

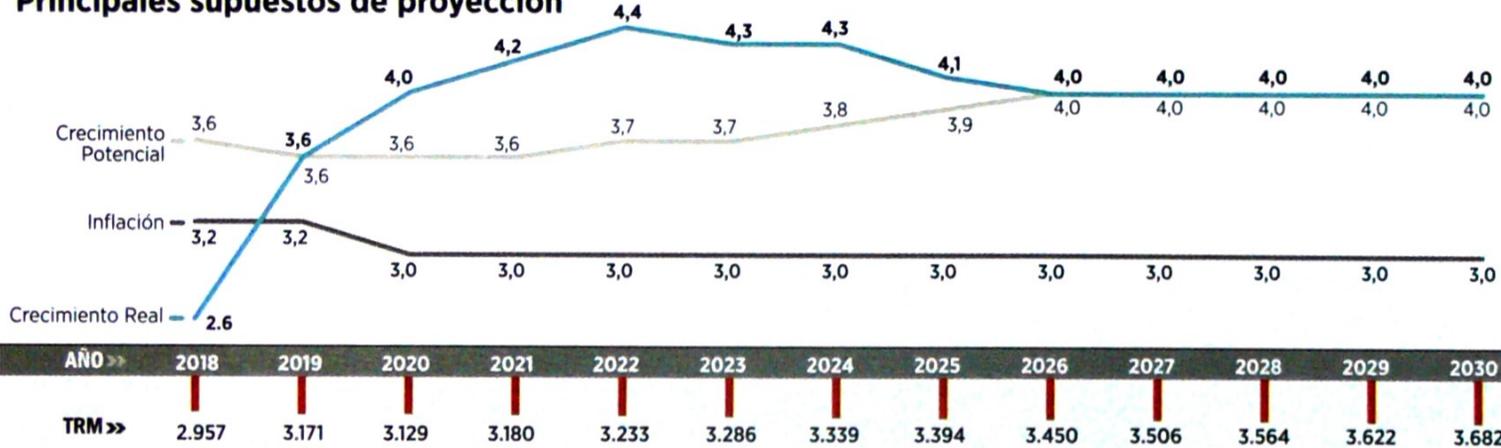
Mercados		Commodities		Divisas		Acciones BVC	
COLCAP	1.594,10 0,20%	MAÍZ (Bushel)	US\$3,72 0,40%	DÓLAR (DATAIFX)	\$3.386,36 0,42%	ACCIÓN MÁS:	Transada GEB
DOW JONES	27.094,79 0,19%	COBRE (Libra)	US\$2,60 0,25%	PESO MEXICANO	US\$ 0,0514 0,02%	Valorizada	FABRICATO
IBOVESPA	104.339,20 0,18%	AZÚCAR (Libra)	US\$0,1200 0,58%	EURO	\$3.738,12 0,12%	Desvalorizada	ETB
		ORO (Onza troy)	US\$1.506 0,61%	REAL	US\$ 0,2399 0,04%	ACCIÓN MÁS:	Transada COLTEJER
						ACCIÓN MENOS:	15 unidades

5,5%

cayeron las pérdidas por el robo a supermercados en 2018, según Fenalco. El atún enlatado encabeza la lista de lo más hurtado.

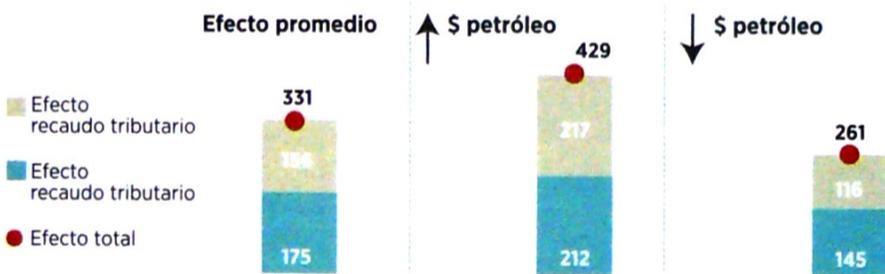
# Temadeldía

## Principales supuestos de proyección



## Efecto promedio de 1 USD adicional en los precios del petróleo en el recaudo tributario y petrolero del GNC

Precios constantes de 2017



Fuente: Ecopetrol, DIAN. Cálculos DGPM-MHC

## El efecto fiscal

Cuando se habla de ingresos fiscales en Colombia, es imposible no mencionar a Ecopetrol: una empresa que generó en 2018 cerca de \$11,6 billones en utilidades, de las cuales el Gobierno recibió \$8,18 billones. Para fortuna de Colombia, la estatal se ve beneficiada de que tanto el dólar como el petróleo estén al alza, pues implica mayores ganancias para sus exportaciones u operaciones en el exterior. De hecho, hace un par de semanas se conoció que la compañía empezó a realizar *fracking* en Estados Unidos, una unidad de negocio que será más rentable por las mayores cotizaciones (del dólar y petróleo). Pero este efecto también debería impactar al resto de la renta petrolera del país.

De acuerdo con el marco fiscal de mediano plazo, por cada dólar que se incrementa el precio del petróleo se espera un incremento de \$116.000 millones en los dividendos de Ecopetrol y de \$145.000 millones en el recaudo tributario en el sector petrolero, por lo que el efecto total de ese dólar es de \$261.000 millones adicionales en las arcas de la nación. Sin embargo, estos beneficios solo se verán realmente si las cotizaciones se mantienen por encima de las proyecciones.

El Gobierno hizo sus cuentas fiscales esperando que el petróleo Brent promediara los US\$65, y hasta el momento se ha cumplido su meta, porque la cotización promedio en 2019 ha sido de US\$64,83 (incluyendo el alza del lunes pasado). Y este jueves este crudo cerró en cerca de los US\$64,6. Es decir, todavía el precio del petróleo tiene que subir y mantenerse a niveles más altos para que se aprecien mayores ingresos petroleros. Una situación que depende de qué tan rápido se recupere la producción de crudo mundial tras los ataques en Arabia Saudita.

Por otro lado, Juan David Ballén, analista de Casa de Bolsa, advierte que "respecto al dólar, el efecto es mixto. Por un lado, si puede mejorar las ganancias de Ecopetrol, pero también hay que considerar el efecto que trae sobre la deuda externa colombiana (que suma cerca de US\$50.000 millones), por lo que es difícil determinar si el saldo final será positivo".

De hecho, durante las discusiones del presupuesto 2020, el ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, indicó que el efecto de \$100 adicionales en la tasa de

## Las dos variables ya no se mueven inversamente

# ¿Qué implica un dólar y un petróleo al alza?

Aunque podría implicar mayores ingresos petroleros para Colombia, esta combinación encarecería el precio de la gasolina y el acpm.



CAMILO VEGA BARBOSA

jvega@elespectador.com @camilovega0092

Durante la pasada crisis de los precios internacionales de petróleo, que se dio entre 2014 y 2016 (los momentos más duros), el país aprendió una importante regla que regía dentro de la economía colombiana: si cae el petróleo, sube el dólar; si sube el petróleo, cae el dólar. Esta correlación negativa explica por qué en menos de dos años la cotización del crudo cayó de US\$100 a pasar a debajo

de los US\$30 (15 de enero de 2016), y que la tasa de cambio (TRM) pasara de los \$2.000 a los \$3.440 (11 de febrero de 2016). Sin embargo, esta ley se ha roto: ahora tanto el dólar como el petróleo tienen presión al alza.

El mejor ejemplo fue este lunes: debido a los ataques terroristas a las plantas sauditas (de donde se exporta la mayoría del crudo del mundo), la semana comenzó con un alza del petróleo Brent del 20 %, pero la tasa de cambio colombiana, en vez de caer, registró una leve alza del 0,24 %, lo que indica que el precio del dólar en Colombia es ahora menos sensible a los choques petroleros, de hecho, tiene una cierta indepen-

» Por cada dólar que suba el precio del petróleo, se espera un aumento de \$116.000 millones en los dividendos de Ecopetrol y de \$145.000 millones en el recaudo tributario en el sector petrolero.

dencia: los principales factores que determinan actualmente el comportamiento de la TRM es la incertidumbre internacional por cuenta de la guerra comercial que libran China y Estados Unidos, y el alto déficit de cuenta corriente (porque se importa más de lo que se exporta).

Aunque el petróleo haya caído en los últimos días, un efecto natural después de la alta incertidumbre que hubo el lunes en los mercados internacionales, el precio del petróleo seguirá con presión al alza mientras las plantas sauditas recuperan su capacidad operativa. Esto podría tardar varias semanas, según los comentarios de Saudi Aramco. Y, por el otro lado, se espera que la guerra comercial siga manteniendo el dólar caro al menos hasta el 15 de diciembre, fecha que se considera como el último plazo para que China y Estados Unidos lleguen a un acuerdo que acabe con la guerra comercial que provocó que en agosto la tasa de cambio rompiera cuatro máximos históricos (superando los \$3.485).

Entonces, tal parece que en septiembre y octubre el país deberá enfrentar tanto un petróleo como un dólar con tendencia alcista. ¿Qué implica para la economía colombiana?

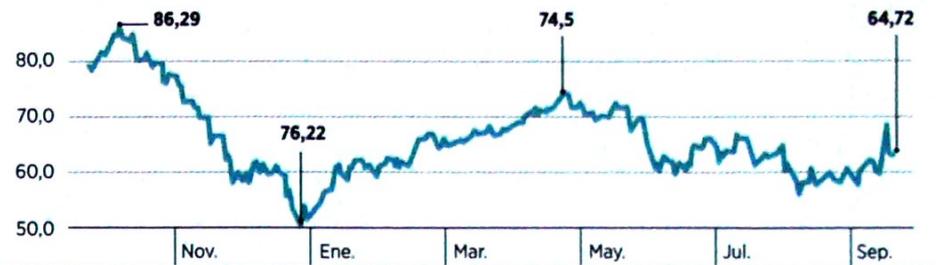
**Histórico de la tasa de cambio en 2019**

(último año). Cifras en pesos



**Histórico del precio del petróleo Brent en 2019**

(último año). Cifras en pesos



Fuente: Bloomberg

cambio encarecería los pagos de deuda en \$1 billón. Pero también indicó que la mayor cotización del dólar aumentaría los impuestos asociados con las importaciones en \$720.000 millones, en el sector petrolero el efecto sería de \$319.000 millones y en el caso de Ecopetrol, el Gobierno tendría un mayor ingreso por \$300.000 millones.

**Gasolina a la inflación**

La cotización del petróleo y el dólar también son las dos principales variables de la fórmula del precio de la gasolina y el acpm. Entonces, es posible que en octubre se vea un incremento en el valor de los combustibles en Colombia.

Para Álvaro Alzate, director ejecutivo de la Asociación de Transportadores de Colombia (ATC), “aunque en septiembre no subió el precio de la gasolina, sí subió el del acpm. Y ahora, por la coyuntura internacional, estamos temiendo que en octubre haya un nuevo incremento en el precio de los combustibles. Le pedimos al Gobierno que se abstenga de realizar esta alza, pues incrementaría los costos para un sector transportador que se ha visto debilitado por temas como el cierre de la vía al Llano y los tramos de la carretera Medellín-Cartagena. Además, no son solo los transportadores los que nos vemos afectados, el encarecimiento de los combustibles afecta a toda

**En cifras**

**50.000**  
millones de dólares suma la deuda externa colombiana

**8,18**  
billones de pesos aportó Ecopetrol a las finanzas de la nación en 2018.

la cadena logística: impacta a todos los colombianos”.

Lo otro que requiere atención es el posible incremento en la inflación. El índice de precios al consumidor ha subido 3,03 % en lo corrido de 2019 y 3,75 % en los últimos 12 meses. Es decir, el indicador ya está por encima de la meta de 3 % del Banco de la República, y un incremento en los precios de los combustibles podría acentuar el encarecimiento del costo de vida de los hogares colombianos.

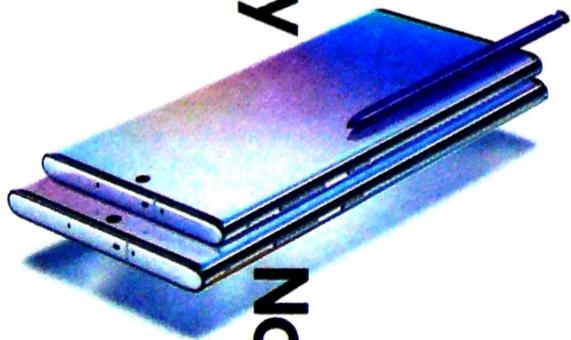
De acuerdo con la firma Rad-dar, el 15 % de los productos de la canasta familiar son importados y se están encareciendo por cuenta del dólar. Pero otra parte de los artículos, sobre todo los del grupo

de alimentos, podrían encarecerse por los mayores costos logísticos por cuenta del posible aumento del valor de los combustibles. Además, tan solo el rubro de transporte pesa 12 % en el cálculo del IPC.

Sin embargo, tal como pasa con el tema fiscal, el efecto en la inflación también dependerá de qué tan rápido se solucionen los efectos que mantienen la presión al alza del dólar y el petróleo. Por eso las siguientes semanas serán de especial importancia, pues determinarán si este es tan solo un fenómeno temporal o si se aprecia un cambio estructural que determine si la correlación entre la tasa de cambio dejará de ser negativa. ■

**SAMSUNG**

Galaxy



Note10 | 10+

Adquiere ya el siguiente nivel del poder.

- Galaxy Note10+  
512 GB de memoria  
Llévalo por **\$4.799.900**
- Galaxy Note10+  
Llévalo por **\$4.399.900**
- Galaxy Note10  
Llévalo por **\$3.799.900**



y recibe gratis unos Galaxy Buds.

**Samsung Store**

Imagen simulada. Oferta válida desde el 12 de septiembre hasta el 30 de septiembre de 2019 o hasta agotar existencias (lo que primero ocurra). Son 615 unidades de Samsung Note10, Note10+ y Note10+ 512GB disponibles. Adquiere un Samsung Galaxy Note10+ 512 GB (SM-N975) y lleva gratis unos audífonos inalámbricos Galaxy Buds, adquiere un Note10+ 256GB (SM-N975) y lleva gratis unos audífonos inalámbricos Galaxy Buds o adquiere un Note10 256 GB (SM-N970) y lleva gratis unos audífonos inalámbricos Galaxy Buds. Aplica únicamente para las compras realizadas en las Tiendas Autorizadas Participantes. La entrega de los equipos Samsung Galaxy Note10 y Note10+ se realizará a partir del 12 de septiembre de 2019, para el Galaxy Note10+ 512 GB de color Aura brillante y Aura Negro a partir del 24 de septiembre de 2019. Los precios de venta al público son definidos por las Tiendas Autorizadas Participantes. El beneficio no es canjeable por dinero en efectivo, por abonos a cuentas bancarias, abonos a tarjetas de crédito o débito ni por cualquier otro premio. Al momento de adquirir la promoción el cliente deberá aceptar los tiempos de entrega y la verificación de los estados de los productos de acuerdo a la política de cada Tienda Autorizada Participante. Estos variarán dependiendo de la ciudad de entrega y del estado vial de las carreteras. No acumulable con otras promociones vigentes. Los detalles de la promoción se podrán consultar en [www.samsung.com/co/offer](http://www.samsung.com/co/offer)