

► Si Estados Unidos entra en una recesión, Latinoamérica sufriría más por esta causa que por la subida de los aranceles. En el vecindario, Colombia es uno de los países más vulnerables por su elevado endeudamiento.

FOTO: GETTY IMAGES

Daño colateral

La guerra arancelaria de Trump complica el comercio global y tiene en la lona a Colombia, cuyos ingresos están en riesgo por la caída del petróleo. El costo de la deuda se disparó justo cuando las finanzas públicas están más desequilibradas.

LA REVOLUCIÓN COMERCIAL impulsada por el presidente Donald Trump, con el objetivo de “hacer a su país grande otra vez”, no solo ha puesto al mundo al borde de una guerra comercial sin precedentes, sino que ya ha dejado varias víctimas colaterales, entre ellas Colombia.

La estrategia de Trump, presentada en su famoso “día de la liberación”, consiste en imponer a sus socios comerciales tarifas arancelarias equivalentes a las que estos aplican a las exportaciones estadounidenses. Por ello, se pensaba que Colombia estaría exenta, ya que ambas naciones tienen un tratado de libre comercio con

aranceles del 0 por ciento. Sin embargo, el país no se salvó y quedó sujeto al nuevo arancel mínimo del 10 por ciento, impuesto por Estados Unidos a todos los que deseen comerciar con él.

Si bien ese encarecimiento de las exportaciones nacionales a Estados Unidos tendrá efecto en ventas o en una pérdida de competitividad (con los cambios recientes no se sabe finalmente con qué tarifa quedarán otras economías que le venden mercancías similares al país del norte), el impacto más duro de la nueva realidad comercial del mundo no está en la cantidad de exportaciones, sino en la creciente

posibilidad de que Estados Unidos y el planeta entren en una recesión.

Estimaciones de los grandes bancos internacionales como Goldman Sachs Group le dan una probabilidad de 45 por ciento a una recesión en Estados Unidos en los próximos 12 meses, mientras que J. P. Morgan proyecta que podría ocurrir en la segunda mitad de 2025. Además, ve una probabilidad del 60 por ciento de una recesión global, impulsada por lo que ocurra en la mayor economía del mundo.

CRUDO A LA BAJA

Esa ola de pesimismo tiene disparada la incertidumbre, lo que no solo ha provo-

◀▶ La caída del crudo, producto de las políticas de Trump, es uno de los grandes desafíos que deberá enfrentar el nuevo minhacienda.

FOTO: GETTY IMAGES

DONALD TRUMP

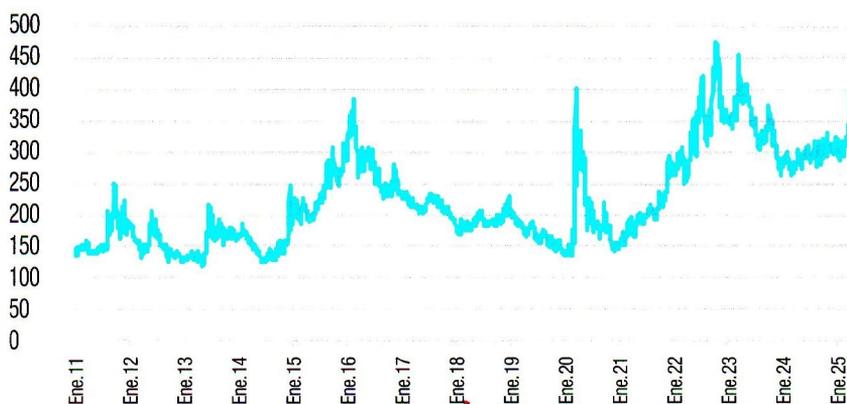
Presidente de Estados Unidos

FOTO: JUAN CARLOS SIENRA-SEMANA

GERMÁN ÁVILA

Ministro de Hacienda

RIESGO PAÍS DE COLOMBIA MEDIDO POR SUS CDS A 10 AÑOS



FUENTE: ALIANZA

cado fuertes devaluaciones (el dólar en Colombia volvió a superar los 4.400 pesos, algo que no se veía desde diciembre pasado), sino que también está derrumbando el precio del petróleo.

Munir Jalil, jefe de Investigaciones de BTG Pactual para la Región Andina, explica que esa caída del crudo es hoy lo que tiene más impactada a Colombia, cuya dependencia de los ingresos petroleros sigue siendo muy alta. “Las posibilidades de recesión implican una menor demanda futura de crudo y eso hace que caiga el precio”, explica Jalil.

El 2 de abril, antes de que Trump hiciera sus anuncios del día de la liberación, el barril de petróleo Brent, que es el de referencia para Colombia, estaba en 74,95 dólares y al cierre de esta edición se ubicaba en 64,76.

Esto no solo implica que Ecopetrol pierde 12 billones de pesos en ingresos, como lo aseguró su presidente, Ricardo Roa, sino que se afecta la capacidad de pago del país, dado que la mayor parte de las divisas que recibe provienen del petróleo.

“A pesar de los esfuerzos por diversificar desde los *shocks* de materias primas de 2015 y 2020, el petróleo sigue siendo un factor clave en las cuentas externas de Colombia, la inversión extranjera directa (IED) y el equilibrio fiscal. Aunque su contribución directa al PIB ha disminuido —de 4,5 por ciento en 2013 a 2,6 en 2024—, el petróleo sigue desempeñando un papel crucial. Se estima que en 2024 generó el 7,2 por ciento de los ingresos del Gobierno (en comparación con el 9,3 por ciento en 2019 y el 19,6 por ciento en 2013), mien-

tras que representó el 28 por ciento de las exportaciones y el 22,5 por ciento de los flujos de IED”, sostiene un informe de BTG Pactual.

Sin embargo, en el derrumbe del oro negro, el único culpable no es Trump con sus aranceles, también lo son los ocho integrantes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (Opep+), conformada por Arabia Saudita, Rusia, Irak, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Kazajistán, Argelia y Omán, los cuales anunciaron la introducción en el mercado de 411.000 barriles diarios adicionales en su producción combinada a partir de mayo, cifra tres veces mayor que la proyección inicial de 138.000 barriles por día.

El resultado es que los expertos están viendo un precio del barril de petróleo alrededor de los 60 dólares, mientras que el Ministerio de Hacienda lo tenía proyectado en 74 dólares, según el Plan Financiero 2025. Ese desfase es el que está haciendo que el riesgo país de Colombia suba demasiado, pues la lógica de los inversionistas es que al no contar con la misma cantidad de divisas por causa del petróleo, el país tendría comprometida su capacidad de pago.

MÁS DURO QUE A LOS VECINOS

Felipe Campos, gerente de Inversión y Estrategia de Alianza Valores y Fiduciaria, asegura que esta coyuntura con los aranceles de Trump le está pegando mucho más duro a Colombia que al resto de países de la región y prueba de ello es que ya está financiándose al 8 por ciento en dólares.

Su explicación es que a Colombia ya no se le compara con sus pares de Latinoamérica, en donde registra el riesgo país más alto, sino con países que tienen muchos más problemas en sus finanzas públicas como Turquía y Sudáfrica. “Por supuesto, el detonante es la posibilidad de una recesión, la incertidumbre y el menor precio de las materias primas, pero Colombia es mucho más sensible que los países latinoamericanos”, insiste.

Este análisis se hace con un indicador que son los Credit Default Swaps (CDS), que son una especie de seguro que pagan los inversionistas cuando ponen su dinero en un país, con el fin de protegerse si el país incumple en sus pagos. Mientras más alto es el CDS, indica que hay más probabilidades de incumplimiento.

En octubre de 2022, el CDS de las emisiones a diez años de Colombia tocó un nivel máximo de 475 puntos, tras el anuncio del Gobierno Petro de un posible control de capitales, que posteriormente llevó el precio del dólar por encima de 5.000 pesos. Después, el CDS empezó a corregir a la baja y se alcanzó a devolver hasta 265 puntos, pero hoy ya está bordeando de nuevo los 400 puntos.

Juan David Ballén, director de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa, añade que el riesgo país ha aumentado también porque el Gobierno cada vez está más endeudado para poder financiar el amplio déficit fiscal. Se proyecta que la relación deuda/PIB se mantenga sobre el 60 por ciento durante los próximos años, lo que vuelve más vulnerable a la economía nacional. “Adicionalmente, el aumento que ha presentado el precio del dólar y el elevado nivel en que se mantienen las tasas de interés de largo plazo han generado un incremento en el servicio de la deuda”, precisa Ballén.

Claramente, la subida de la deuda complica más el manejo de las finanzas públicas, en momentos en que el Gobierno no está recaudando suficientes impuestos, al tiempo que requiere aumentar el gasto con miras a cumplir algunas de sus promesas de campaña como antesala de las elecciones de 2026.

MUY VULNERABLES

César Pabón, director ejecutivo de Investigaciones Económicas de Corficolombiana, coincide en que hoy Colombia es el segundo país más vulnerable de la región por las medidas arancelarias estadounidenses, solo por detrás de México. Lo atribuye a la alta exposición del país en el comercio bilateral –un tercio de las exportaciones nacionales y un cuarto de las importaciones dependen de esta relación–, así como a la baja complejidad de dicho comercio, lo que limita considerablemente el poder de negociación del país.

A eso se suma la elevada dependencia de las remesas y de la inversión extranjera directa provenientes del país del norte y vuelve a Colombia “especialmente vulnerable ante una eventual desaceleración o recesión en esa economía”.

En su concepto, el canal de impacto más evidente ha sido el petróleo, pero a él se suma la incertidumbre local, especialmente en el ámbito fiscal, que está en un momento poco propicio para responder con solidez y preservar la estabilidad macroeconómica.

“Si bien aún es prematuro afirmar que Estados Unidos se encamina hacia una recesión, la incertidumbre ya está afectando la confianza, la inversión y el gasto de los hogares, lo cual probablemente ya esté impactando de forma negativa su crecimiento económico. En otras palabras, aunque no podamos confirmar una recesión, lo más probable es que esa economía esté entrando en una fase de desaceleración. Ese es el costo na-

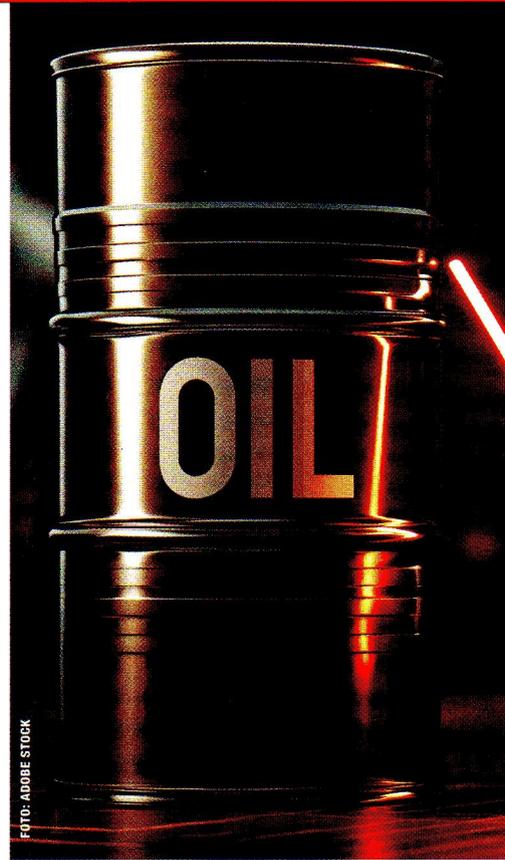


FOTO: ADOBE STOCK

tural de la incertidumbre que actualmente se está viviendo”, reitera.

Juan Carlos Martínez Lázaro, profesor de Economía de IE Business School en Madrid, dice que en este punto es imposible precisar si el mundo va a acabar en una recesión o en una desaceleración, pues “estamos asistiendo a una película cuyo guion se está escribiendo al mismo



FOTO: JUAN CARLOS SIERRA-SEMANA

FOTO: JUAN CARLOS SIERRA-SEMANA

FOTO: ESTEBAN VEGA LA-ROTTA-SEMANA

FOTO: ESTEBAN VEGA LA-ROTTA-SEMANA

CÉSAR PABÓN

Dir. Investigaciones de Corficolombiana

ALBERTO BERNAL

Dir. Estrategia de XP Investments

FELIPE CAMPOS

Ger. de Inversión de Alianza

JUAN DAVID BALLÉN

Dir. Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa

◀ El precio del petróleo está en niveles no vistos hace cuatro años y 10 dólares por debajo de lo que proyectaba el Gobierno.



¿IGUANA CON MENOS DIVIDENDOS?

La reciente caída de 10 dólares en el precio del barril del petróleo golpea con fuerza a Ecopetrol, la mayor empresa de Colombia. Si bien hoy es menos dependiente del crudo y más diversificada que en el pasado, su apalancamiento también es mayor y su negocio de explorar, desarrollar y producir petróleo crudo y gas natural es menos rentable. “Vemos que las necesidades de financiamiento para el ejercicio fiscal 2025 están en 1.200 millones de dólares, lo que podría subir a 1.800 millones si el Brent promedia 60 dólares por barril. Eso hace probable que Ecopetrol reduzca su inversión de capital y, potencialmente, sus dividendos para el ejercicio fiscal 2026, si la crisis se prolonga”, advierte un informe de BTG Pactual.

a los productos importados. Si bien en ese momento no se dio un ‘yo te subo las tarifas y tú me las subes’, como ha ocurrido esta vez con China, sí se tuvo un impacto negativo que profundizó lo que ya empezaba a ser una recesión económica que acabó llevando a la Gran Depresión”, explica Martínez Lázaro, y dice que eso ilustra perfectamente lo dañinas que son este tipo de políticas.

TESOROS MENOS VALIOSOS

Alberto Bernal, director de estrategia global de XP Investments, tiene otra visión sobre la coyuntura actual. En su concepto, el efecto más grave de las medidas arancelarias de Trump está sobre los bonos de deuda norteamericanos, conocidos como

“Esa perspectiva es la que está haciendo que el dólar norteamericano se esté depreciando contra el euro y contra el yen, con más personas pensando que Estados Unidos va a tener una recesión y ya no importa si los aranceles son del 100 o del 125 por ciento, pues ya da lo mismo”, aclara Bernal, al tiempo que señala que la recesión dependerá de cuánto demore el “toma y dame” entre Estados Unidos y China, así como con el resto del mundo.

“Si se logra alguna solución en los próximos 20 días, si se llega alguna clase de estructura arancelaria que dé credibilidad, quizás podamos evitar la recesión, pero si se demora más de eso, pues ahí sí, ya nos vamos, sí o sí, a la recesión. ¿Por qué? Porque aquí lo importante es ponerse en los zapatos de los empresarios de Estados Unidos. Si uno es el presidente de Apple o de Nike, no tiene cómo saber qué va a pasar en las próximas semanas y esa dificultad para planificar es la que hace que todo se paralice”, insiste.

Al mismo tiempo, suena paradójico que el dólar se debilite ante las principales monedas, pero que las divisas de América Latina estén perdiendo valor, y esto se debe a que sus economías son más riesgosas.

Es lo mismo que está ocurriendo con los bonos de deuda. Si hoy están en problemas los Tesoros, que son considerados como los más seguros del mundo, el resto también se golpea, pero en especial los que son más débiles como los colombianos. Desafortunadamente, hoy el país está en ese grupo por la fragilidad de sus finanzas públicas. ■

tiempo que se graba. No es un problema de una guerra arancelaria entre China y Estados Unidos o entre Estados Unidos y la Unión Europea, sino que esto afecta a todos los países del mundo en mayor o menor medida”, precisa.

También piensa que Latinoamérica sufriría más por la desaceleración o por la recesión de Estados Unidos que por los aranceles. Cree que si se complica demasiado la situación económica de los consumidores norteamericanos, seguramente no irán tanto a un Starbucks o no podrán comprar tantas flores para sus parejas y eso termina golpeando a países como Colombia.

Para este académico, el momento del pasado que más se puede asimilar al actual con incertidumbre y temores de recesión fue el de la pandemia hace cinco años, pero las causas fueron distintas, pues la crisis sanitaria fue producto de una enfermedad y no de políticas definidas por un Gobierno.

“Así las cosas, la mayor similitud, con incremento de aranceles, se dio en junio de 1930, es decir, hace casi 100 años, cuando Estados Unidos aplicó la ley Smoot-Hawley, que aumentó las tarifas

**“CON LOS ARANCELES ESTAMOS VIENDO UNA PELÍCULA CUYO GUION SE ESCRIBE AL MISMO TIEMPO QUE SE GRABA. REINA LA INCERTIDUMBRE”:
JUAN C. MARTÍNEZ, PROFESOR DE IE.**

Tesoros. “El gran riesgo es que Trump pierda el control del mercado de bonos, pues los chinos podrían decidir no volver a invertir en ellos”, asegura.

El Tío Sam tiene el sistema financiero más evolucionado del mundo y, por lo tanto, los extranjeros están dispuestos a invertir allí en acciones, en Tesoros y demás activos. Es un mercado con un tamaño inmenso y con una liquidez increíble. Por eso, aunque Estados Unidos importa más de lo que exporta, los dólares eventualmente vuelven para invertir en sus mercados. El problema es si esas divisas no regresan.