

Informe especial: exportaciones de Colombia ante los altos precios del petróleo

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

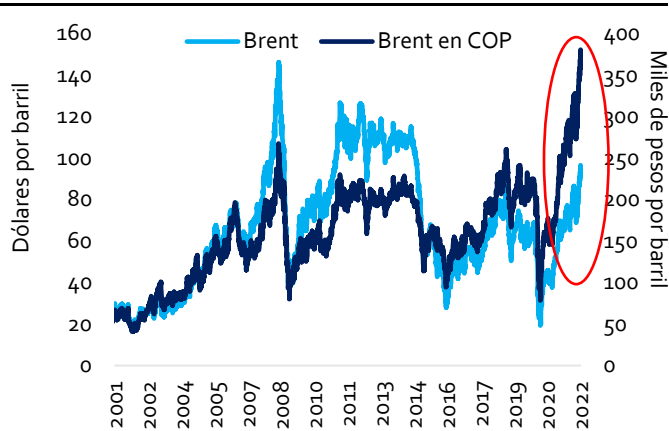
- Los precios internacionales del petróleo se encuentran en los niveles más altos de los últimos siete años superando los 100 dólares por barril, en un contexto en el que la demanda mundial rebotó con fuerza luego de los confinamientos, la oferta enfrenta varios cuellos de botella y el conflicto en Ucrania se ha agudizado en los últimos días.
- A diferencia del auge de precios de las materias primas de la década pasada, actualmente los principales países exportadores de *commodities* de Latinoamérica no registran una apreciación de sus monedas. Por el contrario, están enfrentando presiones devaluacionistas asociadas con el ciclo financiero global (normalización monetaria en EEUU) y la incertidumbre política.
- Para Colombia, esta coincidencia de precios altos del crudo y devaluación del tipo de cambio no se está reflejando en un incremento proporcional del valor de las exportaciones (totales y petroleras), y evidencia un rezago frente a otros países de la región.
- El rumbo de las exportaciones de crudo de Colombia depende directamente de la capacidad de aumentar la producción a corto y mediano plazo, para lo cual deben superarse obstáculos operativos y de financiamiento.
- El crecimiento menos que proporcional de las exportaciones colombianas frente al aumento en los precios del crudo, sumado al fuerte repunte de las importaciones como resultado de la fortaleza de la demanda interna, están presionando un deterioro de la Cuenta Corriente de la balanza de pagos.
- El desbalance externo surge nuevamente como una vulnerabilidad de Colombia frente a otros países de la región y creemos que es uno de los factores que viene presionando la prima de riesgo a niveles superiores al promedio de países con calificación BB y cercanos al que paga Brasil, cuya calificación es dos escalones más baja que la de Colombia.

› *Precios del crudo y tasa de cambio: correlación invertida*

Actualmente, la economía colombiana atraviesa una coyuntura que durante las últimas dos décadas no ha sido la tradicional: se ha configurado un escenario de precios del petróleo en máximos de siete años (Gráfico 1) y un ciclo devaluacionista que ha mantenido la tasa de cambio en niveles históricamente elevados.

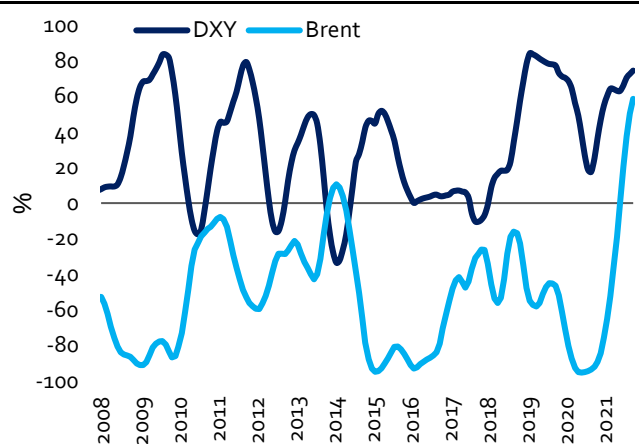
En el corrido del presente siglo, este escenario ha sido la excepción y no la regla: la correlación entre el precio del petróleo de referencia Brent y el tipo de cambio se mantuvo negativa durante la mayor parte del tiempo (Gráfico 2). En parte, este fenómeno se explica por la composición de la canasta exportadora del país: desde la década de los noventa, el petróleo y sus derivados han representado el 40% del valor de las exportaciones totales, lo que refleja en gran medida que los ciclos petroleros tengan un efecto importante sobre el nivel del tipo de cambio.

Gráfico 1. Precio Brent en dólares y pesos



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Correlación del USDCOP vs. Brent e Índice DXY



Fuente: Eikon

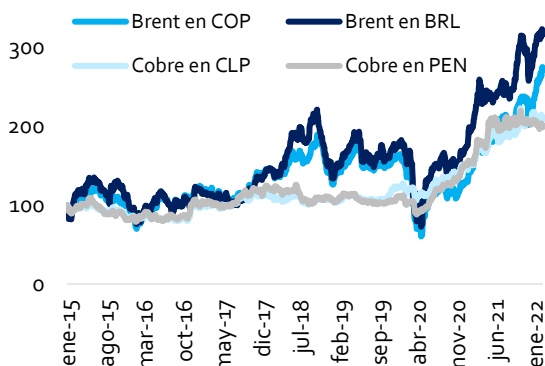
Series en Promedio móvil 6 meses.

No obstante, desde mediados de 2019 la correlación entre el Brent y la tasa de cambio se ha vuelto positiva (Gráfico 2). Desde inicios del año pasado, la volatilidad del tipo de cambio se ha explicado en un 70% por la fortaleza relativa del dólar a nivel mundial, hecho reflejado en la correlación entre el índice DXY y el tipo de cambio (Gráfico 4). De este modo, la divisa ha comenzado a reaccionar de una manera más marcada ante los ciclos financieros internacionales, en contraposición al precio del crudo. Lo anterior se traduce en un escenario en donde las exportaciones de petróleo en pesos están en sus niveles más altos desde el año 2000. Si bien este es un fenómeno que se replica en varias economías de la región, Colombia ha sido una de las más destacadas en este frente.

Latinoamérica ante el auge de precios de materias primas

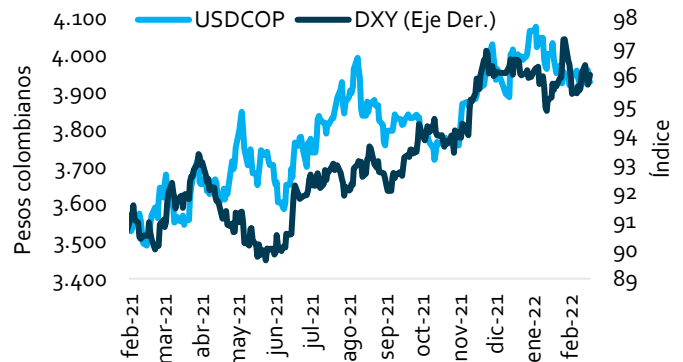
Con base en lo expuesto anteriormente, la pregunta es si los principales países latinoamericanos –que se caracterizan por ser exportadores netos de materias primas– están sacando provecho de esta coyuntura particular de precios y tipo de cambio elevados.

Gráfico 3. Precio del Brent y el cobre en moneda local



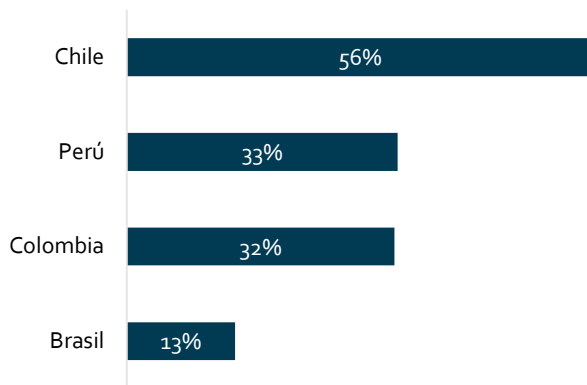
Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana (ene-15 = 100).

Gráfico 4. Evolución USDCOP e Índice DXY



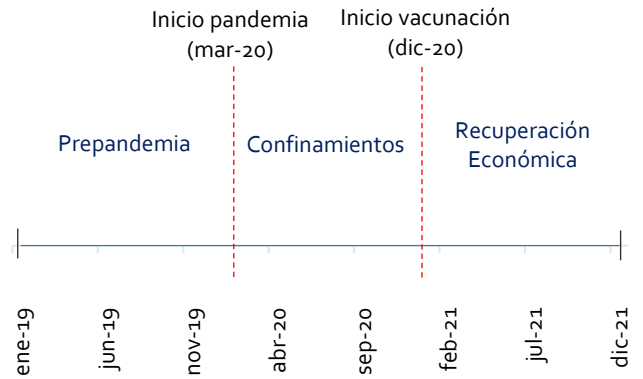
Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 5. Peso principal commodity en canasta exportación



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfica 6. Línea de Tiempo – Acontecimientos Relevantes

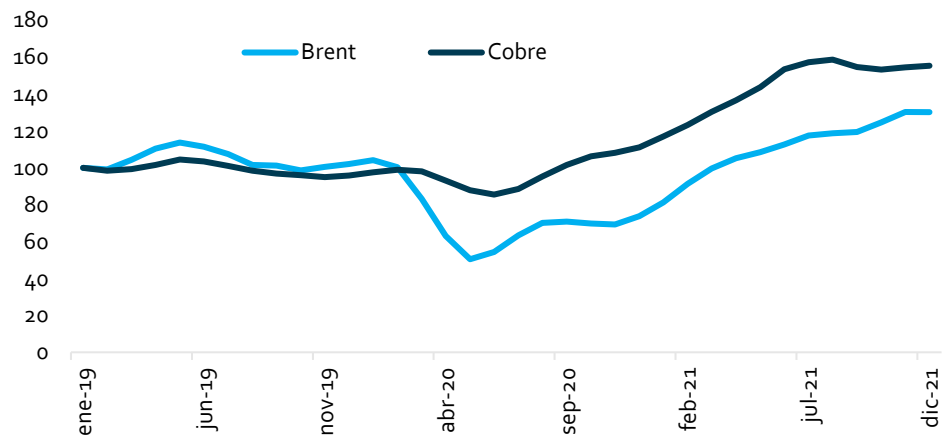


Fuente: Corficolombiana.

Para intentar responder a esta cuestión, analizamos el comportamiento de las ventas externas en valores y cantidades del principal *commodity* de exportación de Colombia, Brasil, Perú y Chile. Los dos primeros países se caracterizan por exportar petróleo, y los dos restantes, cobre. Estos *commodities* representan una parte importante de la canasta exportadora de sus respectivos países (Gráfico 5).

El análisis se realizó para el periodo comprendido entre enero de 2019 y diciembre de 2021, época que incluye la evolución de las exportaciones previa a la pandemia (2019), durante la pandemia (2020) y en reapertura económica (2021). Este periodo estuvo caracterizado por una caída del precio de los *commodities* en línea con la disminución de la demanda global originada por el inicio de los confinamientos (2T20), y una posterior recuperación de los mismos producto de la apertura gradual de las economías y la recuperación de la demanda global.

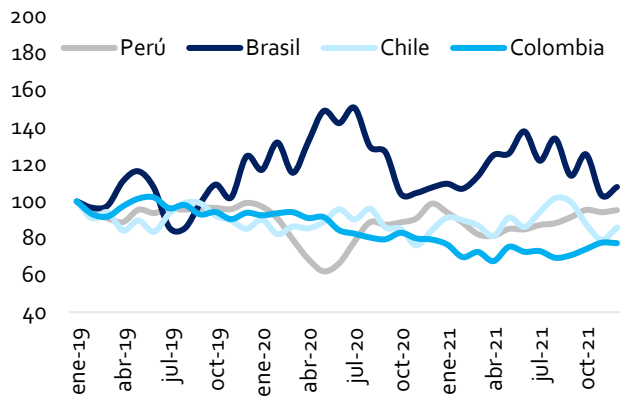
Gráfico 7. Evolución Precio del Brent vs. Precio del Cobre



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

Series en Promedio móvil 3 meses. (ene-19 = 100).

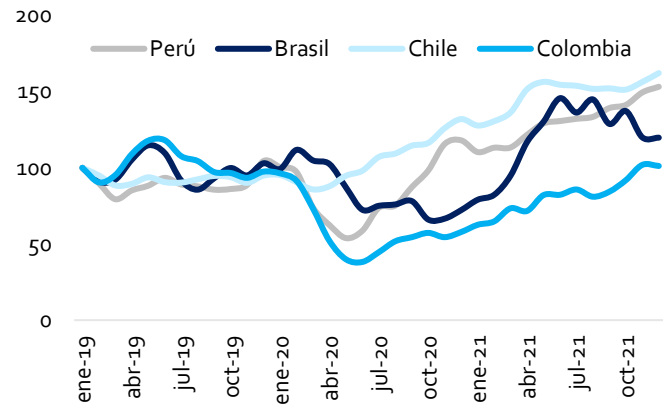
Gráfico 8. Precio Brent y Cobre vs VOLUMEN exportado del commodity (índice ene-19=100)



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Series en Promedio móvil 3 meses. (ene-19 = 100).

Gráfico 9. Precio Brent y Cobre vs VALOR exportado del commodity (índice ene-19=100)



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Series en Promedio móvil 3 meses. (ene-19 = 100).

En general, encontramos que todos los países analizados registran un aumento de la producción de la materia prima menos que proporcional respecto al incremento de su precio. Sin embargo, Colombia es el país con la brecha más grande. Respecto al valor exportado en dólares, se evidencia una marcada mejoría en Chile y Perú respecto a las demás economías. Este fenómeno se presenta en línea con un precio del cobre que cayó mucho menos que el petróleo en el momento más álgido de la pandemia (Gráfico 7), pero que mantuvo una recuperación muy similar a la del crudo luego de la reapertura económica.

El nivel de cantidades exportadas al cierre de 2021 (promedio móvil 3 meses) no solo se encuentra rezagado frente al precio del *commodity* para cada uno de los países, sino que disminuyó respecto a sus niveles prepandemia, con excepción de Brasil donde creció un 8% (Gráfico 8). En promedio, en las economías petroleras la producción cayó un 7% respecto a su nivel de enero de 2019. Colombia presenta la disminución más pronunciada del grupo con una caída del 23% en su producción. En contraste, el precio de la referencia Brent aumentó 31% durante el mismo periodo. Para Chile y Perú, la producción de cobre disminuyó un 14% y 5% frente a los niveles prepandemia respectivamente, frente un aumento en el precio de 55%.

Tabla 1. Contribuciones en la Exportación del Principal Commodity (ene-19 vs. Dic-21)

País	Var. % Exportaciones (USD)	Precio Commodity (Contribución p.p.)	Cantidades Exportadas (Contribución p.p.)
Colombia	1%	24 p.p.	-23 p.p.
Brasil	20%	12 p.p.	8 p.p.
Chile	62%	76 p.p.	-14 p.p.
Perú	53%	58 p.p.	-5 p.p.

Cálculos Corficolombiana.

Sin embargo, cuando se observa la evolución de las exportaciones en dólares, se evidencia que la brecha en la producción frente al precio se compensa más que proporcionalmente en Chile y Perú respecto a las economías petroleras. Lo anterior se da en línea con una caída menos que proporcional en el precio del cobre frente al precio del crudo durante buena parte del 2020.

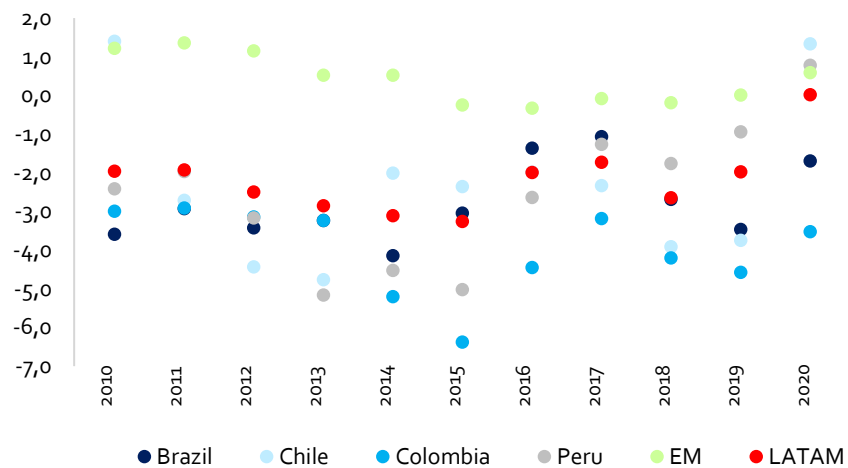
En particular, en este aspecto todas las economías aumentaron el valor de sus exportaciones respecto al periodo prepandemia (Gráfico 9); sin embargo, las tasas de crecimiento son diferenciales entre países. Nuevamente Colombia es la de menor rendimiento. Particularmente, en las economías petroleras la tasa de crecimiento promedio fue de 10%, en tanto que para Colombia apenas aumentó 1%. Por otra parte, Chile y Perú incrementaron el valor de sus exportaciones notablemente con tasas de crecimiento de 62% y 53% respectivamente.

Déficit en Cuenta Corriente, la vulnerabilidad de Colombia

La poca resiliencia de la producción colombiana de petróleo frente a la época más álgida de la pandemia se refleja en el deterioro de las cuentas externas del país. Particularmente, Colombia cuenta con un déficit en Cuenta Corriente superior al del promedio de emergentes y países latinoamericanos.

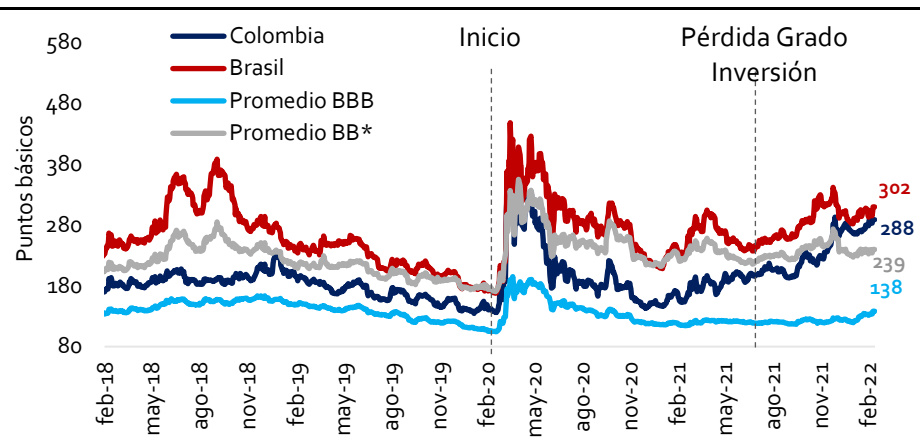
Una menor producción de petróleo equivale a un menor ingreso de divisas por cuenta de ventas externas de crudo, lo que agudiza su déficit comercial. Este deterioro de las cuentas externas más que proporcional al de las demás economías de la región, se presenta en línea con la mayor prima de riesgo que los inversionistas están dispuestos a pagar por invertir en el país. En efecto, aunque Colombia tiene una calificación crediticia de BB+ (Fitch y S&P), la prima de riesgo medida a través de los CDS a 10 años es incluso mayor al promedio de países BB y cercana a la de Brasil, cuya calificación es BB- (Gráfico 11).

Gráfico 10. Déficit en Cuenta Corriente como % PIB



Fuente: Banco Mundial y FMI. Cálculos Corficolombiana. (Colombia 2021 Estimado Corficolombiana).

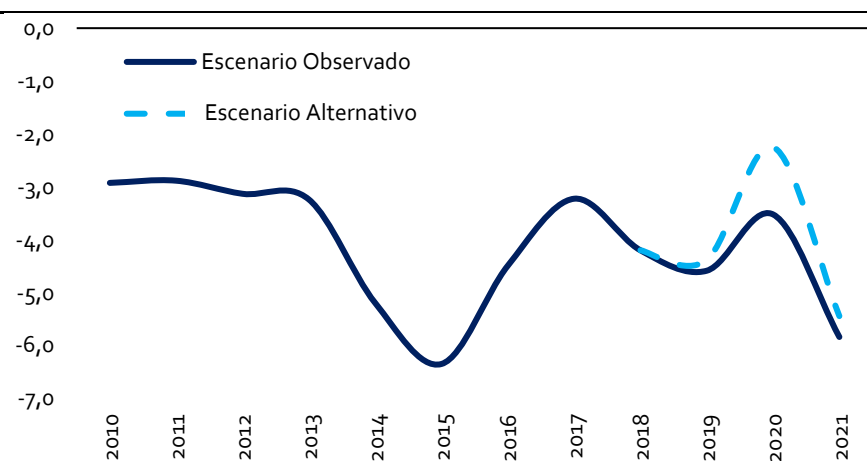
Gráfico 11. CDS a 10 años



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Si se considera el escenario hipotético en el que la producción petrolera colombiana adopta el comportamiento de la brasilera entre 2019 y 2021, manteniendo constantes las demás variables, las cuentas externas del país hubieran mejorado notablemente su situación frente al escenario observado. En este sentido, una mayor producción de crudo se traduciría en un incremento de las exportaciones del país, jalonando a la baja el déficit en Cuenta Corriente. Como lo indica el gráfico 12, este déficit para el año 2019 sería del 4,2% del PIB, 0,2 p.p. inferior al observado. La diferencia más significativa se da en el 2020, donde Brasil presenta un rendimiento superlativo respecto a la región y aumenta su producción de petróleo durante el segundo y tercer trimestre del año en promedio un 39% respecto a inicios de 2019, lo que en Colombia se hubiera traducido en una disminución del déficit en 1,2 p.p. Finalmente, para el 2021 la mejora de la cuenta externa como porcentaje del PIB hubiera sido de 0,4 p.p.

Gráfico 12. Déficit en Cuenta Corriente de Colombia como % del PIB



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana. (Año 2021 Estimado Corficolombiana).