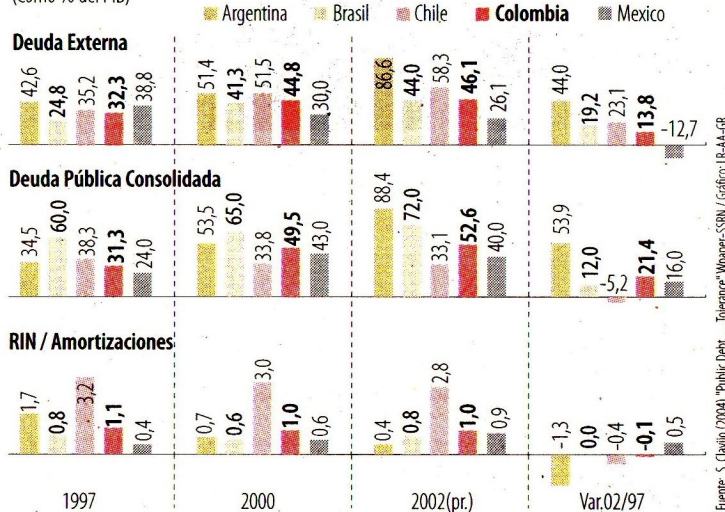


y deuda externa

DEUDA EXTERNA Y PÚBLICA EN AMÉRICA LATINA

(Como % del PIB)



(2003 "The Mirage..."), era que el umbral de deuda "tolerante" debía medirse a través de: i) el nivel al cual hubiera ocurrido "el último episodio" de cesación de pagos (el llamado "frenazo súbito"); y/o ii) al nivel del balance primario público (déficit neto del pago de intereses) que impedía un esquema ponzi, el cual, a su vez, venía determinando por la diferencia entre el crecimiento del PIB-real (suponiendo elasticidad unitaria al recaudo) y la tasa de interés vigente sobre la deuda pública.

Cuando esto se discutía, acababa de ocurrir el "frenazo

súbito" que rompió la tablita de convertibilidad de Argentina (1997-1999) y se optaba por "el corralito" (atrapar los depósitos en pesos) y el "corralón" (frenar la salida de divisas), con los nefastos resultados de 2000-2003. Pero en aquel entonces se pensaba que el nivel tolerante de deuda pública en Argentina bordeaba 50% del PIB (ver cuadro adjunto). Pero resulta que, a la tasa de flotación cambiaria, dicho nivel observado terminó duplicándose.

Esto revela entonces la imposibilidad de identificar ex ante el nivel de deuda pública

al cual ocurrirá un nuevo episodio; un mejor termómetro parece provenir del mercado cambiario: cuando países con alta deuda externa y tasa cambiaria fija revelan síntomas de apreciación real, digamos de +20%, deben prenderse todas las alarmas.

Esto es precisamente lo que está ocurriendo en la actualidad en Argentina con una apreciación real probablemente en el rango 20% a 30%; de allí las necesidades de salvataje provenientes de los Estados Unidos (... con US\$20.000 millones up-front y otro tanto en promesa, después del triunfo electoral eventual de Milei en los comicios de finales de este 2025). Dicho de otra manera, si la moneda local no está flotando y determinando el mercado su paridad, debe sospecharse que el programa de ajuste, por bien intencionado, no podrá consolidarse. Esto lo sabremos pronto en los comicios parlamentarios de Argentina, del cual pende la continuidad del programa de Milei 2025-2027. Y, en Colombia, debemos estar atentos a la tasa de cambio flotando hacia niveles de los \$4.500, una vez pasen los juegos pirotécnicos petristas del Mhpc.

@

CONSEJOS PARA LÍDERES

MAURICIO RODRÍGUEZ

Profesor de Liderazgo y Periodista

La integridad debe ser la columna central del liderazgo. Un líder íntegro es ético, honesto, transparente y honra su palabra.

MRM

Ni Chespirito se atrevió a tanto

"Chaparrón, ¿sabías que la gente sigue diciendo que tú y yo estamos locos?...¿Cómo, que tú y yo estamos locos? No hagas caso Lucas, ¡¡¡decir que yo estoy loco sería como decir que tengo la cabeza llena de aire!!!...¡¡Pero a ti se te está saliendo el aire, chaparrón!! ¡Permiteme y te lo pruebo, enchúfate acá!" No sé ustedes, pero mientras veía la entrevista que le hizo Daniel Coronell a Gustavo Petro hace unos días, una de las cuestiones más bizarras que he visto en mi vida, lo único que se me venía a la cabeza es que me sentía viendo un capítulo de Chespirito un domingo por la mañana. Los que tienen más de 45 años entenderán a lo que me refiero.

El señor Gustavo Petro, el bárbaro que 11 millones de inconscientes eligieron para forjar el futuro de Colombia, no está bien de la cabeza. Confieso que en algún momento pensé que todo esto era una estrategia para quedarse en el poder después de 2026, pero sinceramente ya no lo creo. Acá la triste realidad es que Petro no debería estar pasando sus días en la Casa de Nariño, ni decidiendo sobre políticas públicas, sino durmiendo 16 horas diarias en un sanatorio y tomando Xanax



ALBERTO J. BERNAL-LEÓN

Jefe De Estrategia Global, XP Investments
@albertobernalle

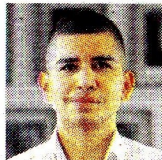
para tratar de relajarse. Ese señor no tiene la capacidad de manejar un país de 50 millones de personas. Y es tan cierto lo que digo, que hasta el señor Coronell, quien estoy convencido que votó por Petro en 2022, está de acuerdo conmigo en que esto no da más.

Pero la triste realidad es que todo en esta vida se paga, y Petro seguirá en el poder hasta agosto de 2026. Por lo tanto, es menester de todos nosotros hacer hasta lo imposible para disminuir la capacidad de hacer daño que aún tiene ese señor. Un frente que me tiene extremadamente preocupado es el futuro de Ecopetrol. Petro, en medio de su patología esquizofrénica, vive convencido que vino al mundo a salvarlo de la crisis climática, y el tipo en serio jura que acabar con Ecopetrol es un primer paso para lograr su objetivo de vida.

El profesor Sergio Cabañes, experto en petróleo, y en mi opinión una de las personas más inteligentes que tiene la academia en Colombia hoy en día, argumentaba lo siguiente en sus redes sociales hace unos días: "La eventual venta de la participación de Ecopetrol en el yacimiento del Permian, en Estados Unidos, implicaría desprenderse del activo más rentable de su portafolio de hidrocarburos. En esta cuenca, el costo de levantamiento oscila entre US\$5 y US\$6 por barril, mientras que en Colombia se ubica entre US\$12 y US\$14, lo que evidencia una diferencia sustancial en eficiencia operativa y competitividad. La salida del Permian reduciría la producción total de Ecopetrol en aproximadamente en 15%, al dejar de aportar cerca de 115.000 barriles equivalentes diarios. En términos financieros, el margen Ebitda del negocio en esta cuenca alcanza 76 %, frente a un promedio de 35%-40% en las operaciones nacionales. Dicho activo representa alrededor de 14% del Ebitda total del segmento upstream, lo que confirma su relevancia estratégica. El impacto de una eventual venta no solo afectaría la generación de ingresos, sino también la estabilidad de las reservas. Ecopetrol perdería cerca de 189 millones de barriles equivalentes, más o menos 10% de su total. En consecuencia, esta pérdida comprometería el crecimiento futuro de la compañía y su capacidad para mantener inversiones y dividendos, poniendo en riesgo una de las principales fuentes de financiación del Estado colombiano y debilitando el papel de Ecopetrol como motor fiscal y económico del país".

El presidente de Ecopetrol y su junta directiva tienen la obligación de IGNORAR ABSOLUTAMENTE TODO LO QUE DIGA Gustavo Petro, y el sindicato de trabajadores de Ecopetrol tiene la obligación histórica de pararse de frente al wannabe dictador de Colombia para evitar que haga aún más daño. Petro NO ES EL DUEÑO de Ecopetrol. Los colombianos somos los dueños de Ecopetrol, y no podemos permitir que un loquito como Goyeneche destruya la viabilidad futura de la macroeconomía de Colombia. Faltan 287 días para que se vaya este bárbaro. Ánimo. Ah, y ojo con el 2026.

Un impuesto al futuro



JONATHAN MALAGÓN

Presidente de Asobancaria
@JoMalagon

Colombia lleva años construyendo una agenda de pagos digitales que promete más inclusión, más trazabilidad y menos costos para hogares y empresas. La implementación gratuita de Bre-B, hace menos de un mes, es parte de este propósito y se plantea como una gran promesa hacia una economía libre de efectivo y digital. Es por esto que, la reciente propuesta del Gobierno Nacional para equiparar la retención en la fuente entre los pagos electrónicos y los pagos con tarjetas a la tarifa de 1,5% es altamente inconveniente.

El proyecto es un ataque de frente a la formalización. Al equiparar la retención entre tarjetas y otros medios de pago electrónicos, con la excusa de evitar un arbitraje regulatorio, se olvida que el mayor arbitraje existente se da entre los medios digitales y el efectivo.

Imponer un costo adicional a los medios digitales implica elevar la preferencia por el efectivo y, de esta forma, fomentar la informalidad. Veremos cada vez más en los comercios (en especial las MiPyme) el cartel de "solo efectivo" o "no se

aceptan pagos digitales", pues esto evitará que se les afecte su flujo de caja.

Representa, además, un retroceso para la inclusión financiera y la digitalización. En la última década, Colombia ha alcanzado avances notables: hace diez años, el acceso a productos financieros era de 64%; hoy, se acerca a 100%. Parte de este progreso se explica por la expansión de los pagos digitales y por el desarrollo del Sistema de Pagos Inmediatos, que ha permitido operaciones interoperables, instantáneas y sin costo para los usuarios.

Plataformas como Bre-B y otras soluciones digitales, que hoy conectan a más de 32 millones de colombianos, demuestran que la inclusión y la digitalización avanzan de la mano. Gravar estas operaciones restaría eficiencia y desconocería el propósito social que las impulsó, que es reducir el uso del efectivo, abaratar las transacciones y ampliar las oportunidades para todos.

Esta medida afecta directamente la liquidez y sostenibilidad de las MiPyme. En sectores de baja rentabilidad y alta rotación, la retención propuesta sobre cada operación reduce el capital de trabajo y limita la capacidad de invertir y generar empleo, en un país donde las MiPyme son responsables de más de 80% del mercado labo-

ral. Esta carga adicional puede convertirse en un obstáculo para la productividad y la recuperación económica.

El debate no es sobre cuánto recaudar de lo digital, sino sobre cómo liberar su potencial. En lugar de extender la retención a todos los pagos electrónicos, el país debería eliminar la retención de todo pago digital. Esto sería un primer paso para demostrar un verdadero compromiso con la formalización, la eficiencia y la innovación. Justo ahora, cuando la economía necesita más dinamismo y menos fricciones, la transición del efectivo a lo digital debe asumirse como un bien público. Ponerle un peaje en la puerta de entrada no solo frena su avance, sino que encarece el bienestar futuro.

La banca comparte el objetivo de un sistema tributario más eficiente y equitativo, pero las políticas públicas deben mirar más allá del corto plazo fiscal. Es preferible un terreno nivelado, sin nuevos impuestos que frenen la innovación. Por eso, desde Asobancaria hacemos un llamado al Gobierno Nacional para revisar los efectos de esta medida y preservar la coherencia de la política de inclusión financiera. Gravar la digitalización es gravar el futuro. Hoy, el reto no es recaudar más en lo digital, sino hacer que lo digital llegue a todos.