



UTADEO ECONOMIC REPORT

Vicepresidencia de Investigaciones Económicas

Febrero 2021

Introducción

La reactivación económica está a la orden del día, gran parte de las naciones entre las que se incluyen grandes y pequeñas están luchando por volver a los niveles de prepandemia, y hacer como si todo se tratase de una horrible pesadilla, en el presente informe quisimos aportar a la cuantificación de dicha reactivación a partir de la metodología **termómetro de la reactivación**. A su vez encontrará algunos temas de interés como el crecimiento, desempleo, deuda, entre otros, también contamos con una introducción al tema de bonos verdes que será desarrollado en futuras versiones del UTadeo Economic Research, para finalizar con una perspectiva específica del futuro de Ecopetrol, en cuanto a inversión se refiere, un análisis del presente y como la coyuntura actual puede afectar la cotización de su acción futura.

De parte del equipo de Investigaciones económicas agradecemos su tiempo y esperamos que las próximas páginas sean de relevancia para reforzar su conocimiento en la materia e incluso aclarar dudas referentes que puedan surgir.

Jonnathan Julian Ramirez Lozada

Vicepresidente de Investigaciones Económicas

Fabio Alberto Rivera Urueña

Director Senior de Coyuntura Local e Internacional

Gloria Patricia Durán Benavides

Director Junior de Coyuntura Local e Internacional

Yuriana Mawency López Avella

Director Senior Renta Fija Local e Internacional

Silvia Valentina Pineda Chavez

Director Junior Renta Fija Local e Internacional

Alejandro Riscanevo López

Director Senior de Divisas

Juan Sebastián La torre

Director Junior de Divisas

Johar Emir Rojas Zambrano

Director Junior de Renta Variable

Coyuntura

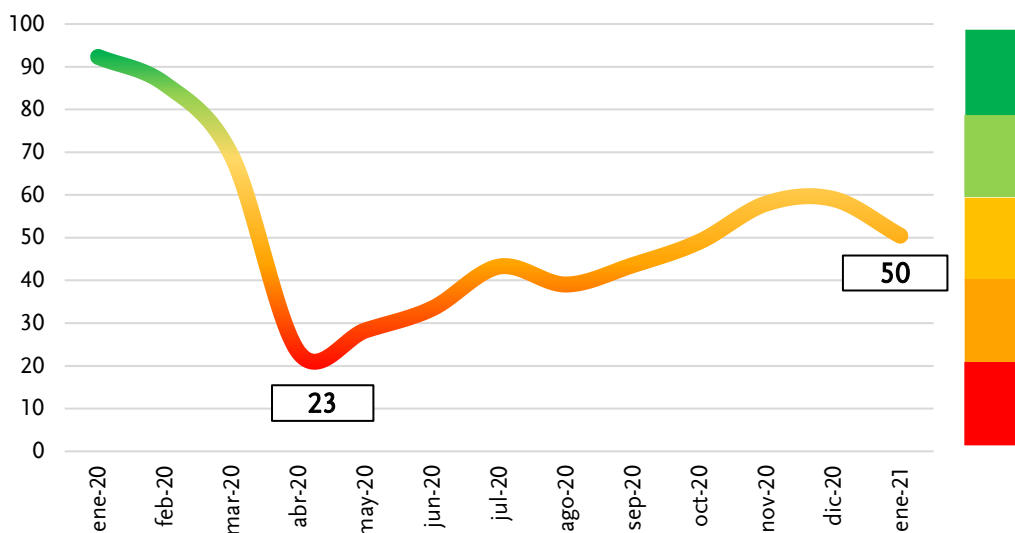
Economía Local

La situación actual de la economía colombiana está fuertemente ligada a los ciclos de contagio del Covid-19 y a las respectivas políticas públicas que se activen para hacerle frente, como es el caso de las restricciones a la movilidad, los subsidios a los hogares, las subvenciones a las empresas, para los empleados la posibilidad de retirar las cesantías y para reactivar la economía se implementó el día sin IVA con el fin de dinamizar las ventas. Teniendo presente los gastos soportados por el gobierno, se suma la adquisición de las vacunas contra el Covid-19 con el peso fiscal que conlleva mantener un nivel de solvencia óptimo frente a las calificadoras de riesgo, así que se espera, un apretón al cinturón de los colombianos con una nueva reforma fiscal, que a su vez, no sea una política pro cíclica que perjudique la senda a niveles pre-covid.

En la presente sección se estudia el comportamiento de la actividad económica durante el 2020 con la metodología del “Termómetro de la Reactivación Económica” desarrollada por el Ministerio de Economía de Chile, con las respectivas variantes para el caso colombiano según la disponibilidad de datos (para mayor información sobre las fuentes en Colombia véase el anexo 1). El objetivo del ejercicio es tener a la mano información de diferentes áreas de la economía, “con el fin de seguir el pulso de la reactivación en cada sector y zona del país” (Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, 2020).

Cada variable se estandariza¹ y se promedia para cada eje en la economía: salud, movilidad, empleo, industria, comercio, servicios, turismo e inversión; a su vez, los ejes se promedian para obtener el total nacional y departamental.

Gráfico 1 Actividad económica a nivel agregado

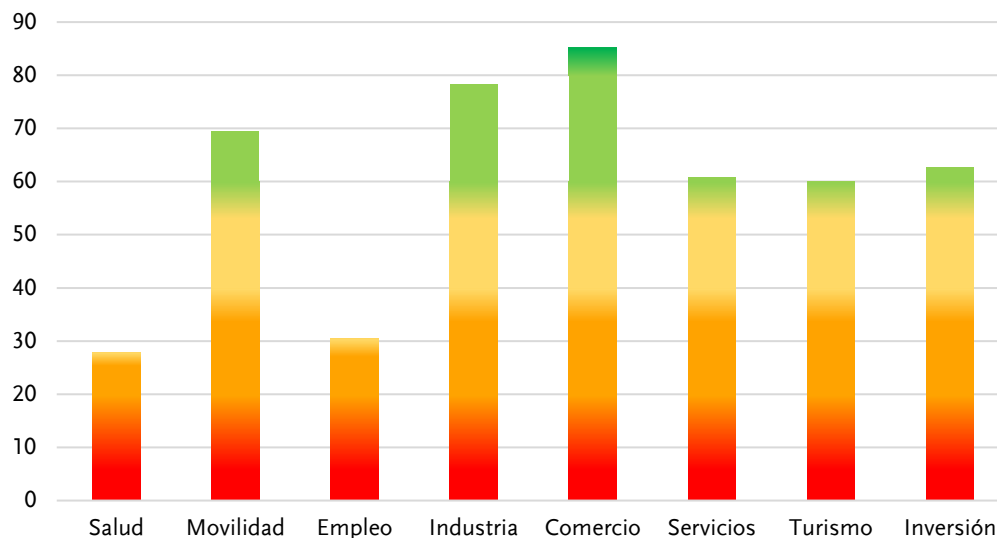


Fuente: Elaboración propia

¹La estandarización entre 0 y 100 está dada por: $y_i = 100 \left(\frac{x_i - \min(x_i)}{\max(x_i) - \min(x_i)} \right)$, donde 100 es el nivel más alto de reactivación; para variables como el número de contagios, se replantea la ecuación para que 100 represente niveles de menor cantidad de casos positivos de Covid-19.

El termómetro se clasifica en 5 niveles de reactivación: actividad muy baja (0 a 20), actividad baja (21 a 40), actividad media (41 a 60), actividad alta (61 a 80) y actividad muy alta (81 a 100), el Gráfico 1 muestra el resultado para Colombia comparando mes a mes la transición en conjunto de los 8 ejes. Evidentemente el punto más bajo del índice se dio en abril, cuyo resultado está asociado a la inexperiencia de cómo abordar la enfermedad y a las expectativas negativas de los agentes económicos sobre las futuras cuarentenas; el segundo punto relevante es la disminución en agosto, relacionado con el pico de casos. Como efecto positivo del día sin IVA y la estacionalidad de fin de año, noviembre y diciembre presentaron los mejores resultados de todo el período, para enero con la directa consecuencia de las fechas decembrinas se evidenció el aumento de casos, la restricción a la movilidad y un registro de “actividad media” en el análisis.

Gráfico 2 Termómetro desagregado por ejes - diciembre



Fuente: Elaboración propia.

En diciembre el análisis desagregado por ejes fue positivo en seis de los ocho aspectos estudiados, la salud y el empleo se clasificaron en actividad baja, lo que es un hallazgo importante, dada la alta demanda de empleo informal que se asocia con el comercio en diciembre, por lo tanto, el efecto positivo estacional no logró contrarrestar el desempleo generado en los primeros meses del año.

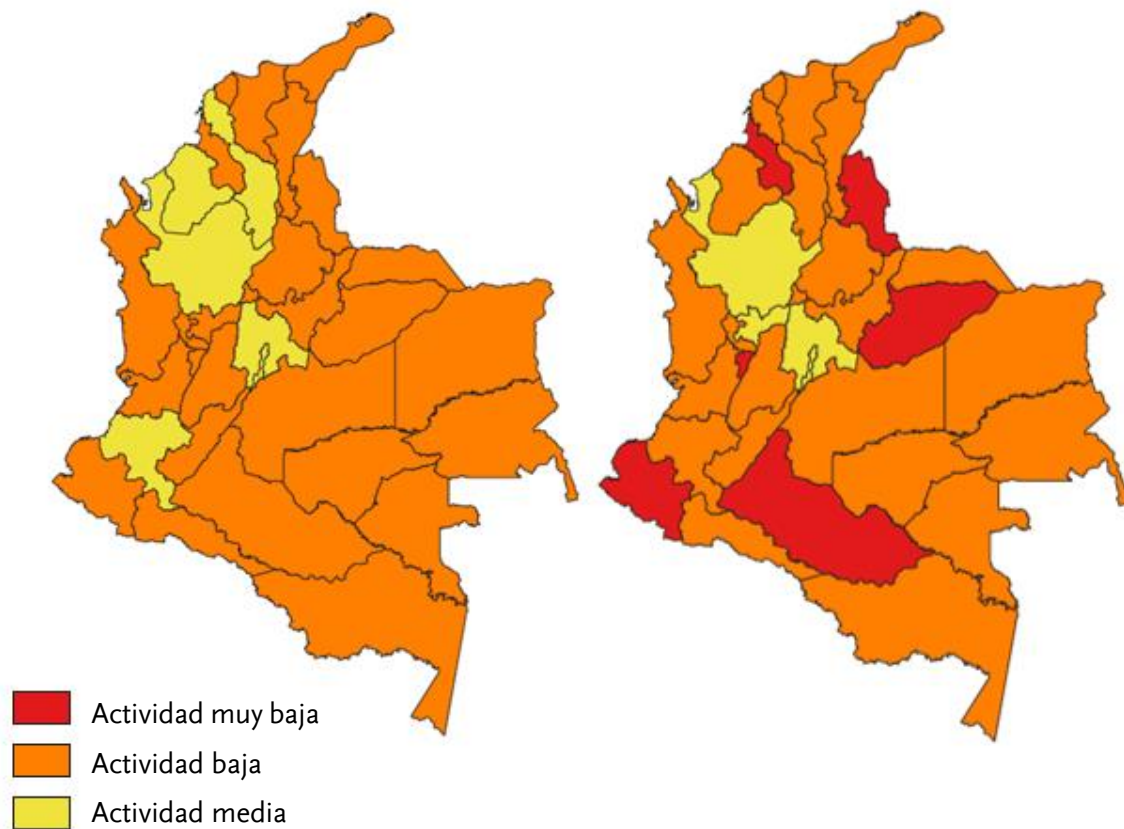
Un beneficio adicional de esta metodología es la comparación a nivel departamental, en el Gráfico 3 el termómetro clasifica por departamentos la reactivación económica para el mes de abril y diciembre². Nuevamente los hallazgos son reveladores, para el mes de abril, con niveles de reactivación muy bajos a nivel nacional pero con el panorama desagregarlo por regiones, ningún departamento exhibe niveles de actividad muy baja y cinco departamentos registran actividad media (Córdoba, Cundinamarca, Bogotá, Cauca, Antioquia y Bolívar); sin embargo, para diciembre seis departamentos descienden al nivel de actividad económica muy baja (Nariño, Norte de Santander, Quindío, Sucre, Caquetá y Casanare), departamentos que para el 2019 aportaban al PIB menos del 2% cada uno, por lo tanto, las instituciones económicas vigentes antes del Covid-19 recrudescen la situación para los departamentos más pequeños en términos económicos.

² La comparación se desarrolla entre departamentos dentro del mes de estudio, es decir, los departamentos con mejores niveles de reactivación tomarán los valores más altos.

Gráfico 3 Estado de la economía por departamentos

A. Abril

B. Diciembre



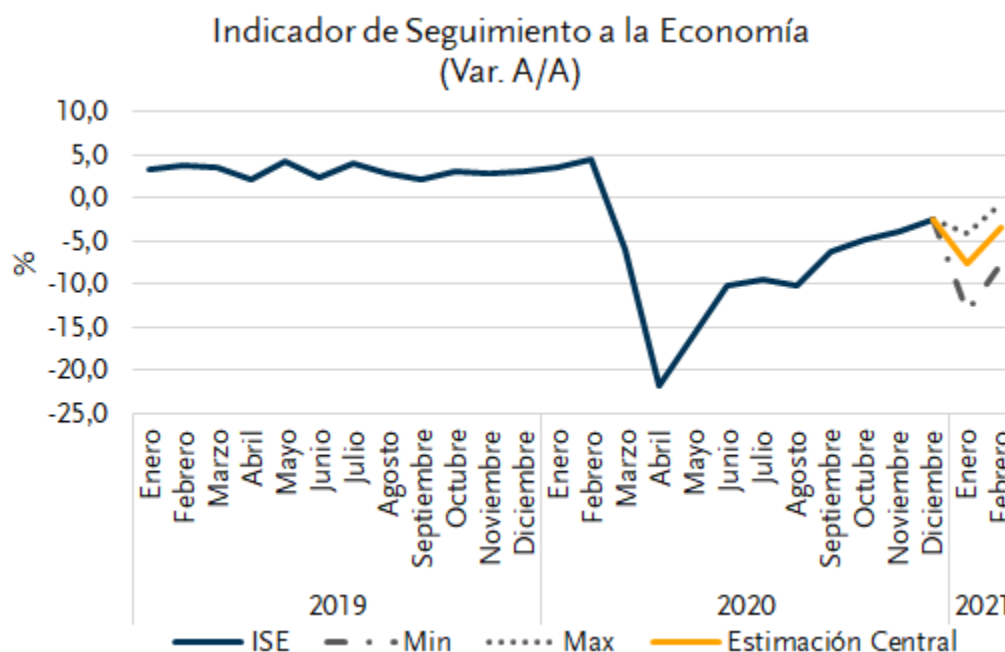
Fuente: Elaboración propia.

El termómetro de la reactivación económica junto con indicadores como el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) y los indicadores de confianza a los agentes económicos permiten dar una luz de la situación actual a nivel desagregado y con información mensual, siendo una herramienta de estudio más asequible que el PIB.

ISE

Como resultado de las cuarentenas del mes de enero del presente año cuyo objetivo principal se encontraba en atajar el creciente número de casos nuevos de coronavirus, la economía colombiana podría mostrar una contracción en el indicador de seguimiento a la economía (ISE) en un rango de 13,1% - 4,2% con 7,5% como estimación central de deterioro (véase Gráfico 4).

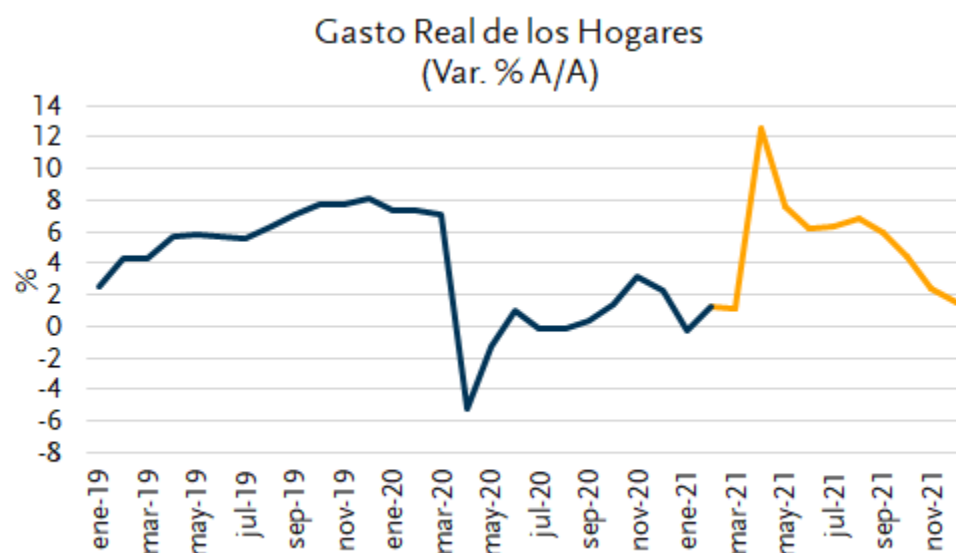
Gráfico 4 Indicador de Seguimiento a la Economía (Porcentaje)



Fuente: (DANE, 2021)

Nuestra estimación de crecimiento de la economía colombiana para el año 2021 se ubica en 4,8%, con sesgo a la baja, dependiendo del impacto que pueda a llegar a tener el desempeño económico del mes de enero como resultado de las cuarentenas adoptadas durante ese mes. Adicionalmente, como lo muestra radar el gasto real de los hogares empezaría a crecer rápidamente a partir del mes de abril (véase Gráfico 5), pero lo anterior es un resultado del efecto de base de estadística y en consecuencia Raddar estima que el gasto real de los hogares empezaría a superar los niveles vistos durante 2019 a partir del año 2023.

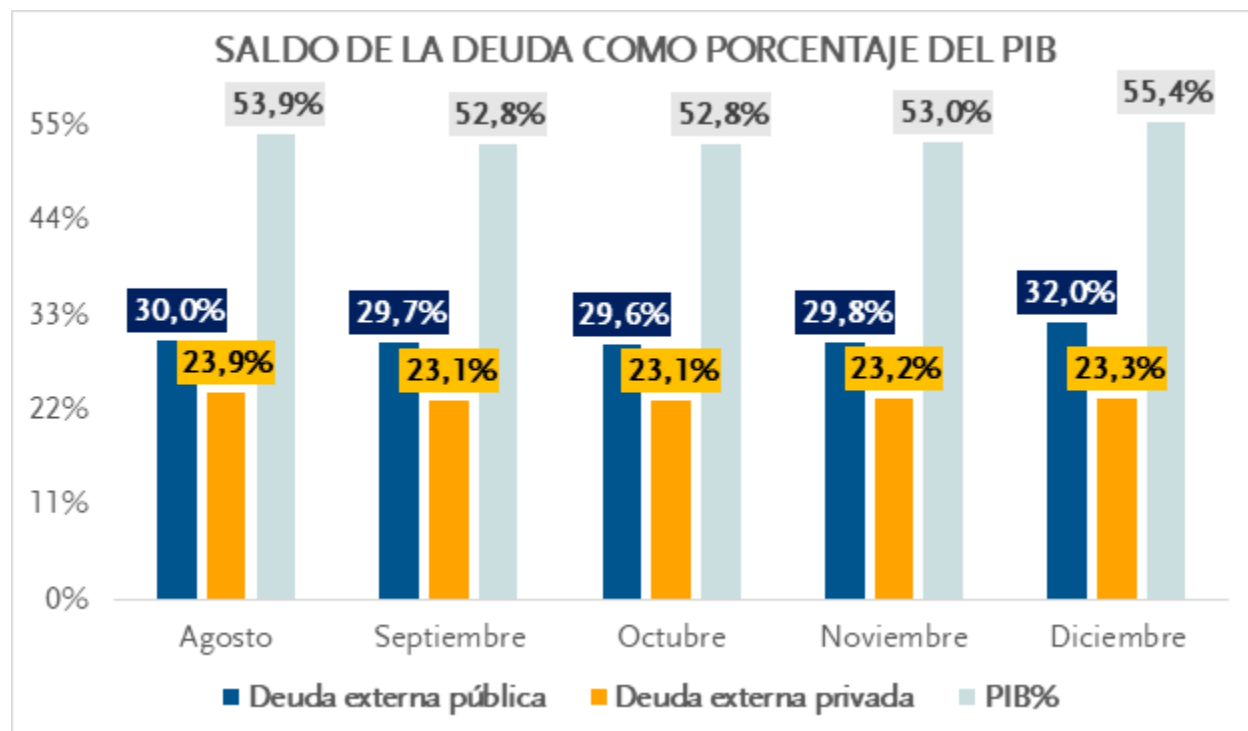
Gráfico 5 Variación Porcentual Anual del Gasto Real de los Hogares (Porcentaje)



Fuente: (Raddar, 2021)

Dinámica de deuda pública

Gráfico 6 Deuda como porcentaje del PIB.

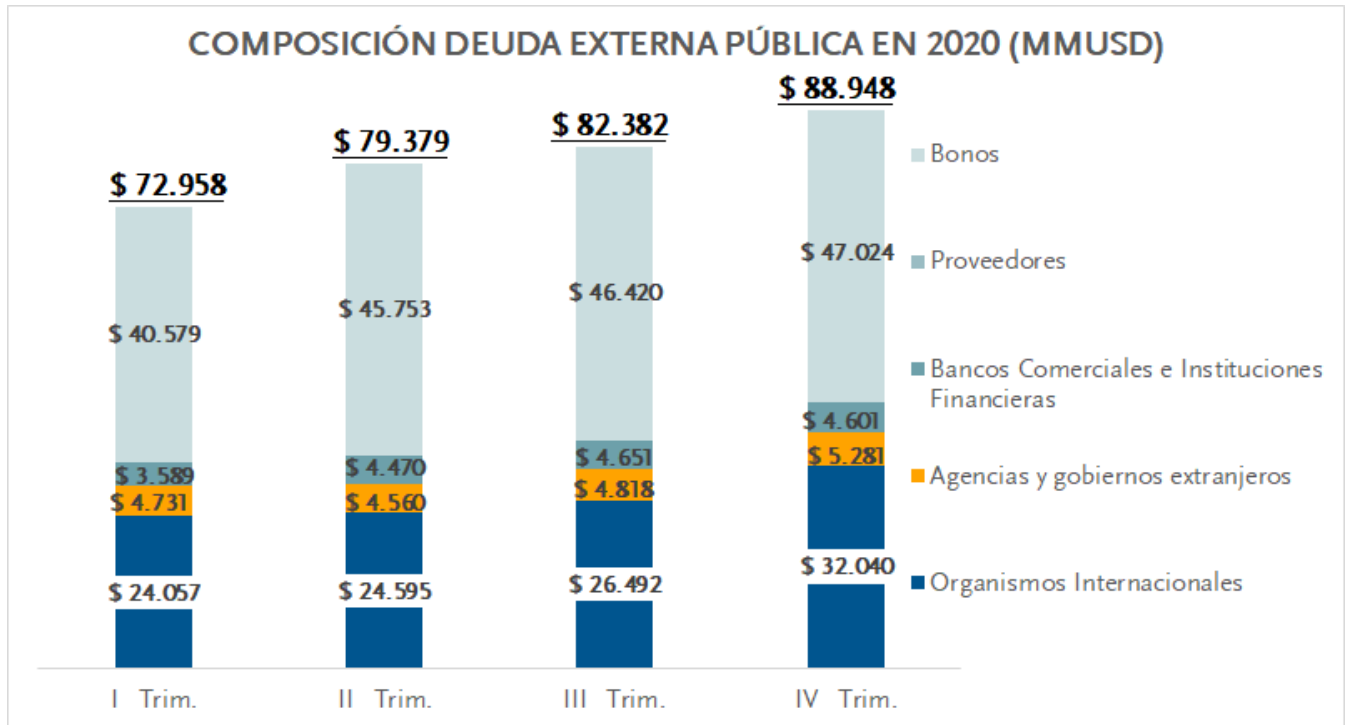


Fuente: Banco República -Elaboración propia.

Entre agosto y diciembre del año 2020, la deuda externa de Colombia ha registrado un incremento del 1,5%, en razón a la crisis global desatada por la pandemia del Covid-19, llegando a ubicarse, a cierre del año anterior, en 55,4% como proporción del PIB.

Como se observa en la gráfica anterior, la mayor participación de la deuda externa, esta soportada en el componente de deuda pública, pues a fin de año, esta representaba un 32% del PIB, lo que equivale a MMU\$D 89,699; mientras que el componente de deuda privada para el mismo periodo fue de 23,3%, equivalente a MMU\$D 65,269.

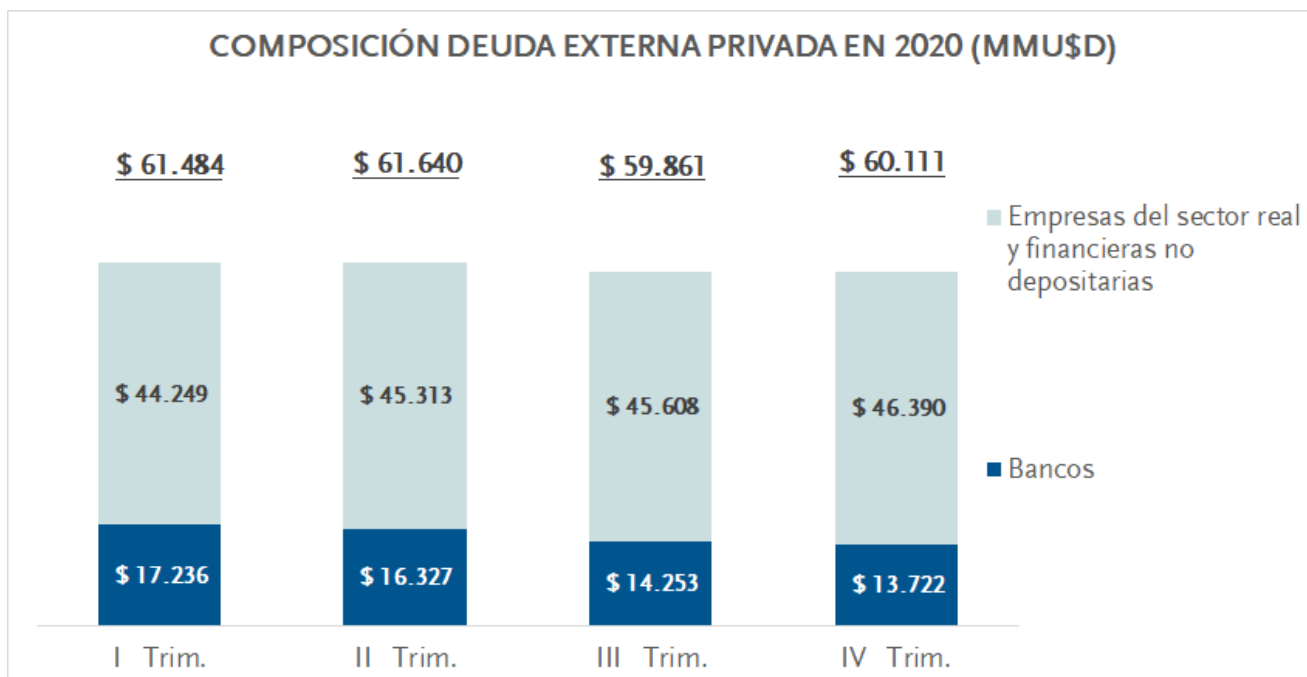
Gráfico 7 Deuda Externa Pública



Fuente: Banco República -Elaboración propia. (Estas cifras no incluyen arrendamiento financiero y titularización).

La deuda externa pública comprende bonos, proveedores, bancos comerciales e instituciones financieras, agencias y gobiernos extranjeros, y organismos internacionales. Para el primer trimestre del 2020 se registró un total de MMUSD 72,958 de los cuales MMUSD 40,579 correspondían a bonos. Este último es la principal fuente de financiamiento pública, pues como se observa en la gráfica, en el transcurso del año anterior, fue el componente de mayor crecimiento y participación, seguido por el endeudamiento con organismos internacionales como el BID y el BIRF entre otros.

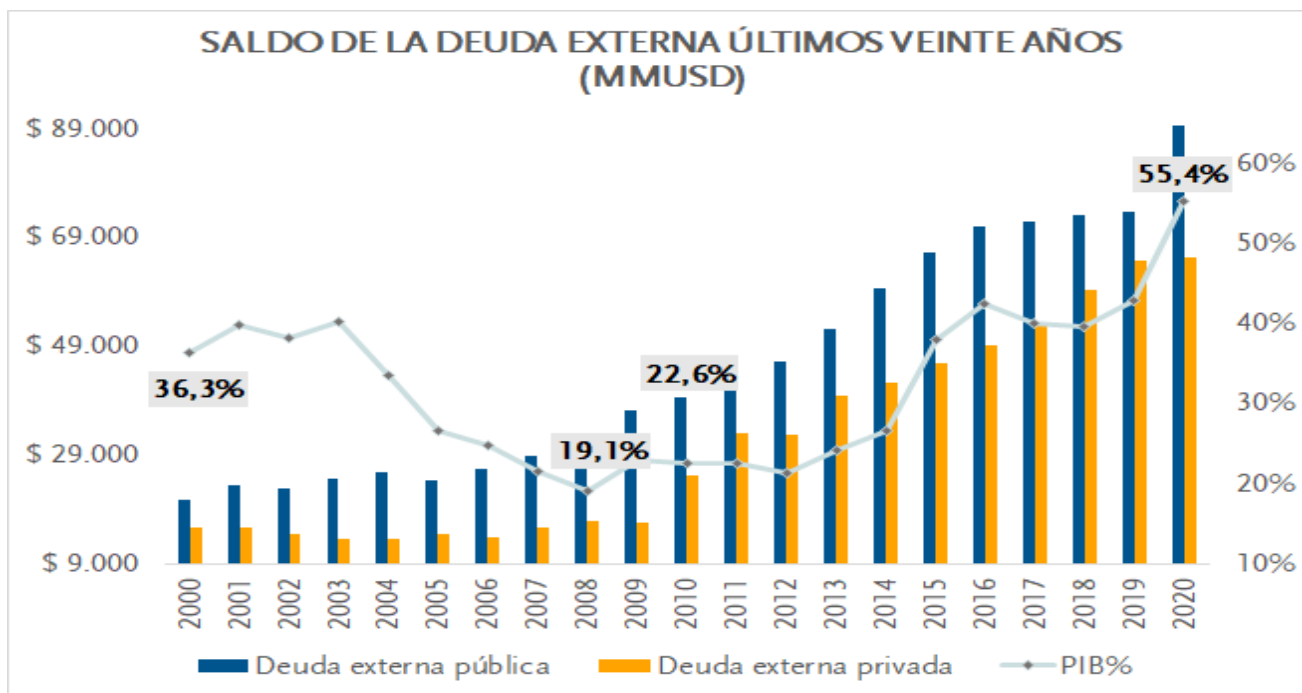
Gráfico 8 Composición Deuda Externa Privada.



Fuente: Banco República -Elaboración propia. (Estas cifras no incluyen arrendamiento financiero)

La deuda externa privada comprende empresas del sector real y financieras no depositarias y bancos. Para cierre de 2020 (IV Trimestre), la deuda privada alcanzó los MMU\$D 60,111; de los cuales, MMU\$D 46,390 correspondieron al primer componente y MMU\$D 13,722 a bancos.

Gráfico 9 Deuda Últimos Veinte Años.



Fuente: Banco República -Elaboración propia.

La gráfica anterior muestra el comportamiento de la deuda externa de Colombia en los últimos 20 años. A comienzos de siglo, se valoró en 36,3% como porcentaje del PIB, pero durante los siguientes años, registró una disminución continua de 17,2 puntos porcentuales hasta el año 2008, cuando representó el 19,1% del PIB. Este descenso se explicó principalmente por la ejecución de prepagos de deuda externa; adicionalmente las reformas estructurales, la calificación de la deuda externa en grado de inversión, el crecimiento económico, la alta liquidez de los mercados y las bajas tasas de interés internas y externas. Sin embargo, por motivo de la colocación de bonos externos de las economías emergentes que generaron una caída en los ingresos fiscales y un crecimiento en el gasto primario, a partir de 2009 cambio de tendencia y presentó un aumento que se prolongó hasta el año 2020, cuando según el reporte oficial del Banco de la República, representó el 55,4% como porcentaje del PIB, y, como dato particular, entre 2019 y 2020 registró una variación anual importante del 12,5% , debido a crisis global generada por la pandemia del virus Covid-19, que obligó al gobierno nacional a ejercer una fuerte expansión del gasto público, con el fin de reducir los efectos sobre la sociedad y la economía, que han traído las políticas de restricción y cese de todas las actividades comúnmente realizadas, para mitigar la rápida propagación de contagios y muertes desatadas por el virus.

Bonos verdes, tendencia en los mercados financieros.

Actualmente, la emisión de bonos verdes ha sido una tendencia en los mercados financieros alrededor del mundo y ha sido una estrategia de financiamiento que han aprovechado tanto empresas como gobiernos de diferentes países.

Si bien, existen regiones con estas emisiones más avanzadas, algunos países Latinoamericanos se encuentran trabajando en ellos, ese es el caso de Colombia.

Dicho mercado en América Latina y el Caribe ha crecido considerablemente pues al mes de diciembre registraban un volumen total de \$4.6 mil millones a comparación del año 2018 en el cual la cifra reportaba alrededor de \$1.5 mil millones.

Para actualizar el contexto, los bonos verdes son instrumentos financieros con rentabilidad, vencimiento y calificación de riesgo. Además de ello, son usados para financiar aquellos proyectos que son tildados como verdes.

Dichos proyectos deben estar certificados especialmente, donde se acredite el total del uso de recursos en actividades sustentables. Además de ello, deben cuantificar cuál es el impacto real en el medio ambiente, centrándose en conseguir una energía no contaminante, producción y consumo responsables, la consecución de ciudades y comunidades sostenibles o garantizar la vida terrestre y submarina, entre muchas otros.

Estos pueden dividirse en diferentes categorías como: Energías renovables, Eficiencia energética, Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática, Fomento del transporte limpio, Gestión sostenible del agua, Adaptación al cambio climático y Edificios ecológicos, entre otros.

Si bien intentamos revisar de donde provienen dichas emisiones, la historia se remonta al 2007, año en el cual fue emitido el primer Bono Verde por el Banco Europeo de Inversiones.

Desde entonces, su crecimiento ha sido imparable. En 2018, se alcanzó el máximo histórico de emisión de bonos verdes, con una emisión total de unos 247.000 millones de dólares americanos, con un saldo vivo de 372.000 millones de dólares, según un informe de Bloomberg New Energy Finance.

Como respuesta a este impacto que han generado a través del mundo, además del creciente impulso de estos mismos en América Latina y el Caribe, LAGREEN, el cual es el primer fondo de bonos verdes de América Latina que tiene como objetivo principal financiar inversiones respetuosas con el clima y los

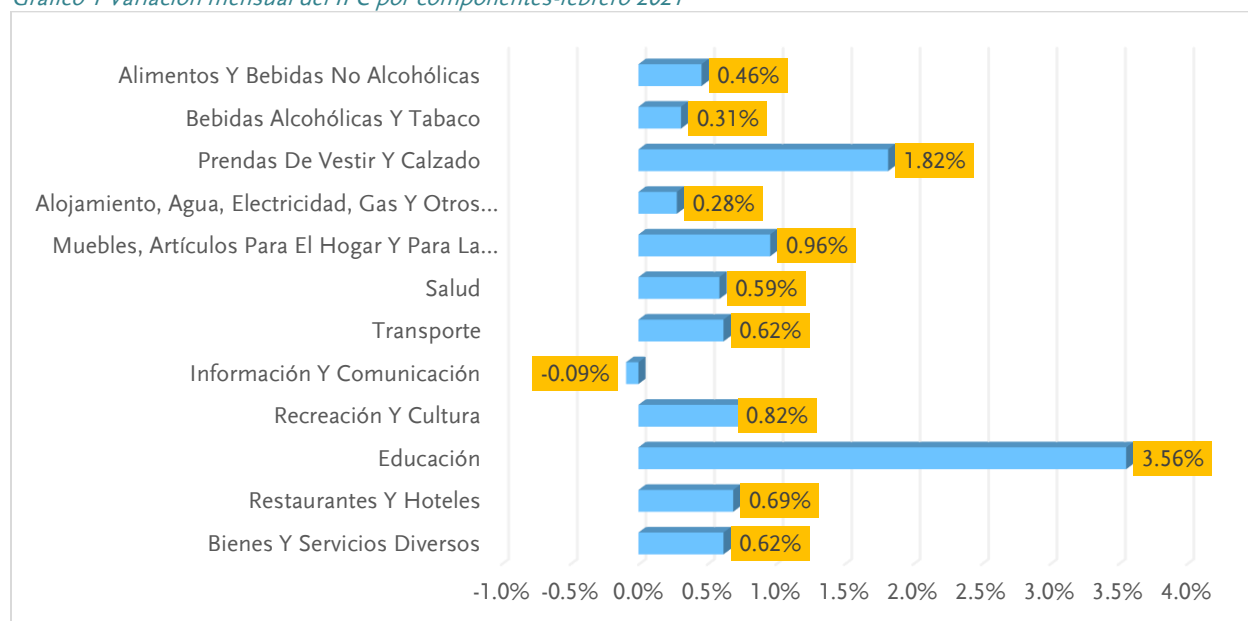
recursos y movilizar capital privado local e internacional hacia la emisión de más bonos verdes en América Latina, apoyará especialmente a los emisores nuevos y aquellos comprometidos con la transparencia y la calidad medioambiental de los activos subyacentes.

Para lograr esto es necesario atraer financiamiento privado en inversiones verdes, para lo cual LAGREEN fomentará, siempre que sea posible la diversificación y / o cobertura de riesgos en moneda local, las emisiones primarias en monedas locales entre los países objetivo.

Las primeras operaciones del fondo se llevarán a cabo en países donde la emisión de bonos verdes tiene el mayor potencial. Un estudio de factibilidad encargado por KfW, uno de los emisores de bonos verdes más grandes del mundo, señaló que México, Colombia, Perú y Brasil tienen ese potencial.

Inflación

Gráfico 1 Variación mensual del IPC por componentes-febrero 2021



Fuente: DANE-Elaboración propia.

Según la publicación más reciente del DANE sobre inflación, la variación mensual del índice de precios del consumidor (IPC) aumentó 0,64% para el mes de febrero, la anual registró 1,56% y la del año corrido fue de 1,05%.

La mayor variación mensual se presentó en la división del gasto de Educación con un 3,56% y Prendas de Vestir con 1,82%. Este cambio se explicó principalmente porque en este mes, se dio inicio a los calendarios escolares y universitarios, lo que dinamizó las matrículas y, tras esto, el inicio de alternancia en varios colegios, lo que generó un aumento en la compra de calzado para dicha actividad.

La menor variación se presentó en las divisiones de Información y Comunicación con -0.09% y Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles. Esto se explicó principalmente por ajustes de precios en los servicios de comunicación fija y móvil y provisión a internet; mientras que hubo una ligera reducción en los precios de servicios de electricidad y gas para este mes.

Tabla 1 Variación del IPC por división del gasto

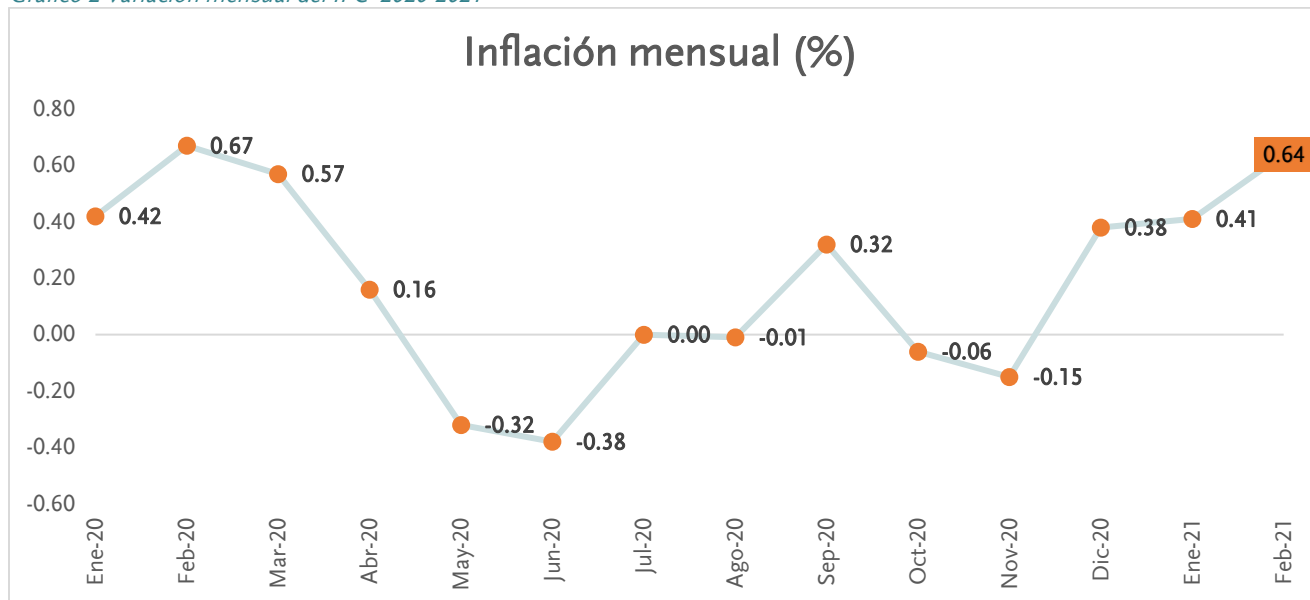
División de Gasto	IPC FEBRERO 2020		IPC FEBRERO 2021	
	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Variación mensual (%)	Variación anual (%)
Alimentos Y Bebidas No Alcohólicas	0,93%	5,87%	0,46%	5,02%
Bebidas Alcohólicas Y Tabaco	0,51%	4,83%	0,31%	2,20%
Prendas De Vestir Y Calzado	0,31%	-3,94%	1,82%	-3,10%
Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas Y Otros Combustibles	0,47%	1,31%	0,28%	1,70%
Para La Conservación Ordinaria Del Hogar	0,35%	2,55%	0,96%	-0,61%
Salud	0,65%	3,73%	0,59%	4,56%
Transporte	0,28%	3,24%	0,62%	1,70%
Información Y Comunicación	-0,10%	1,69%	-0,09%	-0,63%
Recreación Y Cultura	0,24%	3,41%	0,82%	-0,05%
Educación	4,78%	6,06%	3,56%	-8,10%
Restaurantes Y Hoteles	0,54%	3,72%	0,69%	3,36%
Bienes Y Servicios Diversos	0,37%	2,67%	0,62%	2,43%
Total mes	0,67%	3,72%	0,64%	1,56%

Fuente: DANE-Elaboración propia.

Por otro lado, la variación anual se contrajo cerca de 2,16%, pues en el mes de febrero la inflación fue de 1,56%, contra el 3,72% registrado en el mes de febrero del año anterior.

Esta variación se presentó principalmente en las divisiones del gasto de Educación, Recreación y Cultura, Transporte y Bebidas Alcohólicas y Tabaco; y se explicó por las medidas restrictivas implementadas para mitigar el impacto del Covid-19 en el país.

Gráfico 2 Variación mensual del IPC 2020-2021



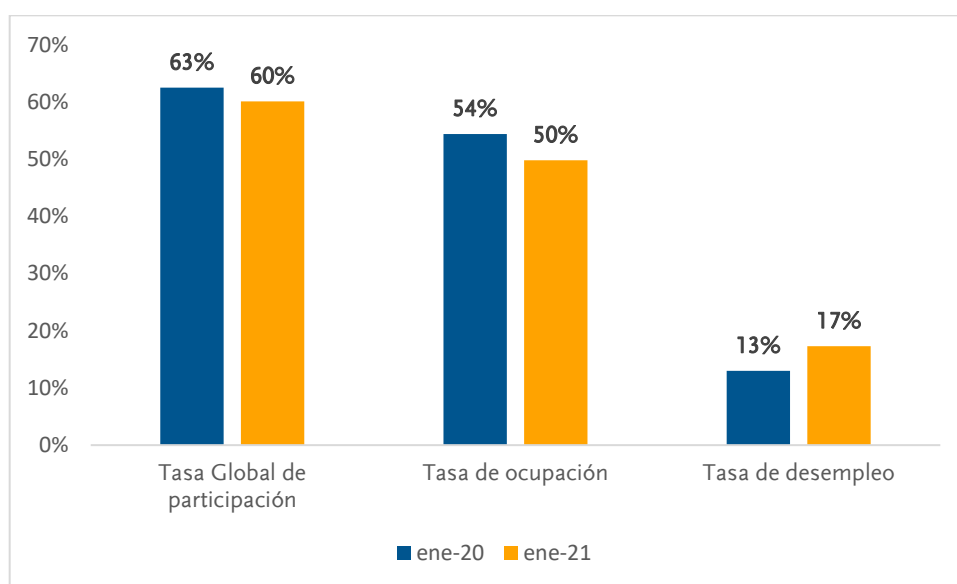
Fuente: DANE-Elaboración propia.

Por último, el mercado espera que la contracción de la inflación continúe en marzo, para en abril, a medida que avanzan los planes de vacunación y la normalización de las actividades económicas, empiece a repuntar este índice y pueda converger con la meta del Banco de la República que está en 3%, con un rango entre el 2% y 4%.

Desempleo

Si bien, anteriormente analizamos a detalle de como se ha comportado el desempleo en Colombia y como ha afectado significativamente en la brecha entre sexo, para esta nueva entrega identificamos que también las afectaciones de esta coyuntura y las brechas son muy cambiantes entre regiones, por tanto, es necesario ver a detalle unas de las principales ciudades del país, que cuentan con un mayor consumo y comercialización.

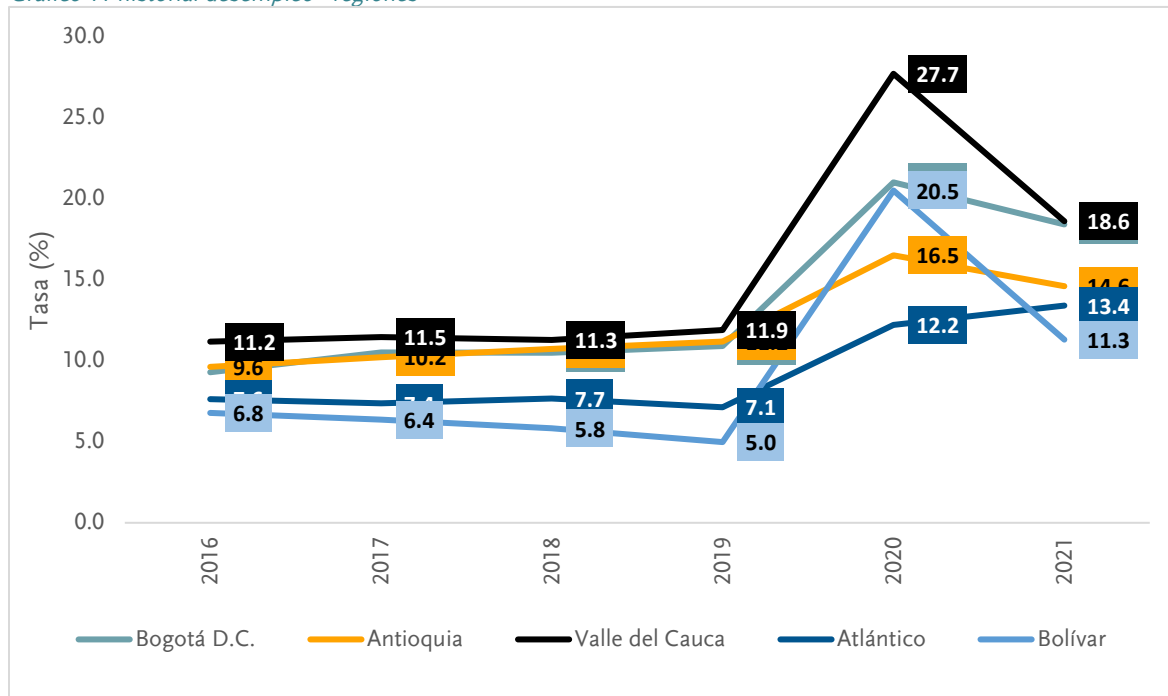
Gráfico 10 tasas generales: global de participación, ocupación y desempleo



Fuente: DANE – elaboración propia

Es determinante las tasas anteriormente mencionadas, primero por el hecho que el porcentaje de reducción de tasa de ocupación, no es directamente proporcional al crecimiento de la tasa de desempleo, por tanto parte de la población está ingresando a unos tipos de ingresos informales. Es por esto, que las posibilidades del gobierno para incentivar contrataciones cada vez mayores depende de empresas medianas con un músculo financiero y apoyos del gobierno que aseguren un crecimiento y desarrollo empresarial continuo.

Gráfico 11 historial desempleo - regiones

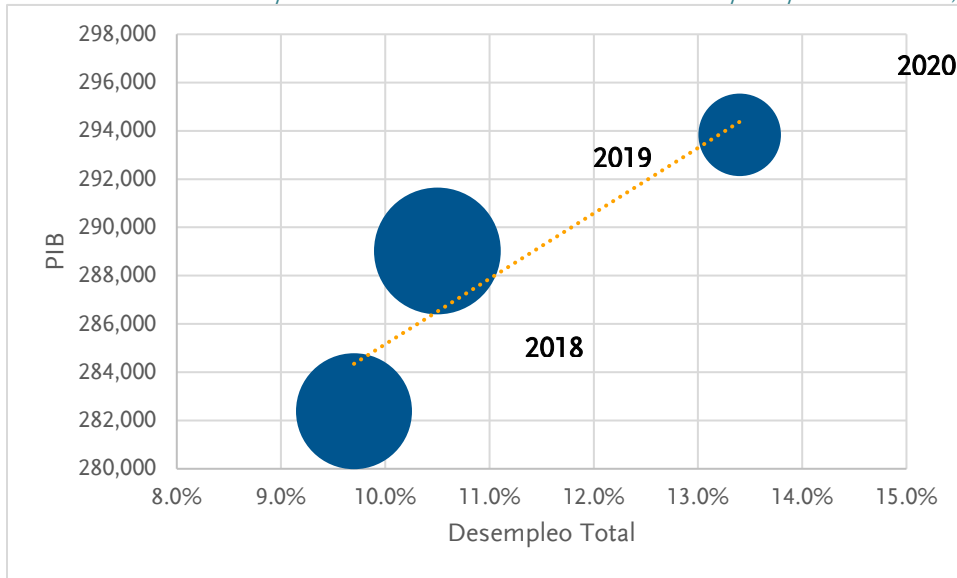


Fuente: DANE – Elaboración propia

En la anterior gráfica podemos determinar en el año 2020 una fuerte subida de tasa. Tomando como base el cierre de muchos sectores de contacto con público. La recuperación de la economía a corto plazo se ve lentamente positiva. En departamentos como Bolívar y Valle del Cauca se denota un fuerte crecimiento, pero para Ene- Feb del 2021 la caída de tasa de desempleo declina de manera severa, dando más oportunidades laborales dignas y con las condiciones laborales de Colombia existentes. Caso contrario que se visualiza con Atlántico, Antioquia y Bogotá pues parece no recuperarse con celeridad, determinado por sectores que son los que por razones de turismo no se han habilitado y ha impedido una reactivación completa.

Independiente de la coyuntura sufrida mundialmente, con la gráfica lineal y periódica de las tasas de personas cesantes, notamos que igual las tasas en su mayoría aumentan al menos un decimal de año a año, y eso también es parte de punto de preocupación para la reducción de pobreza y crecimiento de la economía local.

Gráfico 12 comportamiento de indicadores principales 2018, 2019 y 2020



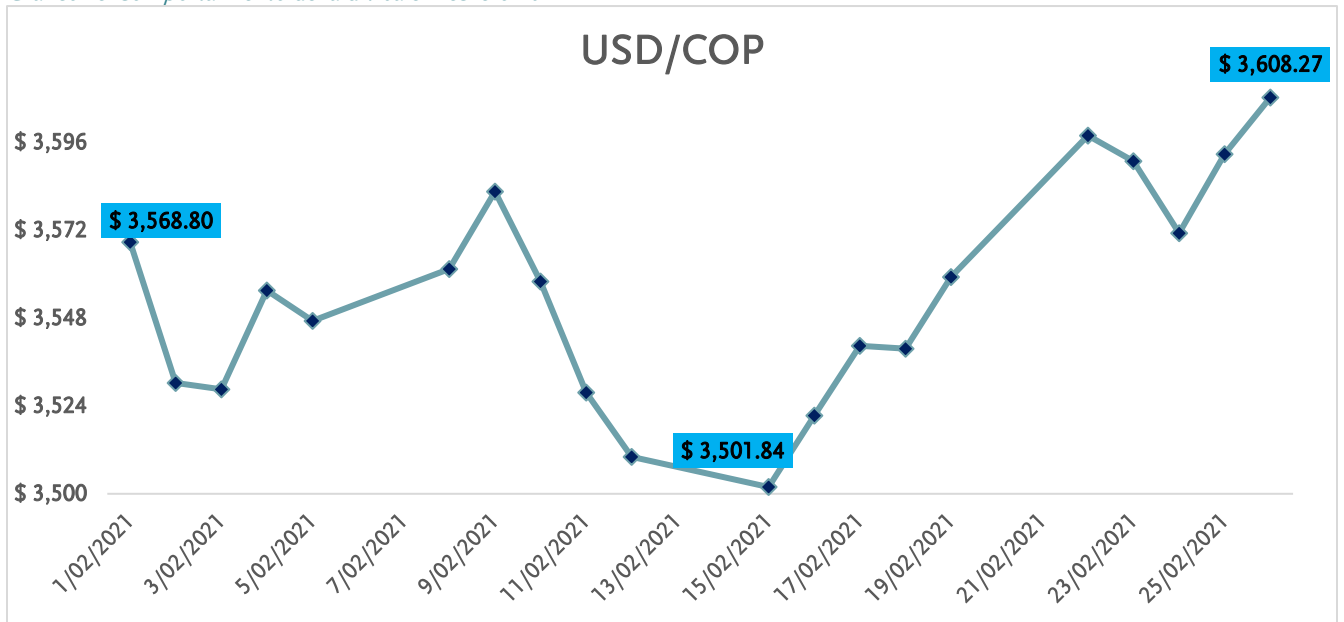
Fuente. DANE – Elaboración propia

Si bien varios factores año a año determina una economía general, que depende mucho del comportamiento de consumo del cliente, por tanto, la gráfica anterior determina durante los últimos 3 años (2019, 2020, 2021) como el Producto Interno Bruto, la tasa de desempleo y la inflación ha aumentado continuamente, aunque en el año 2019 no se vio un crecimiento de una tasa de desempleo significativa, pero si siendo significativa el PIB con variaciones de 2.8% y 1,4 de año a año.

Divisas y mercado internacional

Perspectivas y dinámicas recientes USD/COP

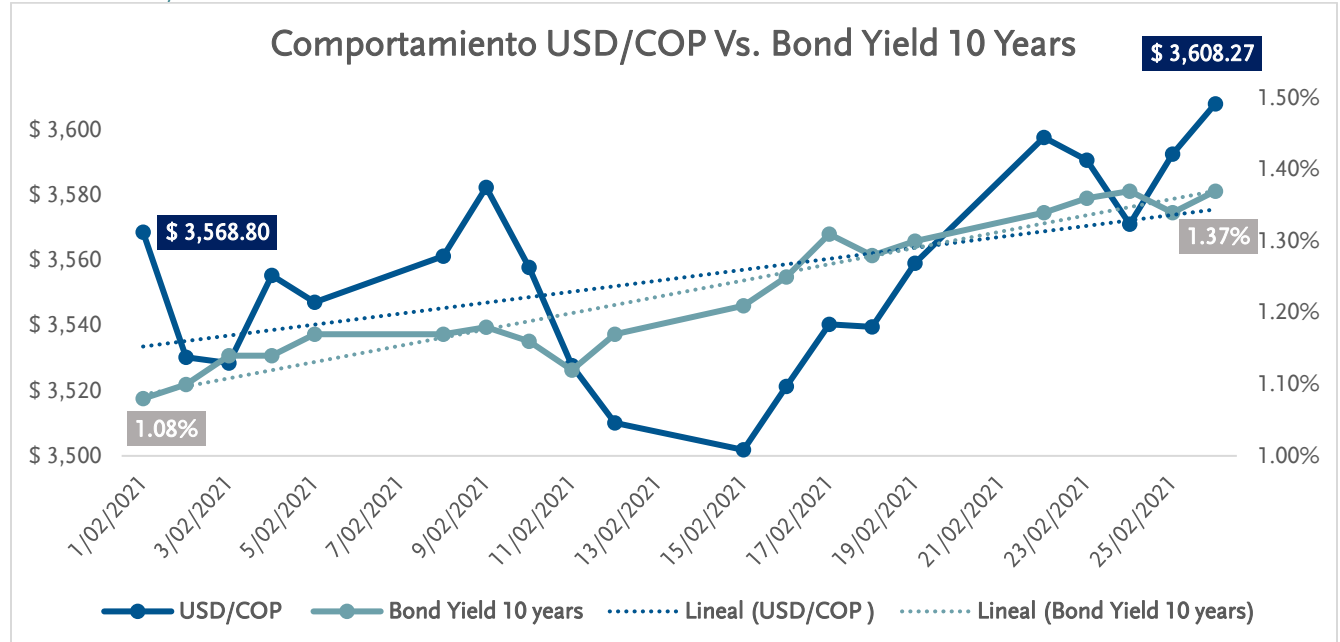
Gráfico 13 Comportamiento de la divisa en febrero 2021



Fuente: Bloomberg-Elaboración propia.

Durante el mes de febrero, la divisa osciló entre los COP\$ 3,568.8 registrados el 1 día del mes, hasta los COP\$ 3,608.2 el último día hábil del periodo, alcanzando su valor más bajo el día 15 del mes, con COP\$ 3,501.8. Usualmente, el valor del dólar en Colombia estaba explicado en gran medida por la correlación inversa que existe con el precio del barril de petróleo (generalmente la referencia WTI); sin embargo, la mayor parte del mes, esta tendencia se rompió y, el continuo crecimiento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de los E.E.U.U., jugaron un rol importante para comprender este comportamiento.

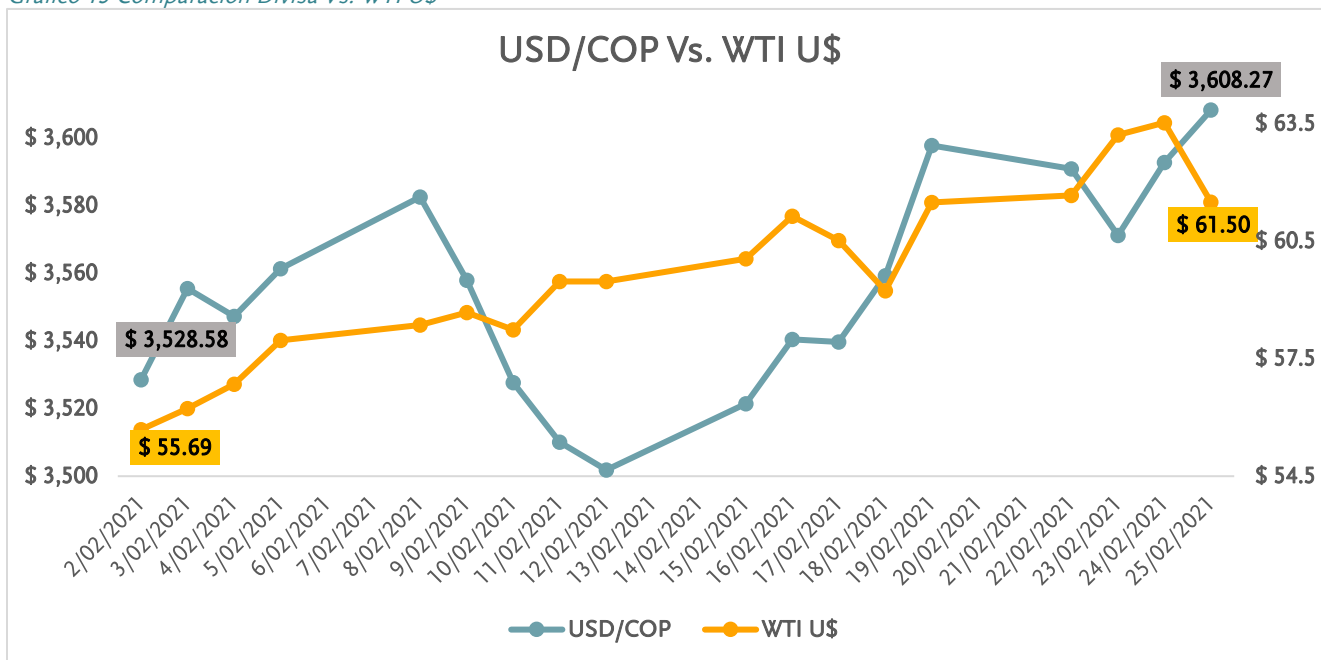
Gráfico 14 Comportamiento de la divisa Vs. Tasa de rendimiento del bono del Tesoro a 10 años EEUU-febrero 2021



Fuente: Bloomberg-Elaboración propia.

Los estímulos fiscales y monetarios impulsados por el presidente de los Estados Unidos, Joe Biden, han generado un mayor apetito por el riesgo, que se traduce en mayores flujos de inversión hacia activos como acciones y bonos. Estos mecanismos están impulsando un fenómeno conocido como “reflación”, y los bonos del tesoro, son los elementos adecuados para transmitir dicha confianza a los inversionistas. Como se observa en la gráfica anterior, los rendimientos de los bonos han registrado una continua valorización desde comienzo de mes, hasta el cierre del periodo, de 0.32% aproximadamente, trayendo consigo una mayor demanda de dólares en el mercado y, por consiguiente, una mayor devaluación del peso colombiano frente al dólar.

Gráfico 15 Comparación Divisa Vs. WTI U\$



Fuente: Bloomberg-Elaboración propia.

La gráfica 10 nos muestra el comportamiento de la divisa frente al precio del barril. Durante todo el periodo se observa que ambos activos tuvieron la misma tendencia; sin embargo, el efecto de la correlación inversa que caracteriza estos elementos, empieza a destacarse otra vez a partir del día 22 del mes, cuando la continua valorización del dólar mencionada en el párrafo anterior, frenó el rally alcista de los precios del crudo y generó un ajuste en el valor del mismo, mostrando claramente la fuerte relación de ambos activos en el mercado.

El comportamiento alcista del dólar en los mercados internacionales se ha venido fortaleciendo a medida que se desarrollan los procesos de vacunación alrededor del mundo, lo que permite una mayor apertura y confianza en los mercados. En gran parte del mes de marzo se ha podido observar el mismo proceso en la divisa; sin embargo, el mercado espera una corrección de la variación del dólar a mediano plazo, ajustando su valor en Colombia, posiblemente por debajo de los COP\$ 3,400 pesos, ya que la gran cantidad de dinero inyectado en la economía mediante los distintos estímulos aplicados por las instituciones, generará este descenso en el activo.

Renta Fija

CDT

Los CDT, así como en Colombia cuenta con la oportunidad de inversión en otros países y es por esto que decidimos hablar este mes con respecto a otros países que a pesar que vivieron la misma coyuntura, sus incentivos de inversión son diferentes.

Con base en unos de los PIB más altos a nivel mundial y que se puede poner en tema comparativo con Colombia, escogimos 3 países, los cuales nos brindan esta valiosa información.

Tabla 1 Inversión fija otros países vs Colombia

TIPO DE INVERSIÓN	PAÍS	PIB 2020 miles de millones de Dólares	Intereses a mediano plazo 90 días	¿Cómo se llama el tipo de inversión bancario?
Renta fija bruta	Colombia	323	1,81	CDT
Renta fija bruta	Canadá	1600	3,7	GIC
Renta fija bruta	Reino Unido	2638	2,3	IMC
Renta fija bruta	México	1027,6	4,25	Cetes

Si bien podemos notar que países como Canadá cuentan con uno de los PIB más altos, pero que en tema de inversión al menos interna no es tan alta, pero si su inventivo principal va hacia el interés de la inversión extranjera, potencializando la internacionalización.

Por otro lado, entendemos que, por nosotros por ser un país de tercer mundo, nuestra tasa de captación es realmente baja mensualmente y es que México que hace parte de países en transición de desarrollo económico, cuenta con un mejor gancho para que personas naturales puedan ser parte del crecimiento conjunto entre entidades y personas de a pie.

En los incentivos de ahorro entre países, realmente Canadá a pesar que no cuenta con un alto pago de dividendos, cuenta con un plan de crecimiento importante que da la tranquilidad a cualquier tipo de inversionista, casi que la seguridad de buenas expectativas a largo plazo.

México por su lado, reporta la inversión más baja de los últimos 24 años y es que, las empresas nacionales son las más cautelosas y que en un punto tomaron la coyuntura como una manera de utilizar sus utilidades en pro de mantener sus gastos operativos y comerciales.

Mercado Accionario

Impacto en el comercio internacional con la llegada de China a la OMC

El 11 de diciembre de 2001, tras 15 años de apretadas negociaciones, China ingresó como miembro número 143 en la Organización Mundial de Comercio (OMC) y uno de los objetivos fundamentales de este país para formar parte de la OMC estribaba en asegurarse de un trato igualitario en sus relaciones comerciales con respecto a terceros países.

De acuerdo con las diferentes perspectivas que se tenían de esta gran economía, especularon que su apertura comercial podría afectar las economías en desarrollo, sin embargo, también estaba la perspectiva prácticamente opuesta, en la cual se hablaba del beneficio para quienes se convirtieran en sus socios comerciales.

No obstante, a la OMC le interesaba que China participara en esta organización porque, como bien se sabe, China, desde hace algunos años, está destacándose en el comercio internacional, su economía crece de forma acelerada y precisamente su crecimiento se basa en dos dígitos, muestra de ello, fue en el 2010, año en el cual creció un 10,3 %.

Al remontar brevemente la historia de la apertura económica que tuvo China, se puede guiar hacia los años setenta, seguido de ello, a comienzos de los ochenta, tomó algunas medidas para poner fin a su aislamiento, asumiendo la incorporación de la Provincia China de Taiwán al FMI y al Banco Mundial, de

los cuales había sido uno de los miembros fundadores, además, en 1986 lanzó una campaña para reincorporarse al Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio (GATT), del cual se había retirado en 1950

La motivación de China para ingresar en la OMC tiene su origen en el convencimiento de que se necesitaba un impulso externo para superar los obstáculos internos, promover las reformas y proteger los intereses comerciales si se deseaba mantener el rápido ritmo de crecimiento económico de los años ochenta y noventa.

Bajo esta premisa, algunos países en desarrollo temían que se hundiera la demanda mundial de sus exportaciones y que se redujera la inversión extranjera directa. Sumado a ello, a algunos países industriales les preocupaba el que las exportaciones de China, pudieran inundar sus mercados nacionales.

Con la incorporación de este país en la OMC, China empezó a darle salida a las empresas hacia el exterior con más flexibilidad, con más libertad, además de que a lo largo del tiempo ha modernizado su sistema financiero, precisamente en los bancos, para prepararse a la competencia extranjera.

Bajo la preocupación y la especulación de muchos países, China se ha comprometido a dar el mismo tratamiento a empresas extranjeras y chinas lo cual antes no sucedía de esa forma, de tal manera que dicha apertura ha tenido una incidencia positiva en los países miembros de la OMC pues China ha aportado a esta organización de forma positiva, conllevando a una serie de ventajas, que se pueden resumir en algunos puntos como, por ejemplo, la reducción del arancel medio de un 24,6 % a un 9,4 % en el 2005 y la eliminación de las cuotas y la licencia de importación.

Además, China puede ahora acogerse al mecanismo de disputas de la OMC para proteger sus intereses comerciales y participar en negociaciones multilaterales sobre normas comerciales y futuras liberalizaciones del comercio.

Cabe resaltar, que la OMC tiene una serie de principios que protegen a los países de la competencia desleal en el mercado mundial, además de que uno de los objetivos fundamentales es resolver las diferencias comerciales entre los países, principio que protege a aquellas naciones que temen bajo la llegada del comercio chino al mundo en mayor proporción.

Sumado a ello, a los países miembros de la OMC, en términos generales les ha beneficiado que China entrara a esta organización en el año 2001 porque ya en estos momentos, es un motor impulsor, estimulante para la economía mundial en el mercado internacional. Hay un beneficio mutuo, China se beneficia de esta organización y los países miembros de ella, se benefician también de este importante país.

Seguido, China al tener un gran sector exportador, ha sido de los países que menos ha sufrido las crisis financieras mundiales, pues no solo su gran demanda mantiene activa la industria, sino que además, en materia de inversión extranjera es muy diversificado.

Si bien, resulta importante mencionar que existen medidas encaminadas a corregir algunos desequilibrios que se han producido, pues al convertirse en un importante consumidor de materia prima como lo es los minerales, la energía, alimentos y productos industriales ha venido generando grandes presiones en el mercado internacional e influencia en los precios internacionales de los mismos; cabe resaltar que esto ha incrementado dichos precios, dejando a su vez, ventajas y desventajas para quienes proveen estas materias primas y para quienes también requieren consumirlas.

Actualmente, tras las tensiones de China con Estados Unidos durante la administración Trump, se impusieron tasas arancelarias por encima de las acordadas a fin de castigar las importaciones de productos provenientes de este país.

El exmandatario de los Estados Unidos, bajo Twitter, anunció "Las naciones más ricas del mundo afirman ser países en desarrollo para evitar las normas de la OMC y obtener un trato especial. ¡Nunca más!"

Esto desató lo que se tildó como guerra comercial, afectando directa e indirectamente el comercio mundial.

China seguía siendo el principal socio comercial de Estados Unidos, con un aumento de las exportaciones del 7% en el 2018. Sin embargo, los flujos comerciales de este país a Estados Unidos se cayeron un 9% en el primer trimestre de 2019, lo que sugiere que la guerra comercial afectó directamente.

Finalmente, con la llegada de Biden al poder, el comercio internacional aliviana sus tensiones, sin embargo, queda una brecha de dudas si el multilateralismo continuará como lo era antes de la administración de Trump. Sin embargo, es importante resaltar que con Katherine Tice a cargo de la materia comercial de los Estados Unidos, se ha mencionado recuperar las relaciones comerciales que se tenían con los grandes socios mundiales y darle un respiro a la guerra comercial.

Ecopetrol, una breve perspectiva del desempeño presente y futuro de la compañía.

El año 2020 no fue muy bueno para las compañías pertenecientes al sector energético, pues los precios de barril de petróleo, tanto el de referencia Brent como el WTI, se vieron gravemente afectados por la caída en la demanda y la incertidumbre mundial causada por pandemia. Ecopetrol no fue la excepción a esta situación, ya que vio una reducción considerable en las ganancias de la compañía. Reducción de alrededor del 80% frente al año fiscal inmediatamente anterior. Aunque el 2020 no fue muy favorable para la compañía, esperamos que la empresa registre para este año unas utilidades en alrededor de \$8,700,000,000,000 de pesos colombianos, monto superior que el registrado el año anterior, pero menor al que se obtuvo para el 2019, en donde los beneficios se encontraron en \$14,502,499,000,000 de pesos colombianos. En este punto hay que hacer la aclaración que, aunque estas utilidades que proyectamos para este año se hacen valorando la compañía y observando los datos históricos, este monto puede estar sujeto a variaciones, pues los rendimientos de la compañía dependen de variables volátiles como es el precio del barril de petróleo.

En esta sección del documento se buscará dar, brevemente, algunos variables claves que hay que tener en cuenta para que las decisiones al momento de invertir en la compañía sean más objetivas.

Valor Intrínseco.

Una de las mejores formas de tomar una decisión a largo plazo sobre en qué acción invertir, es conociendo el valor intrínseco de la compañía que estamos valorando para invertir. En palabras de Warren Buffet, el valor intrínseco es un concepto muy importante que ofrece el único enfoque lógico para evaluar el atractivo relativo de las inversiones y negocios.

Al aplicar un método de valoración de flujo de caja libre descontado para poder obtener el valor intrínseco de Ecopetrol, según el resultado de nuestros cálculos, las noticias para los entusiastas que desean invertir en la compañía a largo plazo no son tan alentadoras. Encontramos que el valor de hoy de la empresa, teniendo en cuenta los flujos futuros, se estima en \$51,727,301,885,000 de pesos colombianos. Pero al dividir ese valor con el número de acciones, sabiendo que hay en circulación un total de 4,116,698,456 acciones, se encontraría en \$1,258.06 pesos colombianos, un 53% menos del valor que se cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) al momento de hacer este informe, en

donde el precio de la acción se encuentra \$2,370 pesos. Por este motivo, si se desea invertir en largo plazo en Ecopetrol, es posible que tengamos que estar dispuestos a perder algo de dinero según el resultado mencionado anteriormente. Por otro lado, a corto plazo la compañía se vuelve bastante atractiva, pues seguramente la compañía se va a ver beneficiada por el incremento de precio que ha tenido el barril de petróleo de referencia Brent, el cual ha alcanzado un precio de alrededor de \$70 dólares el barril, lo que puede mejorar los márgenes de ganancia de la empresa.

Variables internas a tener en cuenta.

El desempeño de diferentes variables dentro de las cuentas de una compañía puede afectar drásticamente el valor de esta, ya sea positivamente o negativamente. Para el caso de Ecopetrol las variables más relevantes que podrían afectar el valor de la empresa, suponiendo un aumento o descenso del 10% de alguna variable, manteniéndose las demás constantes, son Los costos de bienes vendidos, % depreciación de PPE, impuestos diferidos en activos corrientes, CAPEX y los gastos de ventas. Cuya sensibilidad ante un cambio del más o menos un 10%, afectando de manera importante el valor de la empresa, se resume en el siguiente cuadro.

Costo de bienes vendidos	61%
% depreciación de PPE	25%
Impuestos diferidos (activos corrientes)	24%
CAPEX	17%
Gastos de ventas	11%

Además de estas variables, algunos *ratios* nos darán una mayor perspectiva del desempeño de la empresa. Para esta ocasión solamente se mencionarán 4 indicadores.

Indicadores de liquidez como la razón corriente, nos indica que la empresa está en capacidad de pagar sus obligaciones a corto plazo, pues este indicador para los años proyectados (2021-2024) se mantienen entre 2 y 1.4. Aunque es un buen nivel, no sorprende encontrar estos resultados, pues se mantiene dentro de los niveles históricos de la compañía.

Por el lado de indicadores de eficiencia, la compañía sigue proyectándose de manera estable, pues los indicadores de días de cuentas por cobrar (estos se encuentran en alrededor de 10 días) sigue siendo menores que los periodos de pagos (se encuentran entre 80 y 70 días), indicando no solo la eficiencia de la empresa para recaudar cartera, sino que también demuestra que la compañía obtiene ingresos varios días antes de los periodos de pagos, fortaleciendo la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones.

Por último, encontramos que el retorno por capital invertido (ROIC) tuvo una importante disminución en el año 2020 respecto al 2019, cayendo alrededor de 11 puntos porcentuales, pero mostrando una recuperación en el año presente, en donde se espera que este indicador llega a estar en 10.2%. En años posteriores al 2021, se calcula que el ROIC mantenga sus niveles habituales oscilando entre 10% y 12%.

Referencias

Colombia emitirá bonos verdes desde el próximo año (febrero, 2020). Portafolio. Recuperado de <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/colombia-emitira-bonos-verdes-desde-el-proximo-ano-538462>

Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. (2020). Termómetro de Reactivación. Obtenido de <https://www.economia.gob.cl/termometro-reactivacion>

Por qué Trump quiere que la OMC deje de considerar a China como un país en vías de desarrollo (y qué dice Pekín) (Agosto, 2019). BBC, Mundo. Recuperado de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-49181683>

Ramesh Adhikari y Yongzheng Yang (2002). ¿Qué significará el ingreso en la OMC para China y sus socios comerciales?. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2002/09/pdf/adhikari.pdf>

Rodríguez Asien Ernesché. (2012, enero 4). Impacto del ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/ingreso-china-organizacion-mundial-del-comercio/>

Team Europe: un nuevo fondo de bonos verdes para América Latina (diciembre, 2020). Latin America Investment Facility. Recuperado de <https://www.eulaif.eu/es/noticias/team-europe-un-nuevo-fondo-de-bonos-verdes-para-america-latina#:~:text=Impulsando%20el%20mercado%20de%20bonos,1.5%20mil%20millones%20en%202018.>

Anexo 1

Variable	Fuente
Salud	
Casos positivos COVID-19	Instituto Nacional de Salud
Movilidad Nacional	
Salida de buses Transmilenio	Portal de datos abiertos de Transmilenio
Total pasajeros transportados	DANE
Movilidad a pie	Apple Mobility
Tránsito en peajes	Agencia Nacional de Infraestructura ANI
Pasajeros vuelos	Aeronáutica Civil
Empleo	
Afiliados a fondos de pensiones (Activos e inactivos)	Superintendencia financiera de Colombia
Población ocupada	DANE
Industria	
Variación producción	
Variación ventas	DANE
Variación empleo	
Comercio	
Exportaciones	DANE
Importaciones	DANE
Variación real ventas comercio al por menor	DANE
Servicios	
Variación anual del ingreso nominal por actividades económicas	DANE
Inversión	
Importaciones de bienes de capital y material de construcción	DANE
Variación indicador de inversión en obras civiles (IIOC)	DANE
Número de créditos de vivienda	DANE
Turismo	
Población que realizo turismo interno	DANE
Gasto promedio por un día, turismo interno	
Variación ingresos reales por alojamiento	DANE
Variación ingreso nominal agencias de viaje	DANE