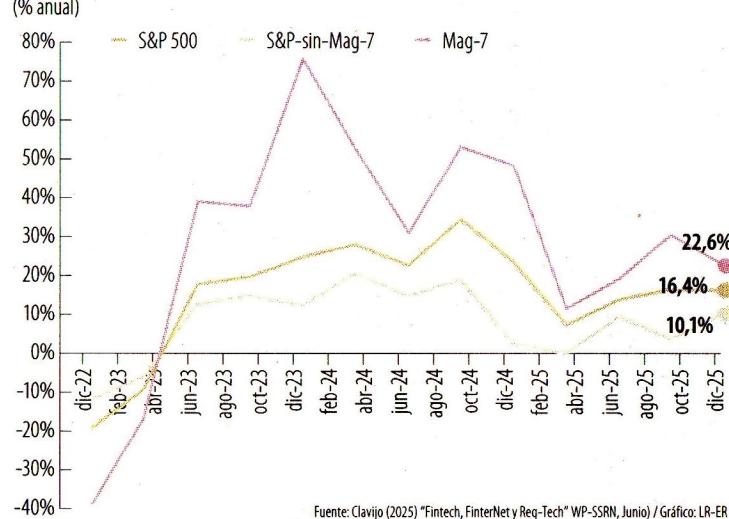


2025-2026

RENTABILIDAD INDICE S&P500



forma operativa. Pero la guerra arancelaria alteró sus planes de expansión por mayores costos de su eventual producción en los Estados Unidos. Aun si Apple incrementara significativamente el precio de sus próximos modelos, incluyendo tecnología IA, amortizaría mínimamente sus inversiones por esta vía. La rentabilidad accionaria de Apple ha promediado 15% anual en 2022-2025, pero esta es tan solo la mitad de la observada en el grupo de las Magníficas 7.

Nvidia ha sido la firma más beneficiada con la IA al pro-

pulsar la venta de sus "rápidos chips gemelos", requeridos por las Magníficas 7 para poder hacer uso de la IA. Esto se ha reflejado en una multiplicación de 6 veces en el valor accionario unitario de Nvidia durante 2023-2025, y una rentabilidad accionaria promedio de 134% anual.

Tal vez la entidad con mejores perspectivas para mantener su valorización en el corto plazo es precisamente Nvidia, pues se apoya en la demanda masiva por sus valiosos procesadores. Pero hacia el mediano plazo Nvidia requeriría moverse a la fabri-

cación directa de supercomputadores usando ese tipo de microchips, pues el auge de la IA luce incierto por su elevado costo energético.

Por el momento, Nvidia ha optado por una dudosa estrategia: salir a comprar firmas de importante tamaño que están demandando sus "procesadores paralelos", con el propósito de mantener su demanda por ellos. Pero el problema es averiguar si esas firmas usuarias de los procesadores están o no rentabilizando la provisión del servicio de IA, sobre lo cual se tiene poca evidencia de mercado.

Esta estrategia de "financiamiento circular" (¿Lazy Susan?) oscurece entonces la evaluación de Nvidia como proveedor de chips avanzados al mezclar su negocio con la provisión de servicios tecnológicos, propiamente dichos.

Por eso, diversos analistas han comenzado a hablar de una "nueva burbuja tecnológica", liderada por estas Magníficas 7, ahora contaminadas en sus negocios por los riesgos asociados a dicho financiamiento circular, que incluye importantes empresas como OpenAI, CoreWeave y SchedMD.

Las emergencias no son atajos



JONATHAN MALAGÓN
Presidente de Aso Bancaria
@JoMalagon

Colombia atraviesa una emergencia climática real. Miles de familias han sido golpeadas por las lluvias, han perdido su vivienda o su sustento y requieren respuestas rápidas y eficaces del Estado. Frente a esa realidad, el sistema financiero ha sido claro y consistente, está listo para acompañar a los damnificados, activar esquemas de flexibilización y renegociación de obligaciones y poner a disposición de Colombia todos los instrumentos que hoy permite el marco legal vigente, para lo cual estamos a la espera de los lineamientos por parte de la Superintendencia Financiera.

Precisamente por la gravedad de la situación, las decisiones de política pública deben ser especialmente responsables. Una emergencia no puede convertirse en un atajo para imponer medidas que no guardan relación directa con la atención de los afectados, sino que más bien aparentan ser estrategias para revivir reformas archivadas y promover medidas claramente inconstitucionales.

En el Consejo de Ministros de la semana pasada se anuncianaron dos medidas amparadas en un nuevo decreto de emergencia. Una tarifa del impuesto al patrimonio superior a 1,2% para las entidades financieras y la creación de nuevas inversiones forzadas, extendidas más allá del sector

agro. Ninguna de estas decisiones apunta directamente a aliviar a las familias afectadas. Ambas implican costos significativos para la economía y, en última instancia, para los ciudadanos.

Si el impuesto al patrimonio se fijara en una tarifa de 1,5%, por ejemplo, el sector financiero pagaría cerca de \$2,6 billones, de los cuales \$1,5 billones corresponderían a los bancos. Esto equivaldría a 32% del costo total estimado de la emergencia, pese a que el sector solo representa alrededor de 4% del PIB. Con una tarifa de 2%, la carga ascendería a \$3,4 billones, es decir, 43% del total y hasta diez veces el peso relativo del sector en la economía. Esta no es una distribución solidaria del esfuerzo. Es una desproporción difícil de justificar técnica y socialmente. A ello se suma que aún no existe claridad sobre el uso específico de los cerca de \$8 billones que se estima requeriría la atención de la emergencia, una inquietud que también ha sido expresada por varios gobernadores de las regiones afectadas.

Aún más preocupante resulta el anuncio sobre nuevas inversiones forzadas. El Presidente planteó eliminar la cartera sustitutiva y establecer mecanismos obligatorios adicionales. Aunque no se detalló la medida, un esquema similar al que alguna vez se propuso, del orden de \$35 billones, implicaría el claro retorno de la represión financiera. Esto se traduce en crédito más caro para hogares y empresas, justo cuando los afectados necesitan acceso a financiamiento y alivios, no nuevas restricciones.

Para sustentar estas decisiones, el Gobierno ha señalado un supuesto incumplimiento del Pacto por el Crédito. Los datos muestran exactamente lo contrario. A falta de un mes para su culminación, ya se ha desembolsado más de 90% de la meta total. En apenas 17 meses, los desembolsos en los sectores priorizados crecieron a una tasa anual de 16%, frente a 12% en el resto de la economía. La participación de micro y pequeñas empresas pasó de 46% a 53%. Si se incluyen las medianas empresas, las MiPyMEs hoy reciben 67% de los desembolsos, nueve puntos porcentuales más que antes. En buena fe, la banca viene cumpliendo el Pacto y mal hace el Gobierno en renegar acerca de un esfuerzo real de trabajo público-privado que ha demostrado ser exitoso. Las emergencias exigen empatía con las víctimas, rapidez en la acción y soluciones efectivas, pero también rigor institucional y responsabilidad económica. Imponer cargas desproporcionadas, desconocer avances y tensionar las reglas no ayuda a los damnificados, especialmente cuando no se han anunciado ajustes presupuestales claros para atender la emergencia. El resultado sería previsible: menos crédito, menos inversión y menor crecimiento.

El sistema financiero seguirá acompañando a las familias afectadas con responsabilidad y vocación social. Pero la confianza, pilar de cualquier recuperación, se construye respetando las reglas. Cuando las emergencias se usan como atajos, el costo no lo asume un sector, lo termina asumiendo el país.



CONSEJOS PARA LÍDERES

MAURICIO RODRÍGUEZ

Profesor de Liderazgo y Periodista

En la gran mayoría de los casos, la semilla del liderazgo la siembran los padres y las madres en sus hijos. No mediante palabras sino con su comportamiento. Nutren esa semilla a diario con su ejemplo.

MRM

¡Gracias, USO frente obrero!

Jamás me imaginé que iba a poder escribir una columna como esta. Una donde le voy a agradecer públicamente a un sindicato de izquierda casi radical por sus palabras en defensa de una industria crucial para Colombia. El 10 de febrero la USO Colombia increpó al presidente Petro por unos comentarios esquizofrénicos que hizo sobre la industria petrolera a través de la red social X.

En días pasados, Petro soltó una retahila sin lógica sobre Ecopetrol en un consejo de ministros en Córdoba y, entre los comentarios que se mandó el hombre, estuvo el de que Ecopetrol se "va a quebrar" porque el precio del petróleo internacional ha caído, demostrando un nivel de irresponsabilidad jamás visto en un jefe de Estado. Les presento un par de respuestas de la USO a los comentarios esquizofrénicos de Petro: "Compañero presidente @petrogustavo, el breakeven estimado de Ecopetrol se sitúa alrededor de US\$50 por barril, mientras que su lifting cost promedio es cercano a US\$12 por barril. Cuando la cotización del brent se ubica por encima del breakeven, Ecopetrol genera utilidades. Por ello, la afirmación según la cual Ecopetrol se quebraría con precios inferiores a US\$60 por barril carece de sustento técnico".

Valga decir que el precio del brent hoy está en US\$68 y, además, como sabe cualquier persona que sabe algo de petróleo, ese "breakeven" es función de un equilibrio múltiple.

Acto seguido, la USO se exhibió en demostrar la brutal ignorancia de Petro sobre el fracking y sus efectos económicos y ambientales:

"De lo anterior se desprende que la afirmación de que el fracking 'precipita la quiebra de Ecopetrol' también es incorrecta desde el punto de vista económico y financiero. ¿Sabe usted, presidente, que los yacimientos no convencionales, en términos

de emisiones por barril producido, tienen una huella de carbono menor que muchos campos convencionales maduros? ¿Sabe usted que el petróleo producido mediante fracking es generalmente liviano, con mejor precio de mercado, frente al crudo pesado que hoy constituye una parte importante de la producción colombiana?"

Continúa la USO en su objetivo de demostrar el nivel de ineptitud de Petro con estos comentarios:

"¿Sabe usted que Colombia ya no logra suprir su demanda de gas natural con producción nacional y que actualmente se importa cerca de 20% del consumo, incluyendo demanda esencial? ¿Sabe usted que la Refinería de Barrancabermeja está importando crudo liviano, sí, de fracking, para completar su carga, cuando históricamente se abastecía con petróleo nacional? ¿Sabe usted que la petroquímica de Barrancabermeja se está deteriorando debido a la insuficiente disponibilidad de gas natural? Presidente, lejos de llevar a Ecopetrol a la quiebra, el desarrollo responsable del fracking en Colombia podría salvarla, garantizar la operación plena de la Refinería de Barrancabermeja y asegurarle al país autosuficiencia y soberanía energética".

Termina la USO su maravilloso trío con estos comentarios: "Presidente, resulta inaudito dejar de producir gas y petróleo en Colombia para importarlos y, más grave aún, importarlos desde yacimientos no convencionales de EE.UU., mientras se prohíbe su evaluación técnica en territorio nacional... La pregunta central que debe resolverse es esta: ¿por qué se importa gas natural y esta demanda no está siendo reemplazada por energías renovables? Dejar de producir hidrocarburos para importarlos es sepultar la soberanía energética de los colombianos. Finalmente, le compartimos con aprecio este apartado del texto de **Mao Zedong** 'Sobre el culto a los libros': 'Quien no ha investigado no tiene derecho a opinar... Si usted no ha investigado un problema, se le priva del derecho a opinar sobre él. ¿Es esto demasiado brutal? No, en lo más mínimo. Puesto que no ha investigado el estado actual del problema ni sus antecedentes, e ignora su esencia, cualquier opinión que exprese no pasará de ser un disparate. Decir disparates no resuelve nada...'".

Ufff, qué frescura la que se siente leer tanta lógica. Y, efectivamente, como implica la USO, "Petro, por qué no más bien te callas"!! Ojo con 2026.



ALBERTO J. BERNAL-LEÓN
Jefe De Estrategia Global, XP Investments
@albertobernal