



Enero 20 de 2026

DÉCIMO HOMBRE

Por Andrés Charry (*)

andres.charry@mission.com.co

En un momento en que el consenso económico y político celebra la "fortaleza" del peso colombiano —con la TRM en torno a **\$3.700** por dólar este martes 20 de enero de 2026—, el gobierno destaca el éxito de la mayor emisión de deuda externa en la historia del país (US\$4.950 millones colocados el 13 de enero, con demanda récord de US\$23.200 millones y cupón promedio de 5,93%), y los medios resaltan cómo esta entrada masiva de divisas ha abaratado importaciones y contenido la inflación importada, asumo el rol del **décimo hombre**.

Inspirada en la táctica popularizada por la película *Guerra Mundial Z* (y con raíces en prácticas reales de inteligencia israelí, como la "oficina del abogado del diablo" del Mossad y el AMAN), **la regla del décimo hombre obliga a alguien —incluso si en el fondo está de acuerdo con la mayoría— a defender la tesis contraria cuando nueve de cada diez coinciden en que algo es cierto o improbable**. El objetivo: romper el pensamiento grupal, cuestionar el consenso y prepararse para lo que todos descartan como "remoto" o "imposible". En Israel, esta disciplina surgió tras fallos históricos como la Guerra de Yom Kippur (1973), para evitar subestimar amenazas improbables que terminan materializándose.

Aplicado a la economía colombiana de enero 2026: mientras nueve de cada diez (gobierno, inversionistas extranjeros atraídos por carry trade, analistas optimistas y hasta algunos gremios) ven en la apreciación del peso (~17% en el último año) y en el endeudamiento récord una señal

de confianza y acceso sostenido a mercados, el décimo hombre dice lo opuesto: **esta "fortaleza" es artificial, insostenible y prepara el terreno para una corrección violenta que podría desencadenar en inflación, desindustrialización acelerada y un ajuste fiscal brutal en 2026-2027.**

El Consenso Actual (los "nueve hombres")

- El peso se mantiene fuerte gracias a la inundación de dólares por deuda externa (solo en 15 días de 2026 ya se colocó casi la mitad de lo emitido en todo 2025).
- Inflación de 2025 cerró en 5,10%, "bajando" y por debajo de proyecciones más pesimistas.
- Acceso a mercados internacionales "razonable" pese a calificaciones crediticias en 'BB' (Fitch, DBRS) con perspectiva negativa o estable.
- Consumo privado impulsado por remesas récord y salario mínimo +23% para 2026.
- Gobierno defiende: "abaratar el endeudamiento" y financiar gasto social sin crisis inmediata.

La Tesis Contraria (el décimo hombre)

Aunque el décimo hombre no necesariamente cree que el colapso sea inminente mañana, **debe asumir que el consenso está equivocado** y explorar las evidencias que apuntan a un riesgo catastrófico subestimado:

1. **Sobrevaluación inducida por deuda volátil, no por fundamentos** No hay boom exportador (commodities estancados, déficit comercial persistente). La apreciación (~\$750 por dólar en un año) proviene casi exclusivamente de emisiones masivas (US\$5.000 millones en enero + >US\$10.000 millones anunciados en 2025). Esto es carry trade: inversionistas entran por tasas altas locales, pero salen ante el primer endurecimiento global (Fed, riesgo geopolítico). Cuando lo hagan, el peso podría saltar a 4.200-4.800 en meses, encareciendo el servicio de una deuda externa ya en ~US\$239-276 mil millones (~55-63% del PIB).
2. **Inflación no baja estructuralmente, solo se contiene temporalmente** El alza salarial del 23% indexa costos laborales. Proyecciones privadas ya revisan al alza: 6,2-6,8% para 2026 (Bancolombia, BTG, Banco de Bogotá). Si el dólar revierte, la inflación importada explota (combustibles, bienes básicos). El Banco de la República podría verse forzado a subir tasas a 11-12%, asfixiando crédito y crecimiento (~2,9-3,2% proyectado, ya bajo).
3. **Desindustrialización y pérdida de competitividad irreversible** Gremios (ANDI, Fenalco, Analdex, Asocolflores, Fedecafé y otros) ya alertaron en carta pública: la apreciación mata rentabilidad exportadora, desincentiva inversión y genera desinversión en manufactura, agro no tradicional y turismo. Esto no es "enfermedad holandesa clásica" (por commodities), sino una versión "light" financiada por deuda: sustitución de producción local por importaciones baratas, más informalidad y desempleo estructural.
4. **Herencia tóxica: regla fiscal eludida y vulnerabilidad electoral** Suspensión de la regla fiscal vía emergencia económica (diciembre 2025), déficit proyectado ~7-8% del PIB en 2026 (peor en décadas sin pandemia). Deuda pública subió 46% en tres años. Elecciones 2026 con incertidumbre política: cualquier choque externo (commodities bajos, El Niño, geopolítica) fuerza ajuste drástico al próximo gobierno (recortes,

impuestos o default selectivo).

¿Qué podría pasar con la inflación después de enero?

Tras un cierre de 2025 en 5,10%, la inflación podría rebotar fuertemente en el primer trimestre, **con analistas como Bloomberg Línea advirtiendo que el 60% de las alzas anuales se concentrarían antes de mayo, impulsadas por el salario mínimo**, indexación (45% de la canasta del IPC) y ajustes en tarifas de energía y gas. Sectores como vivienda y alimentos podrían ver variaciones trimestrales de 0,8-1,1% y 1,2-1,6%, respectivamente, llevando el IPC anual a 6,5-7,5% en Q1. Después de enero, el riesgo es un "rebote" persistente: proyecciones como las de Asobancaria (6,7%) o Davivienda (hasta 7,2%) sugieren que no bajará estructuralmente, quedando fuera del rango meta (2-4%) todo el año, con presiones de demanda fiscal y choques climáticos (El Niño) exacerbando el problema. El consenso ve moderación gradual hacia 4,5-5% a fin de año, pero el décimo hombre advierte: si la indexación se descontrola o hay reversión cambiaria, podría escalar a 7-8%, forzando un ciclo vicioso de alzas salariales futuras.

¿Qué podría hacer el BanRep, y el rol de los bonos al 12%?

Frente al rebote inflacionario post-enero, el BanRep —actualmente en 9,25%— podría iniciar un ciclo de alzas desde su reunión del 30 de enero, **con proyecciones de BTG Pactual (+25 bps iniciales, hasta 10%) o Credicorp (hasta 11%) para anclar expectativas y evitar efectos de segunda ronda. Bancolombia ve tres subidas a 10% a fin de año**, manteniendo una postura contractiva. Sin embargo, el mercado ya descuenta esto: los bonos TES a 10 años rinden alrededor de 12% (12,03% al 16 de enero), lo que implica unas 4 subidas de 25 bps cada una (+100 bps total desde 9,25%), más una prima de riesgo por inflación persistente y volatilidad fiscal. El décimo hombre cuestiona si es suficiente: la primera subasta TES de 2026 solo colocó 28% del monto ofrecido a 11,49%, señalando que el mercado exige tasas aún más altas (hasta 12%) para compensar riesgos, y si las alzas no doman la inflación, podría necesitar más de 4 subidas, elevando yields a 13%+ y encareciendo el refinanciamiento.

¿Cómo protegerse? (Acciones que el décimo hombre recomienda ya)

- Diversificar ahorros: 30-50% en dólares o activos duros (cuentas exteriores, fondos en USD).
- TES UVR para cubrir repunte inflacionario.
- Evitar deuda en pesos a tasa variable (fijar ya; tasas subirán).
- Priorizar sectores resilientes: exportadores netos (ganan con dólar alto), tecnología, commodities defensivos.
- Fondo de emergencia de 12-18 meses: la reversión puede durar.
- Monitorear: intervención BanRep, CDS Colombia (riesgo país alto), precios del petróleo (<US\$60 agrava todo).

En conclusión, el décimo hombre no predice el apocalipsis zombie económico, pero obliga a prepararse para lo que el consenso descarta: que esta "buena noticia" de deuda barata y peso fuerte sea el preludio de un ajuste doloroso.

En inteligencia, ignorar lo improbable ha costado guerras perdidas. En economía, ha costado crisis cambiarias y recesiones. Mejor cuestionar hoy —aunque duela— que lamentar mañana. Porque, como dice la regla: cuando todos coinciden, alguien debe disentir. Y ese alguien soy yo.

(*) Ex corredor de bolsa, analista económico y asesor de inversiones, más de 24 años en el sector financiero.

Nota: Este artículo, tiene el objetivo de dar a conocer la opinión del autor y no pretende, ni debe ser tomado como recomendaciones de inversión