio	**30**



INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co
www.fedesarrollo.org.co
Bogotá | Colombia