

Inversión para la reactivación

La curva del covid comenzó su descenso en el mundo y, aunque algunos lugares se inmunizarán antes que otros, lo evidente es que el proceso de recuperación está comenzando, así que podremos hacer el inventario de la tragedia, acelerar la reactivación, dinamizar los negocios y normalizar las actividades, sin descuidar que puede surgir otro pico que, sea como sea, no debería suponer más restricciones que el autocuidado. La economía no aguantará más confinamientos.



MARÍA CLAUDIA LACOUTURE
Exministra de CIT
@mclacouture

Las economías cayeron, industrias completas como el turismo se vinieron a pique, se perdieron empleos y quedó una experiencia que tenemos que revertir a favor del progreso sostenible. ¿Qué necesitamos para ello? Básicamente inversión: inversión social, inversión para el empleo, en infraestructura, salud, vivienda, educación y, sobre todo, inversión productiva que alimente el círculo virtuoso de la economía.

Así lo establece el plan de políticas estratégicas aprobado por el Conpes, que será ejecutado en alianza con el sector privado para crear dos millones de empleos y garantizar la vacunación de 35 millones de colombianos, que también tendrá como prioridad la financiación del desarrollo digital y agropecuario e incluye la entrega de transferencias monetarias a los hogares más pobres y vulnerables a través de los programas institucionales.

Eso está muy bien, pero los inversionistas continúan indecisos por la incertidumbre de una futura reforma tributaria, a la inestabilidad regulatoria y a las debilidades de la rama judicial que han resultado en una gran carga de demandas de arbitraje internacional. Hoy hay 16 casos, como los de *Glencore y Gas Natural*, o como la de *Uber*, que se encuentra en fase prearbitral, y el llamado caso *Granahorrar* -con accionistas que tienen nacionalidad estadounidense-, que ha recurrido a las cortes de la ONU y el *Banco Mundial* tras acudir a los mecanismos jurídicos nacionales.

LA MEJOR REFORMA TRIBUTARIA SERÍA UNA REACTIVACIÓN ECONÓMICA SOSTENIDA

Con la reforma tributaria se requieren acciones que incentiven a las empresas y a las personas ser parte del sistema y estimular la formalización. Son todas señales que esperan las calificadoras de riesgo y los inversionistas instalados y futuros, que escuchan que el río suena y quieren saber qué piedras lleva, saber si mantienen su apuesta en el país o cómo la mantienen, o si buscan oportunidades en otros mercados sabiendo que hay apetito para la atracción de inversionistas y que el movimiento de nearshoring desde y hacia Estados Unidos está en un momento coyuntural determinante.

La mejor reforma tributaria sería una reactivación económica sostenida, con recuperación del consumo, priorizando la bioseguridad sin descuidar el autocuidado mientras avanza el proceso de inmunización de los colombianos y para ello se requiere de un aparato productivo con capacidad de ofrecer empleo, sin más impuestos, ni reformas o proyectos de ley populistas, con menos incertidumbre y más apoyos económicos a través de créditos blandos y periodos de gracia. Los subsidios son importantes, pero no pueden ser indefinidos.

Y hay que estar alertas al momento político. En año preelectoral es fácil encantar con propuestas inviables pero que seducen a la población. Los potenciales inversionistas tienen enfocados sus reflectores para detectar alertas y emitir conceptos. Las circunstancias requieren seriedad y extrema responsabilidad, no sea que el remedio resulte peor que la enfermedad.

Nuevo Super-Ciclo de Commodities



SERGIO CLAVIJO
Prof. Universidad de los Andes
sclavijo@uniandes.edu.co

Los datos dan soporte a la existencia de al menos cuatro superciclos de precios de petróleo y gas durante el último siglo (*JPMorgan*, 2021, "Commodity Super-cycle"). El ciclo más reciente se inició con la tendencia alcista del precio del petróleo partiendo de US\$25 / barril en 1996 y llegando al clímax de US\$140 en 2008. Pero la crisis hipotecaria de Estados Unidos, Gran Bretaña y España hizo colapsar la demanda por energéticos a nivel global, de tal manera que el precio bajaría hacia US\$40 en 2009 y solo regresaría a US\$80-100 durante 2012-2015.

Pero, en 2015-2020, se presentaría una saturación en oferta debido al gran impacto del "fracking", el cual elevó en casi 5 millones la oferta de los Estados Unidos. Esto coincidió con menor demanda global de energéticos por cuenta de la desaceleración de China y los efectos de la "guerra comercial" planteada por Trump.

El puntillazo final a este super-ciclo se daría en el primer semestre del 2020 debido a la pandemia-covid, llevando el

precio del petróleo a la franja US\$20-40. Esto sacaría de producción buena parte de la oferta "fracking" y aquellos pozos marginalmente no-rentables (especialmente en Gran Bretaña y Canadá). Este fenómeno se vio agravado por la pugna al interior de países oferentes, donde la *Opep+* se focalizaría más en participaciones de mercado que en objetivos de precios-piso, afectándose Rusia y Arabia Saudita.

NO HABRÍAN CAMBIOS EN LA OFERTA ENERGÉTICA ANTES DEL 2050

Ahora presenciamos un nuevo ciclo alcista de precios de petróleo, durante 2022-2030. En este ciclo estarán jugando, por el lado de la demanda, la recuperación del transporte aéreo como resultado de la vacunación anti-covid y, por el lado de la menor oferta, será el rebalaceo global hacia fuentes energéticas renovables.

Todavía luce incierto el impacto que tendrán los autos híbridos, el tele-trabajo y el cambio en hábitos de viajes de negocios. El habitual crecimiento poblacional del 2% anual ha empezado a converger hacia el 1% y en los países desa-

rollados ya se está por debajo de la "simple tasa de reemplazo" al tenerse tasas de fecundidad inferiores al 2,1 por mujer. Pero, paradójicamente, también será importante entrar a cuantificar el impacto sobre la demanda por energía proveniente del mayor número de hogares. Si bien estos tienen menor densidad poblacional, ellos estarán incrementando la demanda-energética per-cápita. Bill Gates ha concluido que difícilmente estaremos logrando cambios en la oferta energética antes del 2050.

En el gráfico adjunto se observan fases de estos ciclos de precios del petróleo. Recordemos cómo durante 1969-1974 se tuvo un gran incremento de precios, pasando de US\$11 a US\$50 (dólares-reales de 2018) en solo 5 años, como resultado de la crisis en Medio Oriente. Estos continuarían ascendiendo hacia US\$57 en 1977-1978 y llegarían a US\$108 en 1979-1980, al generarse la segunda crisis del Medio Oriente con la crisis en la embajada de los Estados Unidos en Irán.

La segunda fase de este ciclo de precios de petróleo ocurrió durante 2004-2008 al elevarse de US\$50 a US\$111, pero esta recuperación fue de corta duración debido al estalli-

Efecto de la pandemia en el Pacto Global



PILAR IBÁÑEZ
Consultora bienestar organizacional
@pilaribanez

El Pacto Global es una iniciativa promovida por las Naciones Unidas, en la que se invitó tanto al sector privado como al público y a la sociedad civil para que se unieran en promover cuatro áreas temáticas: Derechos Humanos, Estándares Laborales, Medio Ambiente y Lucha Contra la Corrupción, así como la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), de acuerdo a la agenda 2030. A esta iniciativa se han adherido más de 12.000 empresas y organizaciones en 130 países.

En Colombia en particular, el Pacto Global cuenta con 600 empresas y organizaciones "alrededor del 70% son empresas grandes y Pyme; se destaca también la participación de varios de los más importantes gremios empresariales del país; cámaras de comercio y cajas de compensación, así como organizaciones sindicales y más de 43 universidades de toda Colombia, así como un centenar de organizaciones sociales", señala Mauricio López director del Pacto Global Colombia.

Durante el 2020 más organizaciones se adhirieron al Pacto Global, como una muestra de consciencia y compromiso en la promoción de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible dentro de los que se encuentra el fin de la pobreza, cero hambre, salud y bienestar, acción por el clima, entre otros.

En este mismo sentido se han ido creado varias iniciativas dentro de las que se encuentran "las plataformas de Moda Sostenible, para afianzar este sector tan importante en todos los componentes de la sostenibilidad (económico, social y ambiental); Agricultura y Nutrición, para responder a las dinámicas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Hambre Cero y Salud y Bienestar". También la creación de los congresos de Gestión del conocimiento, utilizando el formato digital a través de webinars, cursos, congresos y cátedras online.

MÁS SE ADHIRIERON AL PACTO, COMO UNA MUESTRA DE CONSCIENCIA

Adicionalmente, la Red del Pacto Global Colombia en alianza con la Cámara de Comercio de Bogotá ha creado un minisite en la página web en el cual se hace una mención y reconocimiento a las Buenas Prácticas de Desarrollo Sostenible de empresas y organizaciones. Esto con el fin de poder dar visibilidad e ideas creativas a las demás organizaciones para que se unan a dicha iniciativa.

Así que hay dos tareas puntuales a realizar. Lo primero es identificar en cuál o cuáles de los 17 objetivos podría la empresa u

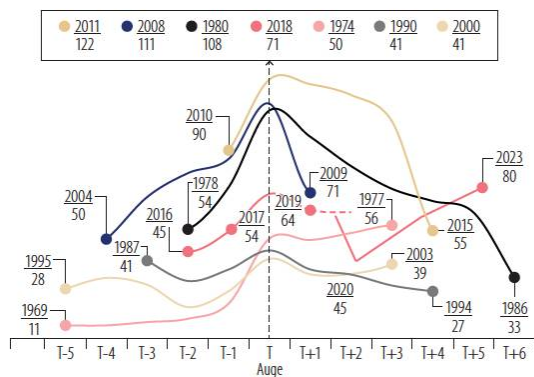
organización hacer un aporte: 1. Fin de la pobreza; 2. Hambre cero; 3. Salud y Bienestar; 4. Educación de calidad; 5. Igualdad de género; 6. Agua limpia y saneamiento; 7. Energía asequible y no contaminante; 8. Trabajo decente y crecimiento económico; 9. Industria, innovación e infraestructura; 10. Reducción de las desigualdades; 11. Ciudades y comunidades sostenibles; 12. Producción y consumo responsables; 13. Acción por el clima; 14. Vida submarina; 15. Vida de ecosistemas terrestres; 16. Paz, justicia e instituciones sólidas; y 17. Alianzas para lograr los objetivos. Lo segundo, volverse creativo y poner en marcha buenas prácticas que construyan el logro de los mismos, de acuerdo al core de negocio de la empresa u organización.

La pandemia ha tenido un efecto y cambios importantes en los negocios, en la sociedad y en cada ser humano. Se trata entonces de un llamado de atención para las personas y las empresas a hacer consciencia de la importancia de promover y generar compromisos con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Hoy más que nunca se hace evidente la importancia de los mismos. Cada organización y empresa desde su core de negocio, sin importar el número de colaboradores, tiene la posibilidad de aportar al desarrollo de los mismos.

Energéticos

CICLOS PETROLEROS 1969-2020

(Referente Brent, US\$ de 2018/barril)



do de la crisis hipotecaria (antes comentada). Ella se vio agravada por la sorpresiva aparición de la pandemia-covid en 2020. Actualmente se está pronosticando que el precio del petróleo se estaría recuperando de los US\$45 que promediaron en el 2020 hacia los US\$55-60 en 2021 y llegarían a US\$80 en el 2023.

Cabe anotar que, al superarse el precio de equilibrio de US\$70/barril Brent, ahora se espera que opere una "estabilizador automático" durante 2022-2023. En efecto, por el lado de la demanda estarían jugando los elementos de susti-

tución energética que reducirían estructuralmente la demanda por no-renovables, mientras que en el lado de la oferta la flexibilidad del "fracking" en la producción de los Estados Unidos recomendaría rápidamente la reacción de la Opep+.

Todo este panorama de cambio estructural energético complica la viabilidad de Ecopetrol y, en general, de todas las petroleras Estatales. Ellas venían bastante golpeadas durante el ciclo 2015-2019: Petrobras (Brasil) tuvo que abandonar sus ilusorias pretensiones del pre-salt marítimo dados sus

elevados costos de extracción; Pemex (México) enfrentaba costosas operaciones en sus refinerías y AMLO ha insistido en la errada estrategia de continuarlas expandiendo.

En el caso de Ecopetrol se han cometido errores similares con la inversión de Refinar, costando cerca de US\$8.500 millones. Este en un negocio que difícilmente llegaría a tener una TIR superior al 6% anual, cuando es bien sabido que los proyectos exitosos no bajan del 12% en dicha rentabilidad.

Todo esto se ha reflejado en las cotizaciones de Ecopetrol. El valor de su acción casi que se triplicó al pasar de los \$2.000 a los \$5.700 durante 2008-2012, pero durante 2013-2017 esta cotización colapso a la franja \$1.100 - \$1.750. Tras su efímera recuperación hacia los \$4.000 en 2018, ha estado bordeando los \$2.200 en 2021 (inclusive con caída del -4% en lo corrido del 2021). Nótese que esta caída se explica en buena medida por los desastrosos en la operación de adquisición de ISA por parte de Ecopetrol. ¿Qué dirán los mercados al comprobar que el retorno accionario de Ecopetrol había sido tan solo de 1% real anual durante 2007-2018 y que ahora arriesga con volverse negativo?



CONSEJOS PARA LÍDERES

MAURICIO RODRÍGUEZ @liderazgomr

Hay que limpiar la vanidad propia cada día, porque de no hacerlo puede acumularse hasta crear un peligro para el logro de nuestros objetivos.

Ryan Holiday

De poco a mucho estímulo, en un mes

Larry Summers, economista y funcionario demócrata muy reconocido en EE.UU., escribió un editorial en el *Financial Times* hace un par de semanas advirtiendo sobre el riesgo de que la administración Biden se equivoque en su estrategia económica, y en vez de darle un nivel justo de estímulo, cometa el error de darle un nivel de estímulo excesivo, que podría poner en riesgo la estabilidad financiera y monetaria del país.

Valga decir que para finales del 2020 la gran preocupación de los mercados y el consenso de los economistas era que EE.UU. sucumbiera a un escenario de muy bajo crecimiento por culpa del retiro prematuro del apoyo fiscal del que gozó la economía durante el 2020. Esa premura permitió que a finales del 2020 el Senado de EE.UU. llegara a un acuerdo y aprobara un estímulo fiscal cercano a los US\$900.000 millones, más o menos el 4% del PIB norteamericano. Esa apro-



ALBERTO J. BERNAL-LEÓN
Jefe de Estrategia Global, XP Investments
@albertobernalle

bación del estímulo permitió incrementar en una forma muy relevante el ingreso disponible de los consumidores y contribuyó a que las ventas al por menor se expandieran a una tasa anual del 7,6% en enero, la tasa más alta de crecimiento vista desde el 2011. Y es importante tener en cuenta que la pandemia aún no se había salido de cauce en enero del 2020, implicando que, si las ventas se mantienen relativa-

mente estables, estas estarán creciendo a tasas superiores al 25% año/año para abril de este año. Mejor dicho, el segundo trimestre del 2021 seguramente será un trimestre récord en términos de crecimiento económico en EE.UU., pues la base de comparación será ridículamente baja –por culpa del efecto devastador que tuvo el confinamiento en los niveles de actividad agregada durante el segundo trimestre del 2020.

LAS MEDIDAS DE INFLACIÓN IMPLÍCITA YA HAN MOSTRADO INCREMENTOS MUY RELEVANTES.

La resiliencia que está demostrando el consumo de los norteamericanos, a pesar de que el nivel de empleo agregado se mantiene un 6% por debajo de los niveles pre pandemia, y a pesar de la virulencia del contagio que se evidenció durante los meses de Noviembre, Diciembre, y Enero impresionan mucho, y abre el espacio para hacerse la siguiente pregunta: ¿qué pasará con los niveles de actividad si los nuevos casos de covid-19 siguen bajando a la velocidad que lo están haciendo en este momento (valga decir que los casos han bajado 76% desde el máximo visto a principios de enero)? Mejor dicho, ¿Qué pasaría con la inflación de EE.UU. si además de la normalización de la actividad atada al eventual control de la pandemia, los políticos aprueban un estímulo fiscal adicional que vale 9% del PIB?

Las medidas de inflación implícita ya han mostrado unos incrementos muy relevantes desde el año pasado. La inflación implícita a 5 años en EE.UU. ha pasado de 0,17% en marzo del 2020 a 2,32% en este momento, y algo similar ha sucedido con las medidas de inflación implícita de la Eurozona. No me malentiendan. Que la inflación se acerque nuevamente a un 2% año/año en forma sostenida es una gran noticia, pero es importante que se evite acelerar en forma extrema la actividad, porque un salto excesivo de la inflación puede poner en riesgo la recuperación. La buena noticia es que la división de poderes en EE.UU. es hoy en día tan significativa, con el senado dividido 50/50, que los riesgos de que se cometa un error de política económica parecen acotados.

Lea la columna completa en la web

TRIBUNA EMPRESARIAL

Transformación digital



MARIANO DÍAZ DE VIVAR
Country Manager de Directv Colombia

En tan solo un año, el tráfico por internet se incrementó 61% en Colombia, de acuerdo con datos de la CRC.

Este vertiginoso aumento tiene nombre propio. Las restricciones a la movilidad que se tuvieron que dar para prevenir la expansión del covid-19 hicieron que la población tuviera que volcarse masivamente a trabajar, estudiar, comunicarse, entretenerse, comprar y realizar transacciones financieras por internet.

La pandemia permitió mostrar la fortaleza de la infraestructura de telecomunicaciones, la capacidad de respuesta de las empresas y la velocidad de adaptación de los ciudadanos ante la nueva realidad. En estos propósitos, fue fundamental el trabajo articulado entre el sector privado y público, siendo este último el responsable, a través del Ministerio TIC y el regulador, de habilitar las condiciones institucionales y de política pública para acelerar los planes de conectividad desde el fomento de la inversión y la competencia.

En todo caso, la pandemia hizo más evidente la brecha digital que existe en el país, la necesidad de avanzar rápidamente para reducirla y permitir que la población más vulnerable en zonas rurales y urbanas, así como los microempresarios, puedan hacer parte de la transformación digital.

Por eso, es urgente seguir tomando medidas para lograr el cierre de la brecha de conectividad y apoyar la transformación productiva de todas las empresas. De la celeridad en resolver estos temas, dependerán la velocidad con que se reactiva la economía impulsada por la productividad y la reducción de la desigualdad socio-económica.

LA PANDEMIA HIZO MÁS EVIDENTE LA BRECHA DIGITAL QUE EXISTE

En concreto, es indispensable avanzar en los planes de conectividad para garantizar la masificación de los servicios TIC, especialmente en aquellas zonas rurales y apartadas.

Adicionalmente, urge mejorar las habilidades y competencias de la fuerza laboral de cara a las exigencias de la cuarta revolución industrial.

La transformación digital, en un entorno de industrias creativas, también requiere ajustar la normativa en propiedad intelectual para lograr mejores condiciones para el desarrollo del mercado de derechos de autor, e institucionalizar mecanismos en contra de la piratería audiovisual que impacta las finanzas del Estado, el empleo formal y la industria audiovisual nacional.

Una transformación digital exitosa también hace necesario seguir repensando las regulaciones e instituciones existentes, promoviendo una competencia moderna. Ello exige revisar clasificaciones obsoletas de servicios y mercados, eliminar las nuevas barreras de entrada y de inversión, y asegurarnos que las plataformas digitales sean más responsables y transparentes con el uso de los datos y el funcionamiento de sus algoritmos.

Colombia debe ser protagonista de la revolución digital. Ello supone cambiar la mentalidad y no verse solo como consumidores y usuarios de servicios digitales para verse como generadores de nuevos contenidos, herramientas y emprendimientos digitales.

La pandemia nos mostró que sí se pueden acelerar cambios sociales. Es hora de capitalizar ese aprendizaje.