

LAS IMPLICACIONES SOCIOECONÓMICAS DEL CONFLICTO ENTRE RUSIA Y UCRANIA

ISSN 2745-0880 | JULIO 2022



LA CRISIS ENTRE RUSIA Y UCRANIA: LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN UN NUEVO ENTORNO

Juan Pablo Espinosa

Director de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado - Grupo Bancolombia

CONFLICTO RUSIA-UCRANIA: IMPLICACIONES ECONÓMICAS PARA COLOMBIA

Hernando José Gómez

Presidente Asobancaria

ANÁLISIS DE LOS IMPACTOS MACROECONÓMICOS EN COLOMBIA DEL CONFLICTO ENTRE RUSIA Y UCRANIA

Santiago Barbosa Naranjo y Juan David Robayo Vargas

Asesores de la Dirección de Estudios Económicos del DNP

LA GUERRA RUSIA-UCRANIA: UN EXPEDIENTE QUE COMPLICLA EL PANORAMA INFLACIONARIO EN AMÉRICA LATINA

Giorgio Trettenero Castro

Secretario General de la Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN.

LA GUERRA DE RUSIA CONTRA UCRANIA: LA URGENTE NECESIDAD DE DECISIONES ESTRATÉGICAS

Instituto de Ciencia Política Hernan Echavarría Olózaga

Carlos Augusto Chacón Monsalve
Director Académico ICP

Isabella Pimienta Abri
Asistente de Investigación ICP

| pensiones obligatorias



Porvenir

te responde

Mucho se habla de los fondos de pensiones, por eso queremos que conozcas la verdad sobre todos sus mitos y tengas la información real para que tomes las mejores decisiones.

Conoce en Porvenir
te responde todo
lo que necesites
saber sobre el Sistema
Pensional Colombiano.
Escanea el código QR.
o ingresa a
www.porvenir.com.co



VEREDOS
SISTEMA PENSIONAL COLOMBIANO

Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Compañías Porvenir S.A.
Código de Comercio 259727115

#AvancemosJuntos

Grupo
Fila de **AVVAL**

EDITORIAL

El inicio de actividades bélicas en territorio ucraniano por parte de Rusia ha desencadenado una crisis humanitaria y un desbalance económico global sin precedente. Con el avance de la campaña militar y la implementación de las sanciones económicas al país ruso, los efectos sobre el equilibrio macroeconómico mundial no se hicieron esperar.

En primer lugar, una de las consecuencias más notorias de la guerra es una desaceleración del crecimiento económico mundial. El conflicto estalló apenas cuando el mundo superaba el golpe que significó la emergencia sanitaria y la crisis del Covid-19. La economía mundial daba buenas señales de recuperación, pero las perturbaciones en la cadena de suministro, agravadas recientemente por los cierres de empresas y fábricas en China, en el marco de la política radical de "COVID cero", son un duro golpe a esa senda de recuperación. La OCDE prevé que el crecimiento del PIB mundial se desacelerará este año, hasta situarse en torno al 3%. Este ritmo de recuperación está muy por debajo del que se proyectaba en diciembre de 2021.

Ahora bien, otra de las consecuencias que más peso tienen en términos de calidad de vida de las personas, es el alza en el precio de los bienes y servicios, en particular de los alimentos y la energía. Uno de los primeros efectos de la guerra fue la escalada de

los precios de los commodities energéticos, como el gas y petróleo, y de las materias primas, como el trigo y el maíz, fenómenos que han presionado al alza la inflación global. El promedio de los precios del consumidor (IPC) en los países de la OCDE llegó al 9.2 % interanual en abril de 2022, en comparación con el 8.8 % de marzo. La inflación interanual sin alimentos y energía rodeó el 6.3 % en abril. En Colombia, después de una desaceleración de la inflación entre abril y mayo, en junio el indicador llegó al 9.67%. Esa situación ha acelerado políticas más duras de intervención de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), una de las razones por las que hoy vemos una clara y fuerte depreciación del peso colombiano frente al dólar.

Eso nos lleva a una tercera consecuencia, la incertidumbre generalizada de los mercados financieros. Esta es una situación que, por supuesto, tiene efectos más profundos para economías emergentes, como es el caso de la colombiana. En vista del panorama global muchas decisiones de inversión extranjera podrían retrasarse. Si a eso se le suma la falta de certeza sobre las decisiones fiscales y otros frentes de política pública, el escenario para el país en 2023 podría ser complejo.

En esta edición de carta financiera, de la mano de expertos, hacemos un recorrido por una serie de análisis de las consecuencias económicas que ha traído el conflicto ruso ucraniano a nivel global y nacional. ●

El **Centro de Estudios Económicos ANIF** es una fuente esencial de consulta para la toma de decisiones asertivas, gracias a sus investigaciones pertinentes, su capacidad de análisis y la solidez técnica de sus propuestas.

¿QUÉ HACEMOS?

SEMINARIOS

- ASAMBLEA ANUAL DE ANIF
- SEMINARIOS MACROECONÓMICOS
- SEMINARIO AMERICAN SOCIETY/ COUNCIL OF THE AMERICAS
- SEMINARIOS PYME

ESTUDIOS

- CONSULTORÍAS ESPECIALIZADAS
- ENCUESTA MIPYME ANIF
- ENCUESTA ANIF EARC

DOCUMENTOS DE ANÁLISIS

- COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA
- INFORME SEMANAL ANIF
- PANORAMA ANIF (TRIMESTRAL)
- INFORMES SECTORIALES: CONSTRUCCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR

PUBLICACIONES

- SEPARATA ANIF - PORTAFOLIO
- REVISTA CARTA FINANCIERA
- REVISTA COYUNTURA PYME





Imagen de carátula:
www.depositphotos.com

Calle 70 A No. 7-86

PBX: 744 67 00

Correo electrónico: anif@anif.com.co

www.anif.com.co

Director · Mauricio Santa María S.

Subdirector · Anwar Rodríguez

Secretaría General · Tatiana Mendoza Lara

Jefe de Investigaciones · Daniela Escobar L.

Investigadores · Camila Ciurlo A.,

Samuel Malkun, Laura Llano C.,

José Antonio Hernández R., Daniel Escobar A.,

Norberto Rojas D., Erika Schutt P.,

Camilo Solano C., Lina María Ramírez V.,

Daniel Eduardo Franco L. y Fabian Suárez.

Carátula · Diseño y diagramación ·

Andrés Felipe Ramírez Z.

**Departamento Comercial
y de Mercadeo** ·

Roberto Durán

E-mail: rduran@anif.com.co

Celular: 320 699 56 24

PBX: 744 67 00 (ext. 122)

Agencia comercial ·

Maria Ines Vanegas - Gerente Publimarch

Email: mivanegas@publimarch.com

Cel: 310 561 7197

Ingrid Saponar - Ejecutiva de Cuenta

Email: isaponar@publimarch.com

Cel: 315 798 8270

Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Se prohíbe su reproducción con fines de
publicación o divulgación a terceros.

CONTENIDO



6

LA CRISIS ENTRE RUSIA Y UCRANIA:
**LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN UN
NUEVO ENTORNO**

JUAN PABLO ESPINOSA
DIRECTOR DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS,
SECTORIALES Y DE MERCADO - GRUPO BANCOLOMBIA



14

CONFLICTO RUSIA-UCRANIA:
**IMPLICACIONES ECONÓMICAS PARA
COLOMBIA**

HERNANDO JOSÉ GÓMEZ
PRESIDENTE ASOBANCARIA



26

ANÁLISIS DE LOS IMPACTOS
MACROECONÓMICOS EN COLOMBIA
**DEL CONFLICTO ENTRE RUSIA Y
UCRANIA**

SANTIAGO BARBOSA NARANJO
Y JUAN DAVID ROBAYO VARGAS
ASESORES DE LA DIRECCIÓN DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS DEL DNP



34

LA GUERRA RUSIA-UCRANIA: **UN
EXPEDIENTE QUE COMPLICA EL
PANORAMA INFLACIONARIO EN
AMÉRICA LATINA**

GIORGIO TRETENERO CASTRO
SECRETARIO GENERAL DE LA FEDERACIÓN
LATINOAMERICANA DE BANCOS - FELABAN



44

LA GUERRA DE RUSIA CONTRA
UCRANIA: **LA URGENTE NECESIDAD
DE DECISIONES ESTRATÉGICAS**

INSTITUTO DE CIENCIA POLÍTICA HERNAN ECHAVARRÍA OLÓZAGA

CARLOS AUGUSTO CHACÓN MONSALVE
DIRECTOR ACADÉMICO ICP

ISABELLA PIMIENTA ABRI
ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN ICP

LA CRISIS ENTRE RUSIA Y UCRANIA: LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN UN NUEVO ENTORNO

POR: **JUAN PABLO ESPINOSA**

*DIRECTOR DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS, SECTORIALES Y DE
MERCADO GRUPO BANCOLOMBIA*

1. El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania difícilmente podría llegar en un momento más retador para la economía mundial

La incursión de fuerzas militares rusas en el territorio de Ucrania marca el fin de un periodo de estabilidad geopolítica que duró al menos tres décadas. Durante ese tiempo no solo fueron muy pocas las confrontaciones entre países, sino que además la globalización transformó el funcionamiento de la economía mundial y propició condiciones que trajeron consigo estabilidad y progreso en muchas partes del planeta.

Este orden internacional está siendo amenazado con las acciones emprendidas por Vladimir Putin y las reacciones del resto del mundo a este ataque. Por lo tanto, no es exagerado decir que los acontecimientos que hoy estamos presenciando tendrán profundas repercusiones políticas, diplomáticas y económicas, tanto en el corto y como en el mediano plazo.



En lo referente a los asuntos coyunturales, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania difícilmente podría llegar en un momento más retador para la economía mundial. En efecto, esta crisis se desencadenó cuando la economía global apenas se está reponiendo del impacto

negativo de la pandemia, la logística continúa sometida a un intenso estrés y las fuerzas de estanflación son marcadas.

De hecho, la guerra en Europa está agravando la tendencia de moderación en la actividad económica

y aumento en los precios que ya era palpable en muchas partes del mundo a comienzos de 2022. La clave de esta afectación son las interrupciones en la oferta de múltiples bienes básicos que son producidos por las naciones en conflicto. Pese a que estas no tienen un peso significativo en el PIB global (su participación conjunta no llega al 3%), son proveedores clave de materias primas agrícolas, metales y energéticas, incluyendo el petróleo y el gas natural (ver gráfica 1).

En ese sentido, desde finales de febrero se han presentado incrementos marcados en los precios de estos productos. Es así como el índice GSCI, que mide el comportamiento de 24 de los bienes básicos más transados a nivel global, experimentó en los días posteriores al estallido bélico el aumento más acelerado en sus más de 40 años de historia. Como resultado, y

pese a que desde el máximo que alcanzó en la primera quincena de marzo este indicador ha tenido una corrección de casi 10%, su valor sigue estando muy por encima de lo observado antes de la llegada del covid-19. Además, dado que el final de la guerra luce lejano, estos altos niveles de precios persistirían en los próximos meses.

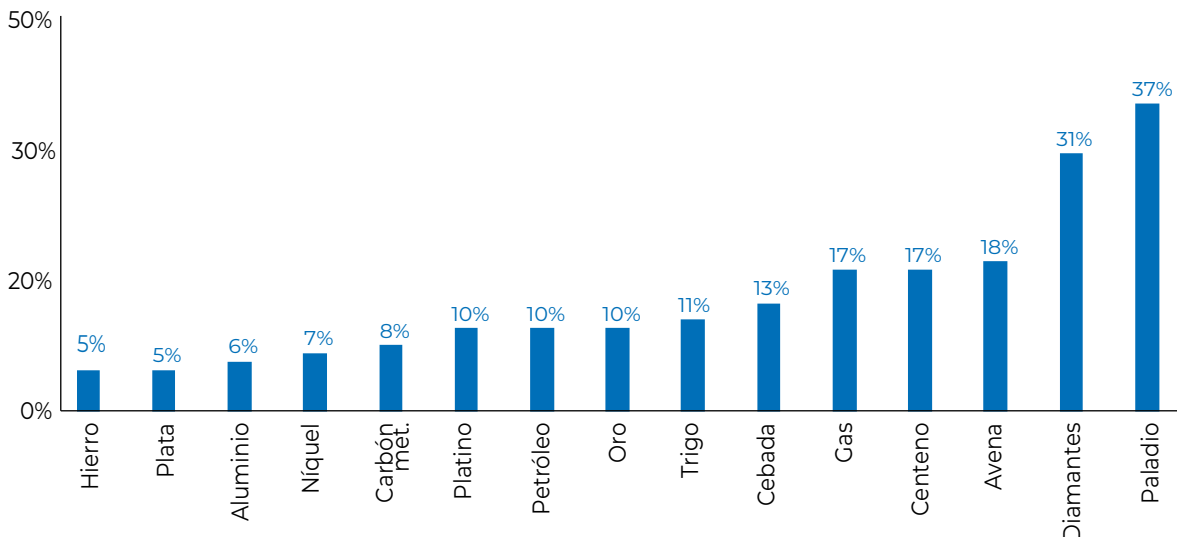
Los aumentos mencionados no han tardado en trasladarse a los bolsillos de los consumidores a lo largo de todo el mundo. En su más reciente reporte de Perspectivas Económicas Globales de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) afirmó que la inflación se ha convertido en un riesgo claro y sustancial para muchos países. Esto se debe a que las interrupciones que ha generado la guerra se han sumado a la tendencia alcista que venía de tiempo atrás, a su vez ocasionada por el encarecimiento de las mate-

rias primas y los desbalances entre oferta y demanda.

Esta situación representa un auténtico desafío macroeconómico, ya que complica todavía más la labor de los bancos centrales, que habían empezado a retirar las excepcionales políticas de estímulo que se desplegaron al comienzo de la pandemia. En adelante este proceso de normalización tendrá que enfrentar la desaceleración que ya empieza a hacerse evidente en varias economías, así como el deterioro en las condiciones financieras globales, que se ha acentuado por el aumento en la aversión al riesgo que ha impuesto el conflicto entre Moscú y Kiev.

Como si estos acontecimientos de corto plazo no fueran suficientemente retadores, la guerra también tendrá repercusiones estructurales que hasta ahora estamos

Gráfica 1.
Participación de Rusia en la producción global de materias primas seleccionadas



Fuente: Grupo Bancolombia, Morgan Stanley

empezando a identificar. Como lo afirmó recientemente Pierre-Olivier Gourinchas, economista jefe del FMI, “el conflicto tiene el potencial de fragmentar a la economía global en bloques geopolíticos con diferencias marcadas en sus estándares tecnológicos, sus sistemas de pagos y sus monedas de reserva. Este movimiento tectónico causaría pérdidas permanentes en eficiencia, incrementaría la volatilidad y representaría una amenaza al marco de reglas que ha imperado en las relaciones económicas e internacionales desde el final de la Segunda Guerra Mundial”¹.

En medio de este complejo e impredecible entorno se mueve la economía colombiana, como una pequeña embarcación que debe navegar en medio de los vaivenes del océano. Como exportador de petróleo, nuestro país está beneficiándose de los altos precios actuales este producto.

Sin embargo, a continuación, mostraremos que este impulso está siendo contrarrestado por varios elementos, que no solo reducen el beneficio potencial de este choque imprevisto, sino que harán que el manejo de los riesgos emergentes termine siendo más relevante. Además, no podemos olvidar que el escenario global se está transformando aceleradamente, y que nuestro país deberá definir cómo acomodarse de una forma adecuada en este nuevo mundo.

2. La guerra y la economía colombiana: un viento de cola enrarecido

Un panorama como el que hemos descrito es un auténtico desafío para una economía pequeña y abierta, como la colombiana. De hecho, la mayor parte de los choques que afectan el ciclo económico y el comportamiento de variables como el balance externo, el déficit fiscal y la inflación se originan en el exterior.

Por esto, vale la pena explorar los distintos mecanismos a través de los cuales el conflicto entre Rusia y Ucrania puede impactar a nuestra economía. En primer lugar, están los canales directos, los cuales no son significativos. Esto se debe a la evidente lejanía geográfica con el epicentro del conflicto, la cual hace que Colombia no tenga vínculos comerciales y financieros de relevancia con Rusia y Ucrania.

En efecto, en lo que concierne al comercio internacional de Colombia, Rusia y Ucrania representaron apenas el 0,4% de todas las exportaciones del país y el 0,6% de las importaciones en 2021, por lo que los efectos agregados sobre estos renglones no serían sustanciales. No obstante, la ruptura de los flujos comerciales como resultado del conflicto impactaría a algunos productos puntuales relacionados con el sector agrícola. Entre ellos se

destaca la exportación de carnes y productos lácteos. Frente las primeras, el 55% de nuestras ventas al exterior de carne de bovinos y congelada es hacia Rusia. Asimismo, este país representa 74% de las exportaciones de mantequilla y 37% de las de leche y nata.

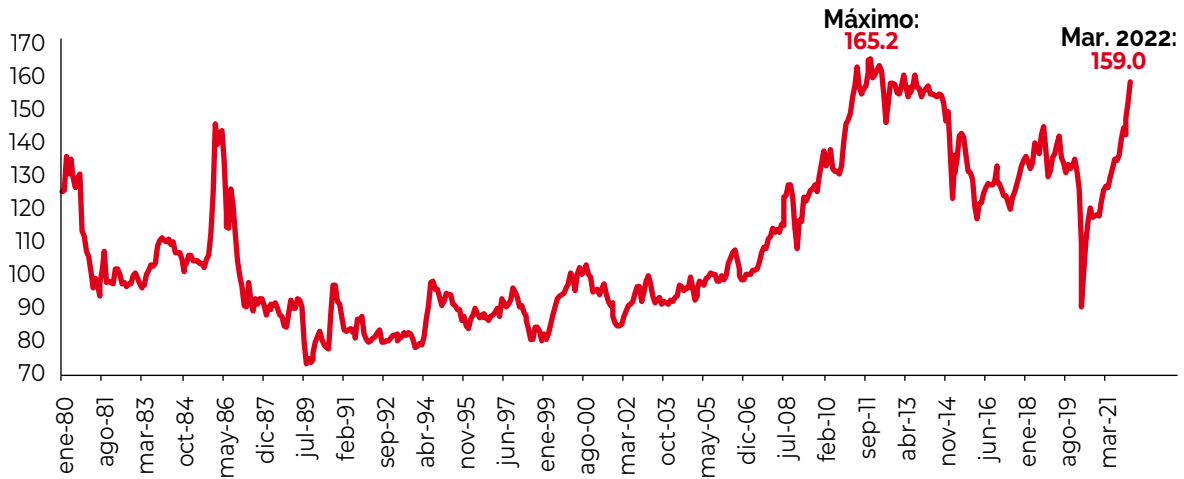
Ahora bien, los canales indirectos de la crisis entre Rusia y Ucrania sí son importantes para Colombia. Entre estos se destacan los precios de las materias primas, en particular el petróleo, las presiones adicionales de costos, la desaceleración global y el incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros.

Con respecto a las cotizaciones de los bienes básicos, el incremento que ha ocurrido desde febrero y que ya mencionamos ha llevado a que el índice de términos de intercambio para Colombia que calcula el Banco de la República a partir del IPP, acelere la tendencia de aumento que viene exhibiendo desde mediados de 2020. De hecho, al cierre de marzo el índice está apenas a un 4% del nivel que alcanzó en diciembre de 2011, el cual es el más alto que se ha registrado en 1980 (ver gráfica 2). Tal comportamiento está explicado por el alza en los precios del petróleo y el carbón, los cuales siguen siendo los dos principales productos de exportación de nuestro país.

La historia económica de América Latina nos muestra en numerosas

¹ Gourinchas, P. War Dims Global Economic Outlook as Inflation Accelerates. IMFBlog, abril de 2022. Disponible en: <https://blogs.imf.org/2022/04/19/war-dims-global-economic-outlook-as-inflation-accelerates/>

Gráfica 2.
Índice de términos de intercambio para Colombia
(medido a partir de IPP)



Fuente: Grupo Bancolombia, Banco de la República

ocasiones que cuando los precios netos del comercio exterior se comportan como lo han hecho recientemente, se configura una situación de bonanza, la cual incrementa de forma sustancial el ingreso nacional y conduce a una aceleración en el crecimiento económico.

No obstante, creemos que en las circunstancias actuales tal bonanza no ocurrirá. A lo sumo, creemos esto representará para el país un viento de cola con el que no contábamos hace algunos meses. Las principales razones para ello están relacionadas con el sector petrolero. En primer lugar, es necesario tener en cuenta que Colombia no puede catalogarse en sentido estricto como un país petrolero. De acuerdo con cifras del Banco Mundial, en 2019 las rentas petroleras representaron el 3,7% del PIB en nuestro país. Aunque es más del doble que el promedio de América

Latina (1,7%), esta cifra resulta muy baja frente a las de los países árabes (19,4%), el norte de África (17%) e inclusive la misma Rusia (9,2%). De hecho, el único país de nuestra región que en el que las rentas petroleras superan las de Colombia es Ecuador, en donde equivalen al 6,7% del PIB.

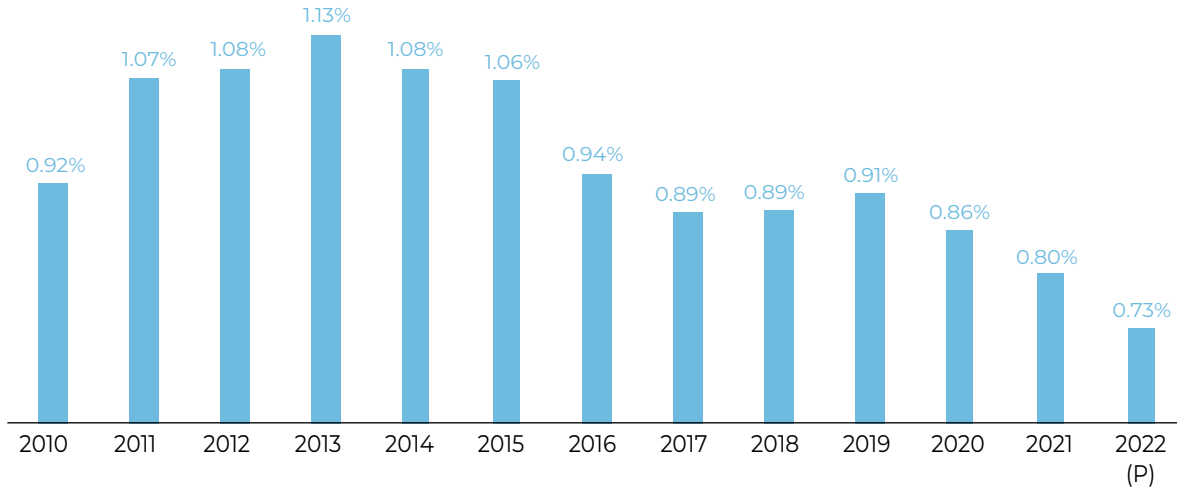
En segundo lugar, el peso de Colombia en el mercado mundial de crudo ha venido disminuyendo en los últimos años. Como se aprecia en la gráfica 3, el auge en materia de inversión que vivió el sector de hidrocarburos en la primera parte de la década anterior llevó a que la producción de petróleo del país como proporción de la oferta global total pasara de 0,92% en 2010 a 1,13% en 2013.

A partir de ese punto empezó un proceso de moderación gradual y casi ininterrumpida de la produc-

ción que conduciría a que, según cálculos de la Agencia de Información de Energía de EE.UU, la participación se reduzca este año hasta un promedio de 0,73%, el nivel más bajo de la última década.

Tercero, y pese a que el crudo sigue siendo el producto de exportación más representativo en nuestro país, los excedentes disponibles para vender al resto del mundo también han menguado recientemente. Además del declive en la producción que ya mencionamos, esto responde a que la capacidad de refinación local ha aumentado, y el consumo doméstico de combustibles se ha acelerado de forma sustancial, en particular durante el último año. Es así como estimamos que el volumen neto de barriles diarios para el mercado externo, que en 2013 alcanzó los 787 mil, cayó a 405 mil al cierre del año pasado.

Gráfica 3.
Participación de Colombia en la producción mundial de petróleo
 (% del total)



Fuente: Grupo Bancolombia, AIE

El cuarto y último argumento que limita el efecto positivo para nuestro país del alza en el precio del petróleo es que los beneficios sobre las finanzas públicas se han moderado en razón al incremento en el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC). De hecho, al cierre del año anterior la cuenta por cobrar del FEPC con Ecopetrol ascendió a \$7,8 billones de pesos, en tanto que los dividendos que la estatal petrolera le girará a la Nación por el ejercicio de 2021 ascienden a \$10,2 billones. El diferencial entre los precios externos y el ingreso al productor en los próximos meses se seguirá ampliando por los aumentos de los primeros, lo que llevará a que el subsidio a la gasolina corriente y al ACPM continuará incrementándose. Como resultado, el Comité Au-

tónomo de la Regla Fiscal estima que, sin pagos del Gobierno, el déficit del FEPC podría superar \$33 billones al cierre de este año.

Dicho de otro modo, que los consumidores colombianos no estén absorbiendo vía mayores precios de los combustibles el encarecimiento del petróleo tiene como contrapartida que el beneficio fiscal que se deriva de esta coyuntura de altos precios externos no solo se ha redu-

cido, sino que amenaza con tornarse, en términos netos, en un costo sobre las finanzas públicas.

Por todo lo que acabamos de explicar concluimos que, en lugar de ser una bonanza imprevista que impulse a la economía colombiana en el presente año, el hecho de que el Brent se esté transando en estos momentos por encima de US\$100 por barril es un viento de cola con el que no contábamos hace algunos meses.

Como resultado, el **Comité Autónomo de la Regla Fiscal** estima que, sin pagos del Gobierno, el déficit del **FEPC** podría superar **\$33 billones** al cierre de este año.

Además, es de resaltar que este viento de cola viene con una serie de ingredientes que lo enrarecerán. Entre ellos sobresalen las presiones adicionales que se generarán sobre la inflación, especialmente en la categoría de alimentos, que es actualmente el mayor reto macroeconómico del país. Al respecto, vale la pena recordar que este es el rubro que ha liderado el alza en el IPC durante el último año (en abril de 2022 su inflación 12 meses superó el 26%), y que en este comportamiento los factores externos han jugado un papel determinante.

En ese sentido, una afectación prolongada en la disponibilidad de productos como maíz, trigo, cebada y aceite de girasol, de los cuales Rusia y Ucrania son productores importantes a nivel global, puede implicar directa o indirectamente mayores precios al consumidor. Esto se debe a que los precios locales de muchos de estos bienes agroindustriales están atados a sus cotizaciones internacionales, independientemente de que la materia prima se importe o se produzca en nuestro país.

A esto se suma que una quinta parte de los fertilizantes que utilizan los agricultores colombianos proviene de Rusia. En este frente es de particular importancia la urea, una de las principales fuentes de nitrógeno, la cual se utiliza en la producción de arroz, maíz, trigo,

caña de azúcar, papa, pasturas, frutas y hortalizas, entre otros.

No solo el precio internacional de este producto se correlaciona con las cotizaciones del gas natural, sino que además Rusia es su principal productor mundial. Así, el principal impacto para Colombia estará en la necesidad de aumentar compras a otros proveedores en EE. UU., Canadá o China, lo que seguramente conllevará costos crecientes.

Otro elemento que pone un tinte negativo a este viento de cola es la desaceleración de la economía global que se dará como resultado de esta crisis. El FMI y la OCDE anticipan que el conflicto entre Rusia y Ucrania generará una desaceleración en el crecimiento mundial este año cercano a 1 punto porcentual. Para una economía como la colombiana, cuyo ciclo productivo está altamente correlacionado con el del resto del mundo, este panorama implica una menor demanda externa, que compensará parcialmente el impacto positivo de los mayores precios del crudo.

Una amenaza adicional surge del deterioro en las condiciones financieras globales, que se ha evidenciado con fuerza en los últimos días. Esto, como resultado de la incertidumbre creciente, las dislocaciones en los mercados de materias primas, el aumento en la volatilidad y los cambios en los patrones de li-

quidez producidos por la crisis en Ucrania y la respuesta de los bancos centrales al reto inflacionario.

Al respecto, nuestros análisis más recientes sugieren que los principales indicadores financieros del país -tasa de cambio, prima de riesgo y deuda pública- presentan una sensibilidad estadísticamente significativa y cada vez mayor a las fluctuaciones en dichas condiciones. Por eso, un comportamiento desfavorable de los mercados financieros nos afectará con una mayor intensidad que al resto de economías emergentes.

Tal divergencia en contra de nuestro país es atribuible a que el riesgo idiosincrático de Colombia ha aumentado el último año. Además de haber sufrido rebajas en la calificación soberana por parte de S&P y Fitch hasta el grado especulativo, el ritmo de ajuste de las finanzas públicas colombianas ha sido más lento que el de sus pares, en tanto que el balance deficitario de la cuenta corriente es uno de los más abultados del mundo en desarrollo.

En suma, el conflicto bélico en Europa ha propiciado una tendencia de valorizaciones en las materias primas, especialmente las energéticas, que trae consigo beneficios para los países productores. No obstante, como hemos visto, esto no representará para Colombia la bonanza petrolera que muchos quisieran ver.

En efecto, hemos explicado que los beneficios de un aumento en los precios del crudo han disminuido debido a la menor producción, y el efecto favorable sobre las finanzas públicas es hoy en día absorbido en buena parte por el subsidio a los combustibles que otorga de facto el FEPC. Además, el aumento en los precios del petróleo viene acompañado en estos momentos de efectos colaterales que son a todas luces negativos. Por lo tanto, lejos de producir una bonanza petrolera, los eventos geopolíticos le están trayendo a la economía colombiana en 2022 un viento de cola enrarecido. De este modo, la tarea para el país no será avanzar más rápido con él, sino más bien sortear con éxito las amenazas que traerá consigo.

Reflexiones finales - El mediano plazo: la geopolítica como factor clave de las decisiones empresariales

Toda vez que la confrontación que analizamos está siendo protagoni-

zada por dos grandes proveedores de bienes básicos en todo el mundo, sus repercusiones iniciales han sido ampliamente visibles a través de los cambios en sus precios. Sin embargo, simultáneo a este fenómeno también están operando cambios que son menos visibles, pero que configuran el escenario en el que operará la economía global en las próximas décadas.

Entre estas transformaciones se destacan, en primer término, el

Con todo esto en mente, no es arriesgado plantear que buena parte de las bases sobre las que se cimentó nuestra economía en las últimas décadas dará paso a un nuevo paradigma.





resurgimiento de las preocupaciones relacionadas con la seguridad alimentaria y la provisión de bienes primarios energéticos, ante la perspectiva de que los países que abastecen estos productos súbitamente reduzcan o cancelen su oferta por razones políticas o de seguridad.

A su vez, este cambio de prioridades puede representar un desafío para el proceso de descarbonización global. Esto, en la medida en la que esta agenda de largo plazo tendrá coexistir con los efectos colaterales del conflicto y con sus implicaciones geoestratégicas, las cuales pueden imponer la necesidad de contar con autoabastecimiento de combustibles fósiles.

En segundo lugar, el paso de un mundo unipolar liderado por EE.UU a uno multipolar, en el países como Rusia, China y Arabia Saudita, entre otros, están en el proceso de generar sistemas económicos y políticas autónomos y establecer sus propias esferas de influencia, también impactará la

configuración del orden económico y financiero global. Como mínimo, desafiará la supremacía del dólar, acelerará el desarrollo de nuevos sistemas de pagos, y llevará al acortamiento y la regionalización de las cadenas de suministro.

Con todo esto en mente, no es arriesgado plantear que buena parte de las bases sobre las que se cimentó nuestra economía en las últimas décadas dará paso a un nuevo paradigma. Si bien este se encuentra todavía en sus fases iniciales, y es por tanto incierto cuál será su configuración, el país deberá adaptarse de la forma más apropiada al mismo. En ese sentido, la geopolítica será un tema central del debate económico y una consideración clave en las decisiones de las autoridades y los empresarios en los años venideros. De este modo, un conflicto que ocurre a miles de kilómetros contribuirá, de una manera u otra, a definir el rumbo de la economía mundial y también de la colombiana durante las próximas décadas. ●

CONFLICTO RUSIA-UCRANIA: IMPLICACIONES ECONÓMICAS PARA COLOMBIA

POR: HERNANDO JOSÉ GÓMEZ

PRESIDENTE ASOBANCARIA



A principios de año el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció que, si bien la economía global enfrentaba múltiples desafíos asociados a las nuevas variantes del Covid-19, al aumento de la inflación a nivel global debido a factores de oferta y demanda y al avance del proceso de normalización monetaria, la actividad productiva continuaría con su tendencia de recuperación en 2022 creciendo en ritmos cercanos a 4,4%. No obstante, el conflicto entre Rusia y Ucrania que estalló a finales de febrero supuso la materialización de un riesgo poco probable, pero de alto impacto. En efecto, las últimas estimaciones del FMI en su WEO de abril apuntan a que la economía global crecería 3,6%, es decir, 0,8 pp por debajo de las estimaciones de inicio de año.



A la fecha, el conflicto, además de haber generado cuantiosas pérdidas humanas y de capital físico, suscitó la imposición de drásticas sanciones económicas al gobierno ruso con el objetivo de promover una solución negociada y detener su avance militar, destacándose i) la exclusión de la mayoría de bancos rusos de la Sociedad para las Comunicaciones interbancarias y Financieras Mundiales (SWIFT, por sus siglas en inglés), ii) la congelación de activos de reserva en dólares y euros del Banco Central ruso, iii) las restricciones a las exportaciones de bienes y tecnologías a Rusia por parte de Estados Unidos, Japón, la Unión Europea (UE), entre otras.

Este conflicto, que podría llevar a que la economía rusa se contraiga en 15% en 2022, según el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés)¹ y en 8,5% según el FMI, también tiene efectos significativos a nivel global. Si bien la participación de Rusia y Ucrania en la economía mundial corresponde tan solo al 1,7% y al 0,2%, respectivamente, el significativo repunte en las últimas semanas de los precios de materias primas como el petróleo, el gas, el carbón, los fertilizantes, entre otros, podría tener un efecto negativo en la actividad económica, todo ello en un contexto marcado por crecientes presiones inflacionarias.

Para Colombia se espera, por un lado, que el conflicto tenga una afectación negativa sobre el flujo de bienes es-

pecíficos relacionados principalmente con el sector agropecuario, a la vez que genera mayores presiones sobre la inflación de alimentos. Por otro lado, el aumento en los precios de las materias primas como el petróleo y el carbón se espera que contribuya a reducir el déficit en cuenta corriente y fiscal, atenuando la vulnerabilidad externa, si bien cabe anotar que la prolongación del conflicto podría llevar a una mayor contracción de la economía global que también afecte el ritmo de crecimiento del aparato productivo local.

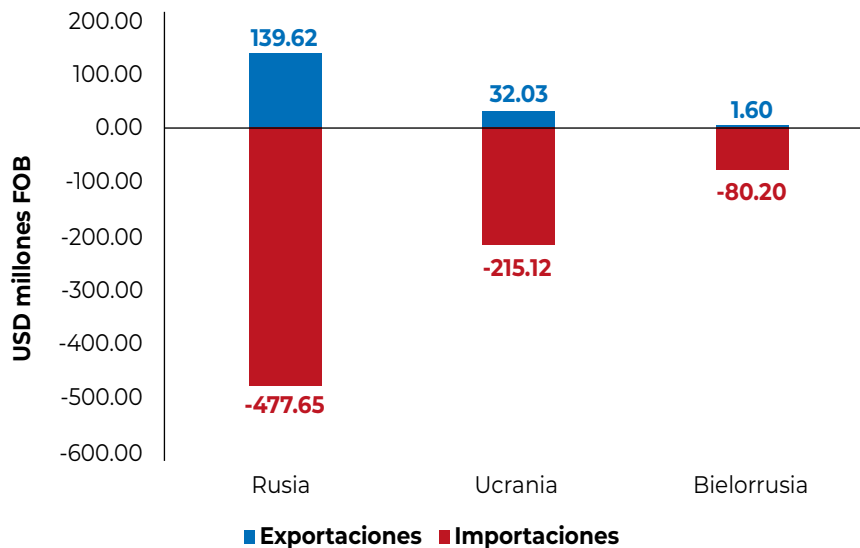
El conflicto bélico y el comercio exterior

El comercio exterior de Colombia con los países involucrados en el conflicto bélico (Rusia, Ucrania y Bielorrusia) representó el 0,42% de las exportaciones totales de Colombia en 2021, mientras que los mismos países participaron con el 1,41% de las importaciones para el mismo año, hecho que se tradujo en una balanza deficitaria de Colombia en los tres casos (Gráfico 1).

A la luz de estas proporciones, si bien se aprecia que la guerra que tiene lugar en estos países limita el impacto sobre el comercio colombiano de bienes y servicios de manera directa, al analizarse la información con una mayor desagregación, se observa que existirá una afectación sobre bienes específicos que, a su vez, repercutirá en la inflación.

¹IIF (2022). Russia: Economy to Contract Sharply in 2022. Disponible en: <https://www.iif.com/Publications/ID/4833/Macro-Notes-Russia--Economy-to-Contract-Sharply-in-2022>

Gráfico 1.
Balance comercial con Rusia, Ucrania y Bielorrusia



Fuente: DIAN, DANE. Elaboración Asobancaria.

En lo que concierne a Rusia, el socio comercial más importante de estos tres países, las exportaciones con destino a este país sumaron USD 139,6 millones FOB en 2021, representando apenas un 0,34% del total de las ventas externas de Colombia. La mayoría de las exportaciones a Rusia (42,7%) hace referencia a carne deshuesada o picada de ganado bovino, totalizando USD 59,7 millones en lo corrido de 2021. Si bien la suma parece menor, esta pesó el 46,5% del total de las exportaciones colombianas de este tipo de carne que se transó en el mun-

do en el 2021 (Gráfico 2, Panel A), de manera que las sanciones impuestas a este país y las dificultades para realizar las importaciones a partir de la exclusión de los bancos rusos del sistema Swift, le cerrarán las puertas a un mercado promisorio para Colombia. No obstante, cabe destacar que la alta demanda por carne a nivel global y local permitirá encontrar mercados sustitutos que atenuaran posiblemente en casi su totalidad el efecto negativo.

De lado de las importaciones colombianas procedentes de Rusia,

estas sumaron USD 533,7 millones CIF, es decir, el 0,9% del total de las importaciones colombianas. El principal bien importado de Rusia fueron los abonos (43,7%), en su mayoría fertilizantes minerales o químicos nitrogenados como la urea² (Gráfico 2, Panel B), que totalizaron USD 233 millones. Si a estas se suman las importaciones de abonos provenientes de Bielorrusia (USD 92 millones), se tiene que, en conjunto, más del 30% del total de las importaciones colombianas de fertilizantes provienen de ambos países, hecho que, ante el cierre de estos mercados, supondrá mayores presiones sobre los precios de los alimentos y la inflación total.

Respecto al comercio con Ucrania, en el 2021 Colombia exportó a este país poco más de USD 32 millones, cifra que representó el 0,08% del total de las exportaciones colombianas para el mismo año. Del total del monto, más de la mitad correspondieron a ventas externas de banano (Gráfico 3, Panel A), aunque están pesaron solo el 2,0% de las exportaciones totales de esta fruta.

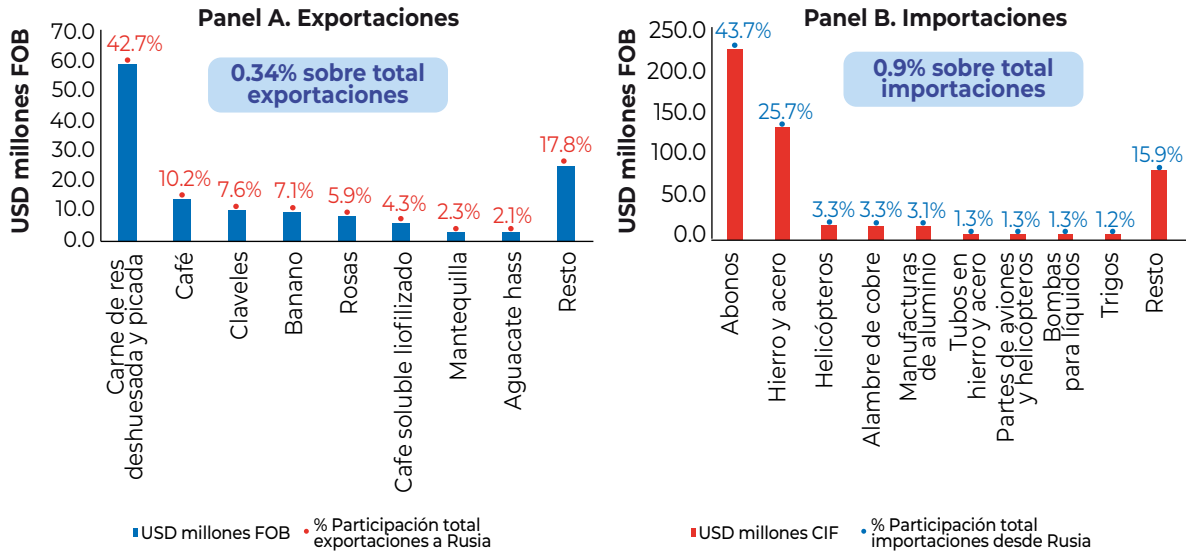
En cuanto a las importaciones desde Ucrania, estas acumularon USD 232,6 millones CIF, siendo las principales las asociadas a productos intermedios de hierro y acero (64,4%)³

² Las importaciones de urea, que es un abono utilizado para cultivos importantes de la canasta familiar, como la papa y el arroz, corresponde al 44% de las importaciones de fertilizantes de Rusia.

³ Incluye semiproductos de hierro o de acero sin alear, con un contenido de carbono, en peso, i) inferior a 0.25%, de sección transversal cuadrada o rectangular y ii) superior o igual a 0.25%

Gráfico 2.

Exportaciones e importaciones Colombia con Rusia



Fuente: DIAN, DANE. Elaboración Asobancaria

que sumaron USD 150 millones. Debe resaltarse que este monto representó cerca del 71% del total de las importaciones colombianas por este concepto, de manera que la rápida sustitución de estas resultará imperativa para la industria colombiana (Gráfico 3, Panel B).

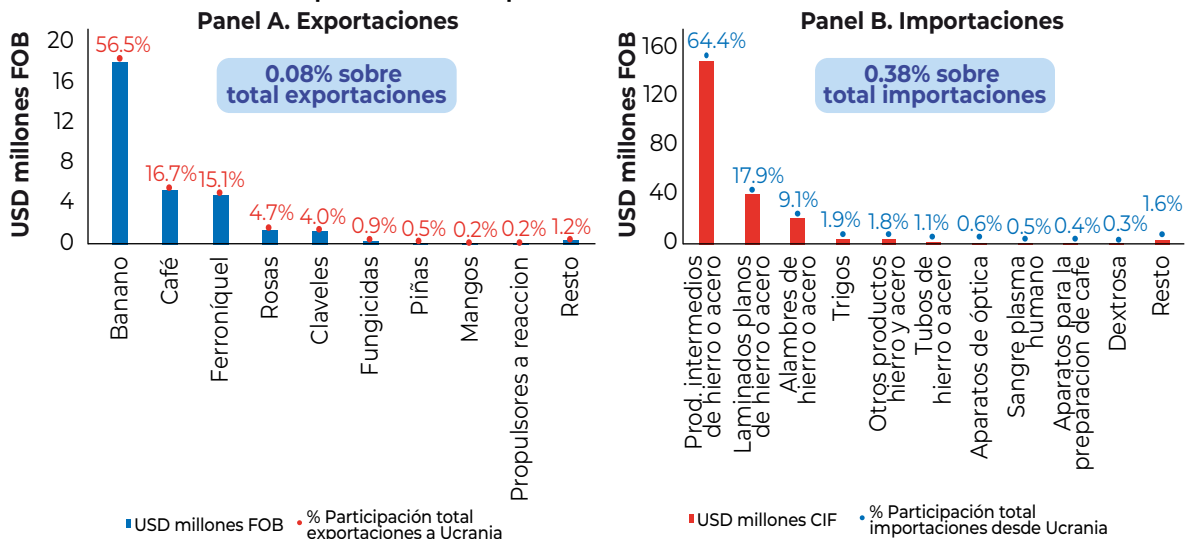
Impacto en las cotizaciones de las materias primas

Pese a que el comercio exterior colombiano con los países en conflicto es limitado y se espera que solo afecte los flujos comerciales de bienes específicos, que de todas ma-

neras son importantes para el sector agropecuario, las implicaciones sobre las cuentas externas y fiscales, aunque indirectas, podrían ser mixtas y significativas.

Gráfico 3.

Exportaciones e importaciones Colombia con Ucrania



Fuente: DIAN, DANE. Elaboración Asobancaria

En principio, el mayor efecto indirecto se asocia con los incrementos de los precios de los bienes energéticos, los cuales contribuyeron al fortalecimiento de las monedas de la región hacia los meses de marzo-abril, incluida Colombia, al ser productores de materias primas (Gráfico 4, Panel A), todo ello pese a un contexto de mayores riesgos a nivel global y un fortalecimiento del dólar, además de riesgos locales idiosincráticos. No obstante, los anuncios de FED sobre la necesidad de un mayor endurecimiento de la política monetaria de dicho país han llevado a una devaluación de las monedas emergentes (Gráfico 4, Panel B)

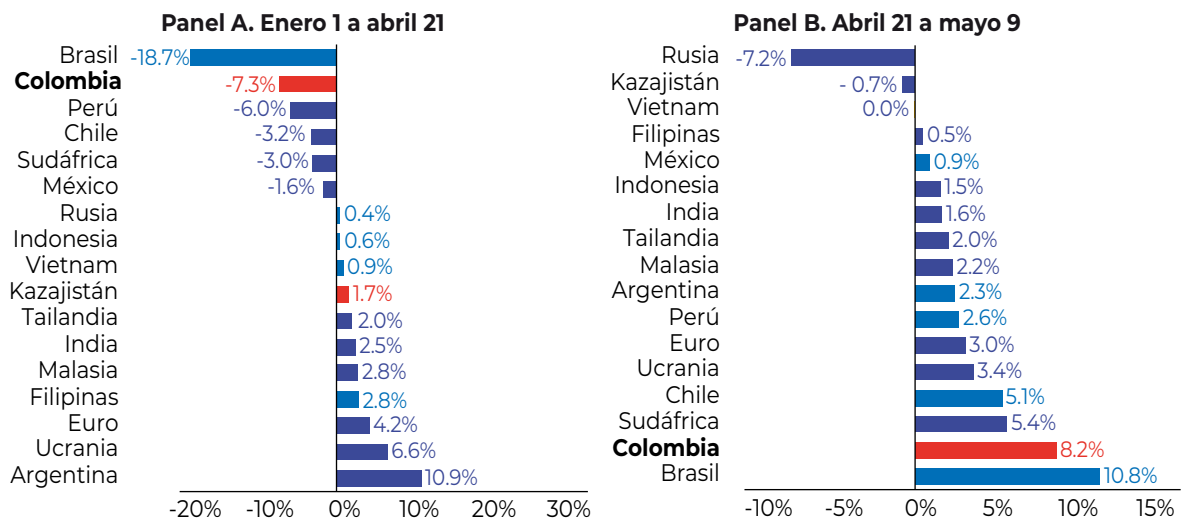


La afectación en los mercados energéticos por el conflicto ha sido significativa, toda vez que este país se ha posicionado como el tercer productor de energía a nivel global al considerarse las diferentes fuentes (Gráfico 5). En

particular, Rusia se ubicó como el segundo productor en el mundo de petróleo y gas natural, con participaciones del 12,2% y 17,6%, respectivamente. Igualmente, también juega un importante papel

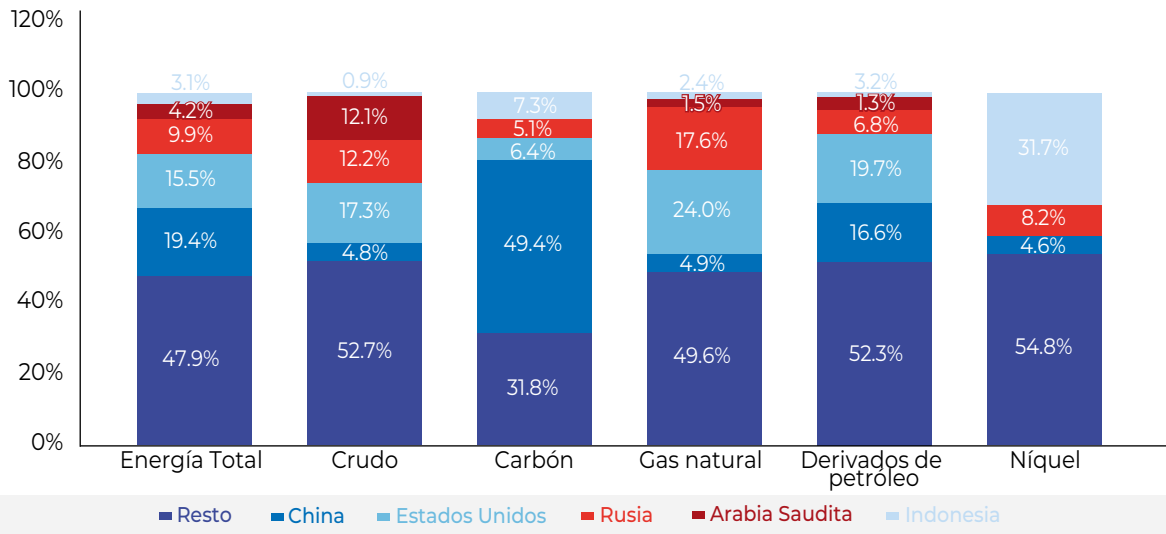
en la producción mundial de otros bienes como el carbón y el níquel, fundamental para la transición energética, contando con participaciones dentro del total de 5,1% y 8,2%, respectivamente.

Gráfico 4.
Comportamiento de las monedas emergentes en lo corrido de 2022



Fuente: Investing. Elaboración Asobancaria. Datos con fecha de corte al 9 de mayo de abril de 2022

Gráfico 5.
Participación en la producción mundial de energéticos, 2020



Fuente: UPME y Enerdata. Elaboración Asobancaria

Al tener en consideración la relevancia global de Rusia en estos mercados, las expectativas por el conflicto con Ucrania en los meses de enero y febrero llevaron a que las cotizaciones de algunas de las materias primas crecieran de manera considerable. El precio del Brent llegó a bordear los USD 130 por barril durante el inicio del conflicto y los anuncios de las sanciones financieras, para luego oscilar entre los USD 100 y 120 debido a i) la negativa de Alemania para establecer un embargo a Rusia, ii) recientes rumores que se han generado en el marco de las conversaciones entre diplomáticos de Ucrania y Rusia y iii) las medidas de confinamiento en China para hacer frente al repunte de casos de Covid-19.

Aunque el incremento del petróleo ha sido significativo y lo ha

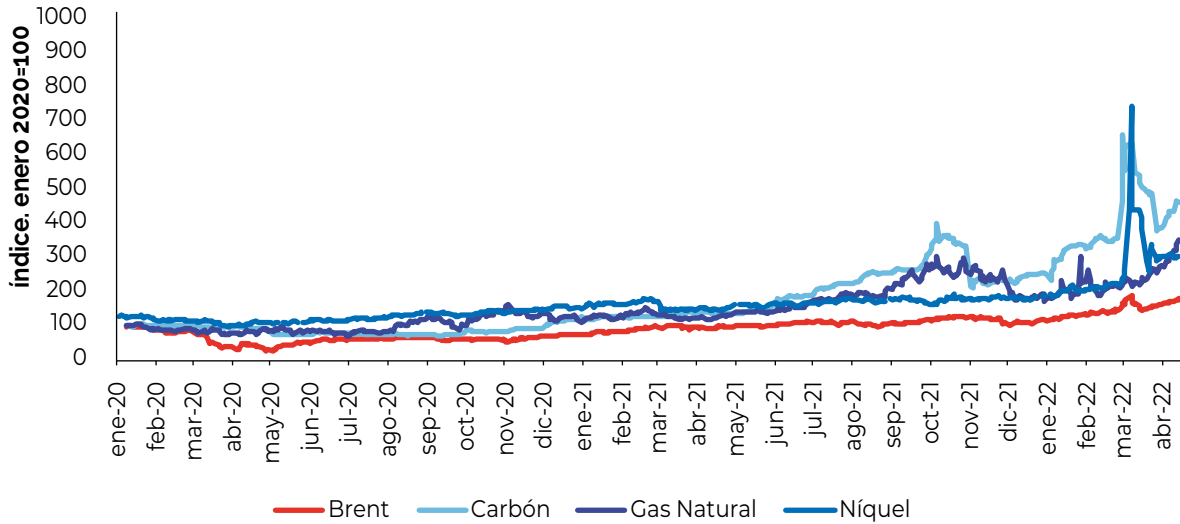
llevado a acercarse a sus registros históricos, los aumentos no han sido los mayores dentro del mercado de bienes energéticos desde el inicio del conflicto. En particular, el carbón y el níquel se destacan por sus fuertes repuntes, que alcanzan incrementos de hasta el 76% y 220% en su registro más alto desde el día del inicio del conflicto (Gráfico 6). Para el primer caso, dado que el carbón se considera un sustituto del gas natural, este alcanzó el máximo histórico, cercano a los USD 420 por tonelada, si bien en el periodo reciente ha cedido terreno. En el caso del níquel, utilizado para la elaboración de baterías y vehículos, los precios han igualado los niveles registrados en la crisis financiera de 2008, de más de USD 40.000 la onza, debido al bloqueo de exportaciones rusas de esta materia prima.

Sumado a los ostensibles efectos que el conflicto bélico está teniendo sobre el mercado energético, cabe destacar la disrupción que este podría tener sobre la producción de microprocesadores, los cuales resultan indispensables para la industria. Al respecto, entre el 45% a 54% del gas neón, requerido para crear los rayos láser que se utilizan en la producción de microchips, se genera en Ucrania⁴, por lo que el cierre de una de las fábricas más importantes debido a los bombardeos en la ciudad de Mariupol (Ucrania), y un posible ataque a la ciudad de Odesa, en donde se encuentra otra de las grandes fábricas⁵, genera una nueva fuente de incertidumbre sobre un mercado que ya enfrentaba presiones asociadas a la pandemia y que se traducen en la escasez de electrodomésticos, vehículos y otros bienes industriales, a nivel in-

⁴ Reuters (2022). Russia's attack on Ukraine halts half of world's neon output for chips. Recuperado de: <https://www.reuters.com/technology/exclusive-ukraine-halts-half-worlds-neon-output-chips-clouding-outlook-2022-03-11/>

⁵ Tech.co. (2022). More Chip Shortage Fears as Ukraine Halts Neon Output. Recuperado de: <https://tech.co/news/ukraine-chip-shortage->

Gráfico 6.
Evolución en precios de commodities energéticos



Fuente: Investing. Elaboración Asobancaria.

ternacional y local. Es claro que de afectarse de manera grave la oferta de neón de Ucrania, el efecto sobre la producción de microprocesadores y la inflación podría incluso ser de mediano plazo.

Perspectivas del mercado petrolero

El efecto más significativo en términos económicos para la economía a lo largo de 2022 estará asociado al comportamiento del precio del petróleo, lo que hace relevante para los mercados el análisis de su evolución y sus perspectivas. El 12 de abril de este año la Administración de Información de Energía (EIA, por sus cifras en inglés) actualizó su proyección del precio del crudo con referen-

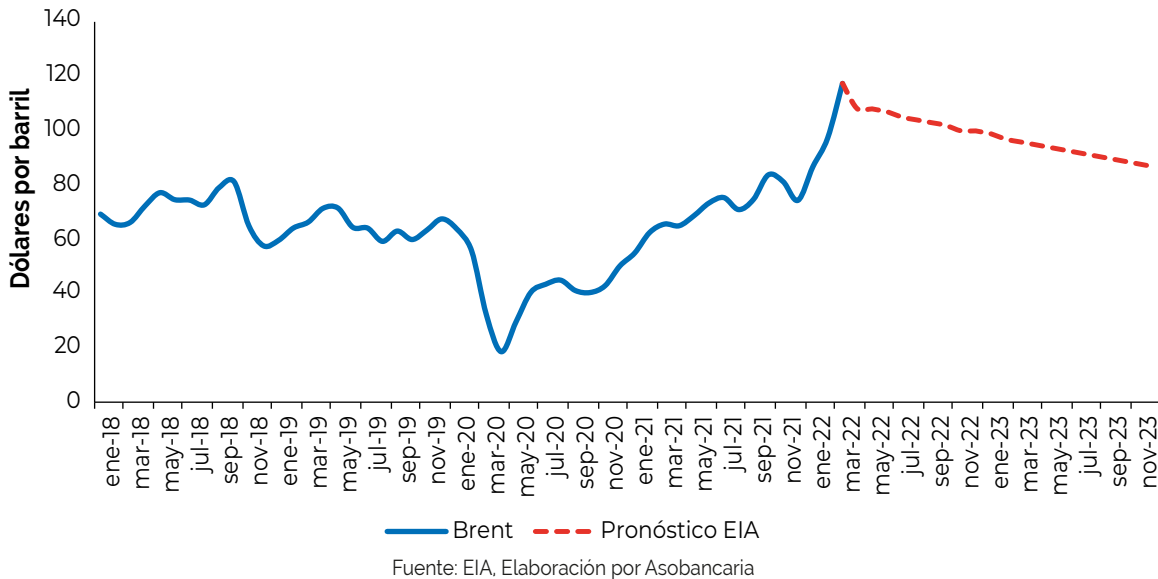
El efecto más significativo en términos económicos para la economía a lo largo de 2022 estará asociado al comportamiento del precio del petróleo, lo que hace relevante para los mercados el análisis de su evolución y sus perspectivas.

cia Brent para 2022, ubicándola en USD 103,37 por barril, cifra superior al promedio de USD 83 por barril que estimaba en febrero y ligeramente inferior a la que se estimaba en marzo de USD 105 por barril. Este pronóstico supone una reducción gradual de las cotizaciones en lo que resta del año (Gráfico 7), si bien es claro que la materialización de dicha senda

estará sujeta a i) la incertidumbre existente sobre la duración de la guerra, ii) la posible ampliación de las sanciones que recaen sobre Rusia, y iii) las negociaciones con otros productores de petróleo como Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, e incluso Irán y Venezuela, tendientes a aumentar su oferta de crudo y suplir el faltante de petróleo ruso⁶.

⁶ Oxford Institute for Energy studies. (2022). Implications of Ukraine war on short – term oil market Outlook. Disponible en: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2022/03/OIES-Oil-Monthly-Issue-12.pdf>

Gráfico 7.
Precio del Barril de petróleo Brent y pronóstico



La importancia de Rusia como productor global de petróleo es, por supuesto, significativa. Según la EIA⁷, en 2021 este país produjo 10,7 millones de barriles por día (mbpd), de los cuales exportó cerca de 4,7 millones de crudo y cerca de 3 mbpd en productos refinados. Del total exportado, el 49% tiene destino hacia Europa, donde los Países Bajos y Alemania importaron cerca de 1,1 mbpd, mientras que Asia y Oceanía importa cerca del 38%⁸ (Gráfico 8).

En lo referente a la posibilidad de que los países productores sustituyan el faltante en el mercado, se contemplan dificultades, pues el aumento en la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) estipulada a la fecha entre marzo y septiembre es

de 1,6 mbpd (34% de las exportaciones de petróleo rusas).

De esta manera, la reciente liberación de 120 millones de barriles de reservas estratégicas de petróleo por parte de la IEA (60 millones de la reserva Estratégica de Petróleo de los Estados Unidos), que ha permitido atenuar las expectativas alcistas sobre los precios, se vislumbra como la alternativa más eficaz para contrarrestar el desbalance entre la oferta y la demanda de petróleo. Sin embargo, la prolongación del conflicto y las sanciones contra Rusia podrían forzar a que los miembros de la IEA liberen más reservas de su fondo de emergencia, hecho que supondrá mayores tensiones y negociaciones entre los productores⁹. En

efecto, la administración de Biden hace poco anunció un plan para liberar 1 millón de barriles por día desde mayo y durante seis meses, lo que en total suma 180 millones barriles.

Impacto del conflicto sobre las cuentas fiscales

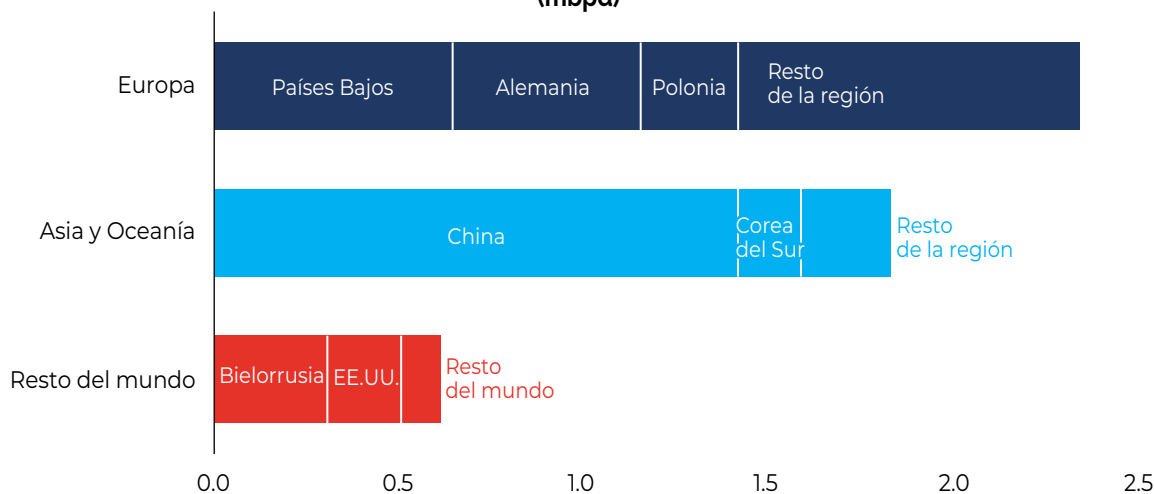
La importancia del alza en las cotizaciones de las materias primas en la economía colombiana se debe, entre otras cosas, a su participación en las ventas externas del país. Tanto el petróleo, como el carbón y el ferróniquel son bienes tradicionales de exportaciones, que en conjunto suman el 46% del total de las exportaciones del país. En este sentido, los incrementos en los precios de los commodities

⁷ EIA (2022). Europe is a key destination for Russia's energy exports. Disponible en: <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=51618>

⁸ Donde China recibió casi 1,4 mbpd

⁹ Bloomberg (2022). How do you replace Millions of Barrels of Russian Oil a Day? Disponible en: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-03-01/six-things-you-need-to-know-about-the-russian-oil-shock>

Gráfico 8.
Exportaciones de petróleo rusas en 2021
(mbpd)*



*: no incluye exportaciones de refinados
Fuente: EIA. Elaboración por Asobancaria

minero-energéticos impactarán la composición de la cuenta corriente, ya que estos contribuirán a aumentar el valor de las exportaciones totales del país y la balanza comercial, contribuyendo así a reducir el déficit en cuenta corriente. No obstante, esta alza en los precios también llevará a un incremento de las remisiones de utilidad de las empresas extranjeras con inversiones mineras en el país, lo cual aumentaría el déficit en ingreso primario.

En suma, teniendo en cuenta ambos efectos simultáneos, estimamos que el alza en los precios de petróleo reduciría el déficit en cuenta corriente en cerca de 0,42 pp en 2022¹⁰, teniendo en cuenta el cambio en nuestras expectativas (de USD 75 a USD 105 por

barril). Para el caso del carbón, el sustancial aumento en los precios que podría llevar la tonelada a bordear los USD 221, cifra superior a la contemplada a inicio de año (USD 140), contribuiría a reducir el déficit en 1,1 pp.

Por ello, se espera que el desbalance en la cuenta corriente sea menor frente al que el mercado esperaba a comienzo de año (4,4% del PIB), y pase a ubicarse en 3,4% del PIB, en un rango entre 2,6% y 4,2%. Cabe mencionar que este intervalo supone un nivel de incertidumbre alto, que está vinculado a la volatilidad de las cotizaciones de las materias primas durante el año¹¹.

Por el lado de la cuenta de capitales, el conflicto geopolítico tiene un impacto directo limitado so-

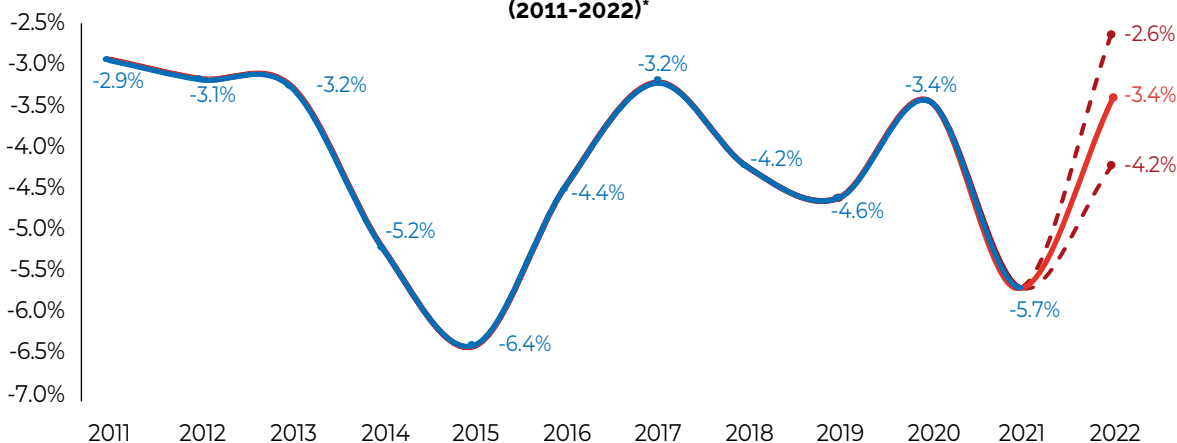
bre la Inversión Extranjera Directa (IED), si se tiene en cuenta que el año pasado se contabilizaron apenas USD 126 millones de flujos de inversión por parte de Ucrania, cifra que fue incluso superior a la registrada en los casos de Rusia y Bielorrusia, cuyos registros fueron imperceptibles¹². En cuanto al efecto indirecto sobre la IED, cabe anotar que, aunque existe una ventana de oportunidad para que ante los altos precios se canalicen mayores recursos a la inversión en el sector de hidrocarburos en el país, esta estará condicionada al desenlace electoral y la seguridad jurídica de los inversionistas. Esto se suma a las oportunidades que continúan abiertas por las disrupciones en las cadenas de suministro asiáticas que están generando un importante “reshoring”

¹⁰ Un aumento de USD 10 en el precio del barril de Brent genera una reducción del déficit de 0,14 pp, ceteris paribus

¹¹ Los intervalos de confianza se generaron a partir de las desviaciones estándar histórica de los precios entre 2010 y 2021.

¹² No se reportan datos por el Banco de la República.

Gráfico 9.
Déficit de la cuenta corriente como % del PIB
(2011-2022)*



*Los intervalos de confianza se generaron a partir de las desviaciones estándar históricas de los precios entre 2010 y 2021 frente a las proyecciones del escenario base para 2022. De esta manera, el escenario alcista de déficit en cuenta corriente contempla precios de petróleo y carbón de USD 80 por barril y USD 197 por tonelada, mientras que el escenario bajista se construye con precios de USD 130 por barril y USD 245 por tonelada, respectivamente.

Fuente: Banco de la República. Elaboración y cálculos Asobancaria

de compañías hacia el continente americano.

Por último, cabe mencionar que los flujos de portafolio hacia Colombia por efecto del conflicto continuarán mostrando una tendencia positiva, al menos en el corto plazo, debido al atractivo que presentan actualmente los productores de petróleo, incluida Colombia, así como por la exclusión de Rusia de índices de renta fija como el JP Morgan, lo que favorecería al país siempre y cuando se puedan llevar a cabo la liquidación de los bonos rusos por parte de los inversionistas. Según los analistas, el rebalanceo del índice GBI-EM beneficiaría a Colombia con flujos por USD 1.475 millones, teniendo en cuenta que la partici-

pación del país en el índice pasó de 3,97% a 4,56% por la exclusión de Rusia.

El conflicto bélico y el crecimiento económico mundial

Las preocupaciones en materia económica que ha traído el conflicto bélico se asocian a la posibilidad de que, en un entorno de mayores expectativas inflacionarias, la actividad económica a nivel global pierda tracción. En efecto, de manera preliminar la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) estimó que el crecimiento mundial podría reducirse en más de un punto porcentual (pp) y que la inflación mundial podría aumentar cerca de 2,5 pp¹³. Mientras tanto, el FMI en su

último WEO estimó un crecimiento global de 3,6%, lo que se ubica por debajo en 0,8 pp de su pronóstico de comienzos de año (4,4%). Por su parte, recientemente la Fed redujo las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos para 2022 frente a su estimación de diciembre de 2021, pasando de 4,0% a 2,8% por los incrementos en los precios del petróleo (Gráfico 10, panel A), a la vez que modificó su estimación de inflación núcleo para el presente año desde 2,6% a 4,3%, la cual el mercado empezó a descontar a partir del momento de inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania (Gráfico 10, panel B).

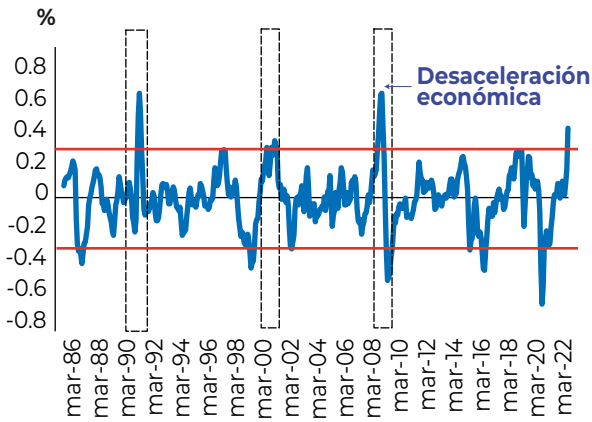
Este panorama, aún incierto por la duración de la guerra, se mantenga en parámetros convencionales (no asimétricos) y la magnitud de las sanciones, supondrá a su vez un reto

¹³ OCDE (2022). Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine. Recuperado de <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-en#section-d1e25>

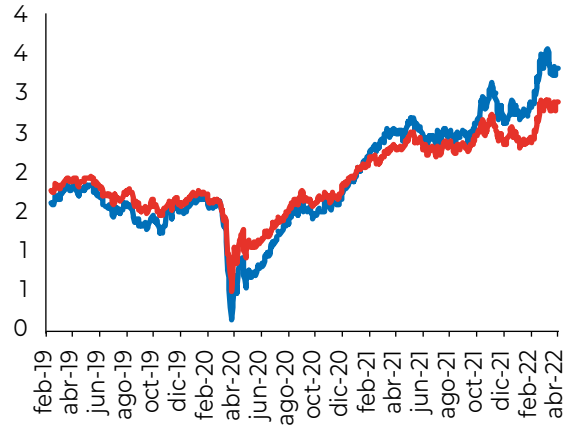
Gráfico 10.

Precios del petróleo, desaceleración y expectativas inflacionarias en EE. UU

Panel A. Cambios en los precios del petróleo*



Panel B. Inflaciones implícitas a 5 y 10 años diaria



— Inflación implícita 5-años — Inflación implícita 10-años

*Calculado como la variación de la serie del precio real del Brent frente a la tendencia de la misma, estimada con el filtro de HP. Las líneas rojas indican la desviación estándar. Fuente: EIA y Federal Reserve Economic Data. Elaboración Asobancaria



para la política monetaria de países desarrollados como Estados Unidos, en la medida en que el anclaje de las expectativas inflacionarias podría presentarse de manera paralela a un menor crecimiento económico.

Consideraciones finales sobre las implicaciones sobre la actividad productiva local para 2022

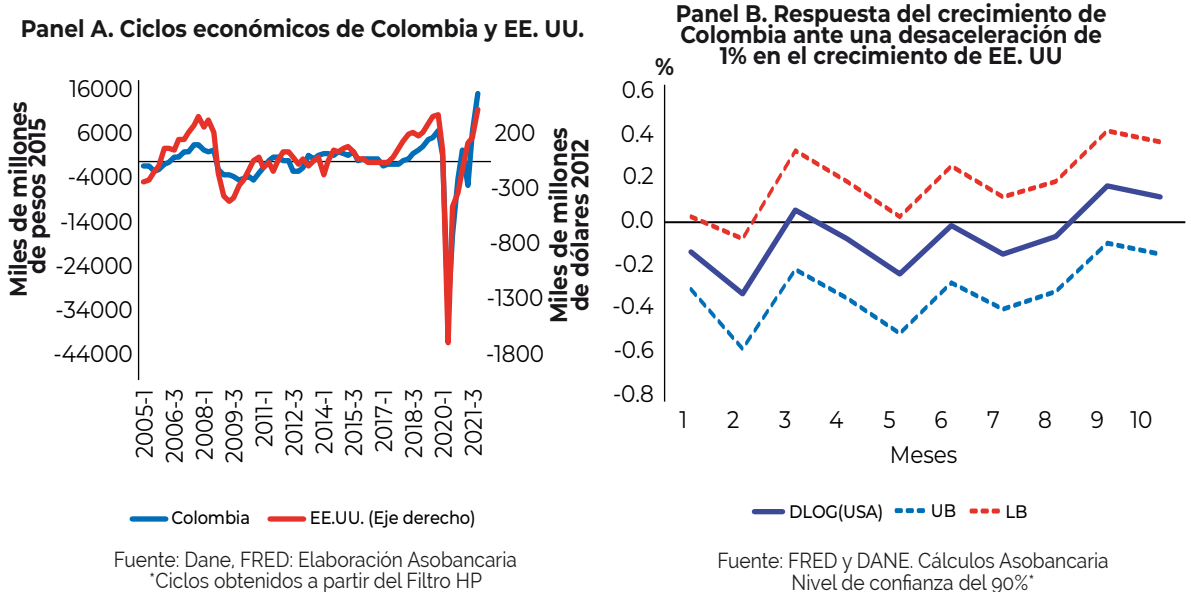
Para Colombia, pese a los impactos positivos que tendría el incremen-

to de los precios del petróleo y el carbón en 2022 sobre la disminución de los déficits gemelos, la pérdida de tracción de la economía de Estados Unidos por dichos aumentos de precios podría suponer una desaceleración de la actividad productiva a nivel local, dada la alta correlación entre los ciclos económicos (88%) y el efecto que tiene un choque negativo contemporáneo en la economía norteamericana sobre la nuestra dos trimestres adelante, según se infiere a partir de los modelos multivariados¹⁴ (Gráfico 11).

Para Colombia, pese a los impactos positivos que tendría el incremento de los precios del petróleo y el carbón en 2022 sobre la disminución de los déficits gemelos, la pérdida de tracción de la economía de Estados Unidos por dichos aumentos de precios podría suponer una desaceleración de la actividad productiva a nivel local, dada la alta correlación entre los ciclos económicos (88%) y el efecto que tiene un choque negativo contemporáneo en la economía norteamericana sobre la nuestra dos trimestres adelante.

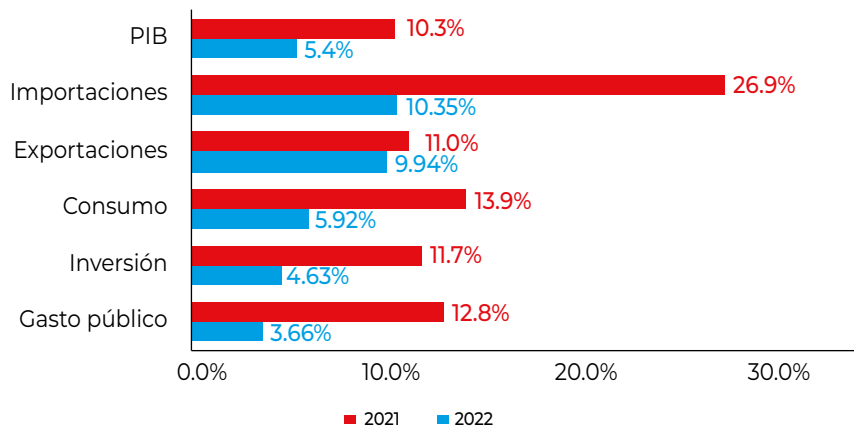
¹⁴ Impulso respuesta para el modelo implementado de vectores autorregresivos (VAR). Se utilizaron datos con una frecuencia trimestral para el periodo comprendido entre 2000 y 2019. Se evidencia que por una desaceleración de 1 pp en la economía de Estados Unidos en el trimestre, la economía colombiana pierde tracción en 0,33 pp luego de dos trimestres.

Gráfico 11.



Para el 2022 se estima que la actividad económica se expanda a un ritmo cercano al 5,4%, cifra que, aunque muy favorable, se encuentra expuesta a riesgos considerables, en particular a partir del 2023, asociados precisamente a i) la desaceleración económica mundial asociada a la prolongación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como a su impacto sobre los precios de las materias primas, ii) la persistencia de las presiones inflacionarias y iii) la eventual aceleración del proceso de normalización monetaria. ●

Gráfico 12. PIB por demanda, Crecimiento anual (2021-2022)



ANÁLISIS DE LOS IMPACTOS MACROECONÓMICOS EN COLOMBIA DEL CONFLICTO ENTRE RUSIA Y UCRANIA

POR: SANTIAGO BARBOSA NARANJO Y JUAN DAVID ROBAYO VARGAS
ASESORES DE LA DIRECCIÓN DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL DNP



Introducción

El año 2022 comenzó con una vaga tensión geopolítica en Europa del Este entre Rusia y Ucrania, ya que más allá de diversas reuniones diplomáticas que se habían dado entre los involucrados y Estados Unidos, a lo largo de enero, no había trascendido ninguna acción formal que permitiera pronosticar un escalamiento del conflicto. Sin embargo, en el mes de febrero, se comenzó a observar una postura más belicista por parte de Rusia, la cual se materializó hacia la última semana del mes, donde a los pocos días de poner en duda la soberanía de Ucrania, inició su plan de invasión tomando el control de zonas relevantes y bombardeando las principales ciudades dentro del país.

Este escalamiento del conflicto llevó a que Estados Unidos y la Unión Europea procedieran a tomar acciones a nivel económico a través de sanciones de índole comercial, como la prohibición por parte de los Estados Unidos de importar petróleo, gas y carbón proveniente de Rusia y de índole financiera, como la exclusión de los bancos rusos del sistema SWIFT de manera que la capacidad económica rusa se viera afectada, a tal punto que se vieran forzados a detener la invasión, respetar la soberanía de Ucrania y retomar las vías diplomáticas para solucionar los conflictos que existen entre las dos naciones.

Sin embargo, en una economía tan globalizada como en la que nos encontramos, este tipo de medidas generan fuertes choques de oferta y demanda que impactan de manera directa e indirecta no solo a las economías ya mencionadas, sino que se va propagando a través del mundo, llevando a que las consecuencias económicas del escalamiento del conflicto, en Europa Oriental, lleguen hasta países que no tienen relaciones directas con alguno de los países involucrados.

En este orden de ideas, aunque la economía colombiana, no está involucrada directamente con las

sanciones económicas, los coletazos de estas han comenzado a sentirse en el país, como se refleja en el incremento de la inflación por alimentos, dada la subida de los costos de los fertilizantes, y el incremento de los ingresos por las exportaciones petroleras, ya que el precio del barril, de referencia Brent, para Colombia ha alcanza-



do máximos históricos. Por este motivo, se realizó un ejercicio en el cual se presentan diferentes simulaciones para encontrar los efectos que se podrían dar a nivel macroeconómico tras las sanciones derivadas del conflicto que se está desarrollando entre Rusia y Ucrania.

El análisis se realiza mediante una combinación de dos modelos, el modelo Global VAR (GVAR), que permite ver interacciones e interdependencias nivel mundial, como son las sanciones impuestas a Rusia y el colapso de la economía ucraniana, junto con el modelo GEMMES, el cual permite observar las interacciones entre el sector real y financiero de la economía colombiana.

Sanciones económicas



Las sanciones económicas, impuestas principalmente por la Unión Europea y Estados Unidos¹, han sido anunciadas de manera escalonada, a partir del mes de marzo, y se han ido endureciendo. En orden cronológico, las más importantes han sido: i) 26 de febrero, los miembros de la Unión Europea y Estados Unidos excluyeron del sistema SWIFT a siete de los bancos rusos más importantes, con lo cual les quitó la capacidad de

estar en el mercado primario de bienes y servicios con otros países, acciones que fueron respaldadas por Suiza quien congeló los activos de miembros relevantes del gabinete del gobierno ruso, dentro de los que se encuentran Vladimir Putin y Sergei Lavrov, ii) 28

¹ A las cuales se les han unido posteriormente más países como el Reino Unido, Suiza, Canadá, Australia, Japón, entre otros.

de febrero, el departamento del tesoro de Estados Unidos congela los activos del banco central ruso que se encontraban en ese país, iii) 8 de marzo, las sanciones se endurecieron cuando Estados Unidos prohibió la importación de petróleo, gas y carbón ruso cortando significativamente el flujo de divisas hacia ellos. iv) 15 de marzo, la Unión Europea impuso un cuarto paquete de medidas, incluida la prohibición de las importaciones rusas de hierro y acero.

Rusia, es inevitable que Colombia termine viéndose afectado tanto por canales directos como indirectos derivados de las sanciones económicas impuestas por Occidente a Rusia. Entonces hay que tener en cuenta qué tan estrecha es la relación comercial que mantenía Colombia con Rusia previo al conflicto. Al observar las importaciones provenientes de Rusia al cierre del año 2021, estas tan solo representaron el 0,87% del total de las importaciones del país, en donde los bienes más relevantes son los fertilizantes, la fundición de hierro y acero y productos químicos orgánicos, luego, a pesar de que la lista de bienes importados no es muy grande, hay que considerar que el 42% de los fertilizantes

Adicionalmente, hay tener en cuenta los canales indirectos que pueden afectar a Colombia. Particularmente, el incremento en el nivel de precios de los cereales. Rusia tiene una participación del 29% de la oferta global de trigo, mientras que Rusia y Ucrania tienen una participación del 19% de la oferta mundial de maíz. ¿Cómo Colombia se vería afectada?, el problema está en que Colombia, al cierre del 2021, importó cerca del 99,8% del trigo y 75% del maíz consumido en el país y, a pesar de que, los principales vendedores sean Estados Unidos y Canadá para Colombia, lo más probable es que las sanciones económicas impuestas a Rusia terminen desencadenando en un alza de los precios de ambos bienes a nivel global, lo cual presionaría más la inflación de alimentos para el país.

Por otra parte, al considerar las exportaciones de bienes de Colombia a Rusia, se encuentra que, al cierre de 2021, estas tuvieron una participación del 0,3% dentro del total de estas, siendo los bienes más representativos la carne de canal, mantequilla y leche en polvo, el café sin tostar, las flores, el banano y los aguacates. Ahora bien, a pesar de que el tamaño de las exportaciones de Colombia a Rusia no es grande, hay que considerar que Rusia fue el segundo país, luego de Egipto, al que más se exportó carne de canal. Entonces, Colombia, si quiere mantener los ingresos por la venta de estos



Relaciones comerciales con Rusia y Ucrania

En este contexto, a pesar de la distancia geográfica y las pocas relaciones comerciales existentes con

de urea importados provienen de la región de conflicto, en donde el 29% proviene de Rusia, mientras que el 13% es comprado en Ucrania. Dado que las sanciones económicas han contribuido a una disminución importante del comercio ruso en el mundo, esto es acompañado por una drástica caída de la producción en Ucrania, provocando que los precios de los fertilizantes hayan incrementado sustancialmente y, por ende, acelerando el crecimiento de la inflación de los alimentos, tanto en el mundo como en Colombia.



productos, se verá obligada a buscar otros mercados para suplir la demanda que se tenía de Rusia de carne de canal.

Sin embargo, no todos los efectos son negativos, al menos en el corto plazo. Rusia es el segundo exportador más grande de petróleo del mundo, las sanciones impuestas al gobierno de Vladimir Putin ya han provocado una alta volatilidad del precio de este bien, en donde, solamente durante las tres primeras semanas posteriores a la invasión de Rusia a Ucrania, el precio del petróleo llegó a niveles históricos, los cuales no se veían desde el año 2008. Esta coyuntura beneficiará enormemente a Colombia, ya que, a enero de 2022, el 55% de las exportaciones del país hacían parte del grupo de combustibles y productos de industrias extractivas. Entonces, además de este incremento en precios, va a existir una mayor demanda de este bien, ya que países europeos y Estados Unidos tendrán que buscar nuevos oferentes

para reemplazar el petróleo importado de Rusia. Una oportunidad que Colombia podría aprovechar.

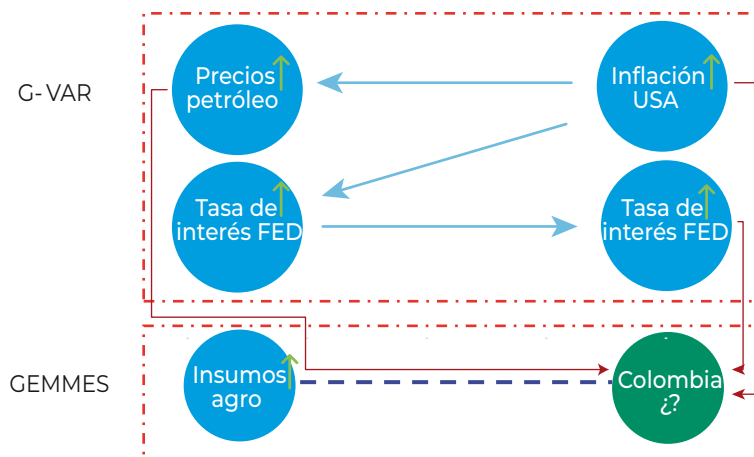
Construcción de las simulaciones Se plantea un ejercicio que permita analizar el efecto de distintos choques externos derivados del conflicto en Europa del Este en la economía colombiana, esto se hace mediante un soft link entre el modelo GVAR y el modelo GEMMES. La principal ventaja del modelo GVAR es que permite ver complejas interacciones e interdependencias en una variedad de niveles, tanto nacional como global. Este modelo permite analizar el efecto de choques externos, como cambios en los precios del petróleo o las tasas de interés, en economías como la de Estados Unidos. Los cuales, son incluidos en el modelo GEMMES, para analizar cuál sería el efecto de estos sobre la economía colombiana.

La forma de introducir el choque de la guerra en Ucrania es el siguiente. Primero, se considera los efectos

inflacionarios de un incremento en los precios del petróleo, en el modelo GVAR, dadas las sanciones impuestas por Estados Unidos y la Unión Europea a Rusia, particularmente en Estados Unidos, ya que es nuestro principal socio comercial. La cual es controlada por la FED por medio de su tasa de intervención, que al incrementar las tasas de interés en Estados Unidos lleva a una mayor restricción para el financiamiento para Colombia en el mercado externo.

Después, en el modelo GEMMES, se involucra esta mayor restricción del mercado de deuda externa, incrementado la tasa de interés externa del modelo, y, adicionalmente, se introducen unos mayores precios de los insumos agrícolas, como se aprecia en la Ilustración 1. Ahora bien, aunque puede existir una disminución de la demanda mundial que afectarán las exportaciones, este choque no se introduce, ya que este puede verse compensado por las mayores exportaciones de petróleo, entonces su efecto puede ser ambiguo.

Ilustración 1:
Soft-link GVAR-GEMMES



Fuente: Dirección de Estudios Económicos - Departamento Nacional de Planeación



Resultados

En el gráfico 1 se observa como reaccionaria la inflación de los Estados Unidos ante un choque positivo de una desviación estándar en los precios del petróleo en un solo trimestre, esto es un choque temporal. La transmisión a la economía de los Estados Unidos es inmediata, esto es en el mismo trimestre que se hace el choque, la inflación aumenta en un 0,2%. Para controlar el incremento de la inflación, entonces se recurre a un aumento de la tasa de interés, para esto la FED, el 16 de marzo, incrementó

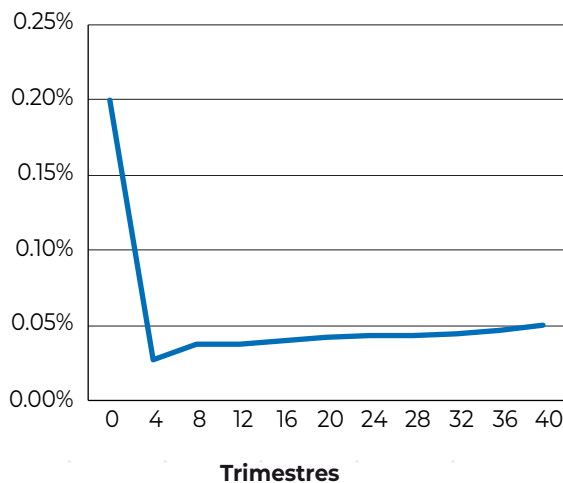
su tasa de intervención en 25 puntos básicos, y se espera, durante el resto del año, que se den otros seis incrementos más, por lo que la tasa podría ubicarse en el rango de 1,50% y 1,75%. En el GVAR, se introduce un choque permanente de una desviación estándar, con lo que la tasa de interés de corto plazo de Estados Unidos tiene un incremento de 17 puntos básicos, en el mismo trimestre del choque, que se va incrementando hasta alcanzar los 22 puntos básicos.

Por lo tanto, en Estados Unidos, ante un incremento de los precios

del petróleo, se espera aún más presión inflacionaria, por lo que a la FED se verá obligada a iniciar una senda alcista de su tasa de intervención. Una vez con estos insumos, se realizará el soft-link entre el modelo GVAR y el modelo GEMMES, para así analizar cuáles serán las posibles repercusiones de estos choques externos en la economía colombiana.

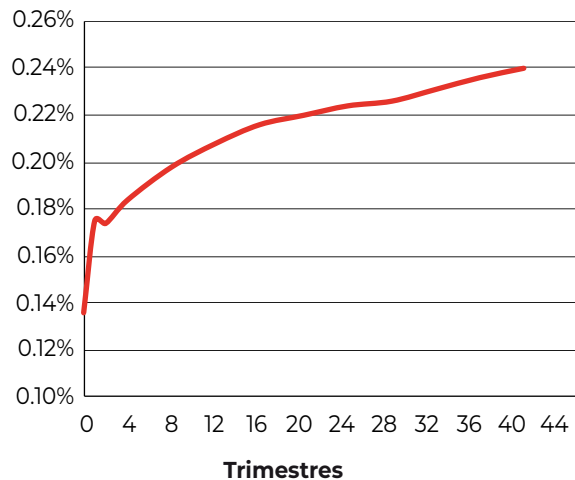
Tras incorporar los choques dentro del modelo GEMMES, se puede observar cómo el sector real y el financiero interactúan. El choque inflacionario a nivel global afecta

Gráfico 1.
Inflación de EE. UU.
(%)



Fuente: Dirección de Estudios Económicos - Departamento Nacional de Planeación

Gráfico 2.
Tasa de interés de EE. UU.
(%)



Fuente: Dirección de Estudios Económicos - Departamento Nacional de Planeación

a Colombia de manera directa, a través de incrementos en los precios en bienes finales, y de manera indirecta, a través de los bienes intermedios (insumos), lo que hace que el consumo de los hogares disminuya, para anclar las mayores expectativas de inflación, los encargados de la política moneta-

ria incrementan las tasas de interés, con lo que también disminuye la inversión.

De otra parte, ante mayores tasas de interés externas con respecto a las internas, hay una salida de capitales, ante una rentabilidad mayor en el exterior, lo cual deprecia

la tasa de cambio, ahora bien, esto puede ser mitigado parcialmente por un mayor ingreso de divisas, gracias a unos mejores precios del petróleo. En este punto, se puede hacer la conexión con la balanza comercial, la cual es afectada por el tipo de cambio, que, puede tener aumentar o disminuir su

déficit, dependiendo de que tan caras pueden llegar a ser las importaciones y/o como los mayores ingresos por las exportaciones puedan compensar este hecho, dinámicas que pueden ser observadas en el gráfico 3.

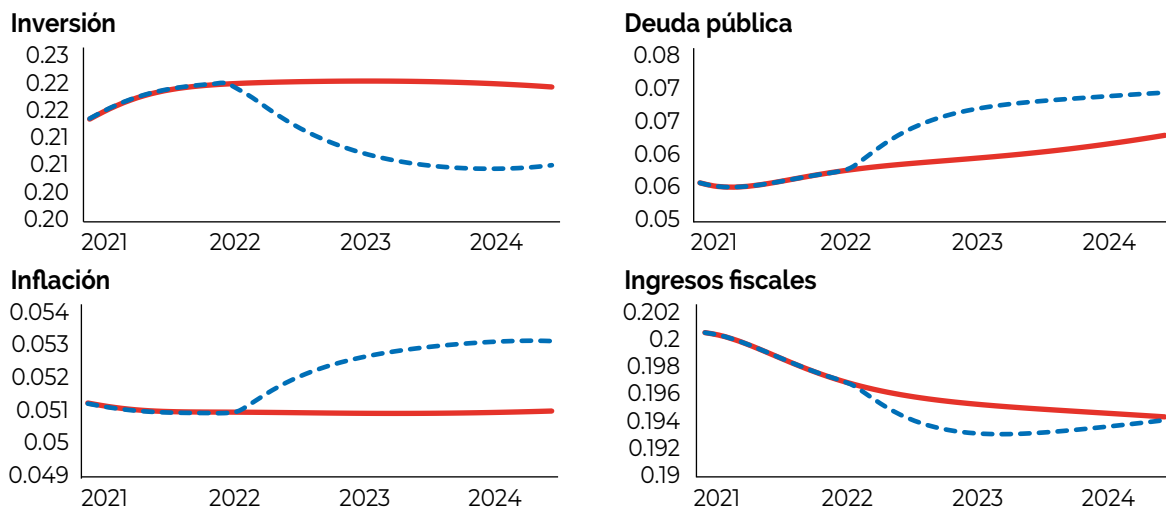
En este sentido, como se puede observar en la tabla 1, la duración del conflicto entre Rusia y Ucrania puede hacer que los impactos macroeconómicos en la economía nacional sean mayores y más persistentes llevando a que los resultados de la simulaciones se deban manejar con los resultados máximos y mínimos que se observan en la tabla, resultados que en la mayoría de los casos mantienen la misma dirección en el tiempo, sin embargo, hay una dinámica específica a la que se le debe prestar especial atención; la del tipo de cambio real, este en una primera instancia se fortalece frente al dólar como resultado de los históricos incrementos en los precios del

petróleo tiene un efecto rebote en el corto plazo puesto que esos precios son insostenibles y volverán a niveles más usuales. Adicionalmente, es probable que, si las presiones inflacionarias a nivel mundial se mantienen a lo largo del 2022, se vea un incremento en el valor de las importaciones que haga que salgan más divisas de las que se tenían previstas y debiliten aún más el peso frente al dólar.

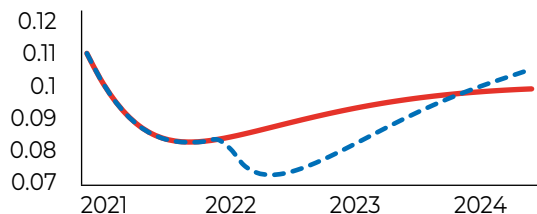
En conjunto, todas estas dinámicas llevan a que la demanda agregada disminuya de manera significativa, lo que implica una desaceleración de la producción de la economía. Adicionalmente, la falta de dinamismo de la economía, a raíz de menores niveles de inversión, de la salida de capitales y una disminución del consumo de los hogares a causa de los altos niveles inflacionarios, lo cual implica que la economía puede llegar a una estanflación.



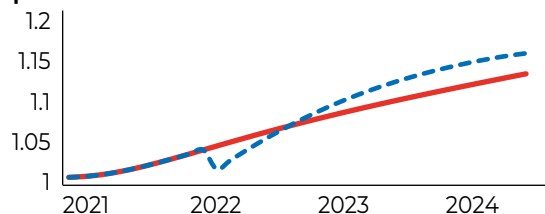
Gráfico 3.
Dinámicas macroeconómicas del modelo



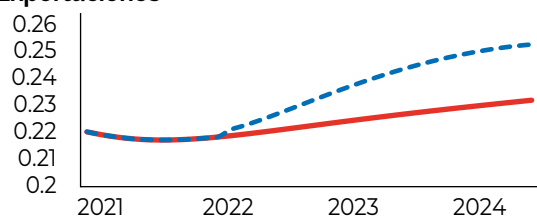
Consumo



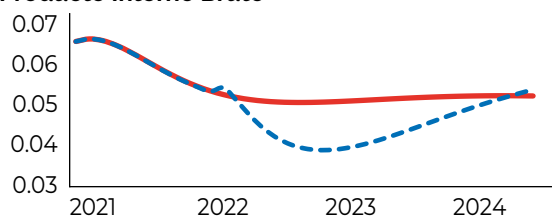
Tipo de cambio real



Exportaciones



Producto Interno Bruto



Fuente: Dirección de Estudios Económicos - Departamento Nacional de Planeación. Resultados modelo GEMMES



Conclusiones

La estanflación es un fenómeno económico que se caracteriza por altos niveles inflacionarios, una tasa de crecimiento que puede ser moderada, estancada o negativa, con niveles de desempleo elevados. Eso se traduce en que la política monetaria se encuentre ante una encrucijada, pues la tasa de interés no puede actuar como una buena herramienta para controlar la inflación. Esto se debe a que los resultados sobre la inflación pueden ser ambiguos, ya que, un in-

Tabla 1.
Resultados de la simulación

Conflicto entre Rusia y Ucrania	Resultados	
	Mínimo	Máximo
PIB	-60 pb	-125 pb
Consumo	-35 pb	-60 pb
Inversión	-10 pb	-20 pb
Deuda pública	+15 pb	+30 pb
Ingresos fiscales	-10 pb	-20 pb
Exportaciones	+10 pb	+15 pb
Tipo de cambio	-100 pb	-120 pb
Inflación	+5 pb	+10 pb

Cálculos: Dirección de Estudios Económicos - Departamento Nacional de planeación.
Nota: Las variaciones presentadas son respecto a las tasas de crecimiento

Es por esto por lo que es fundamental prestar especial atención al desarrollo del conflicto entre Rusia y Ucrania, pues en tanto más se prolongue, se va a ver aún más afectada la economía mundial, llevando a que el riesgo de caer en un estado de estanflación sea cada vez más tangible, especialmente en países donde la recuperación económica post pandemia no se ha consolidado del todo.

cremento de la tasa de interés para anclar las expectativas de inflación enfriaría el aparato económico, al sacar liquidez al mercado, y las personas demandarían menos bienes. Por otro lado, reducir la tasa de interés para incentivar el mercado podría generar un exceso de liquidez que llevaría a mayores presiones inflacionarias y no implicaría un mayor nivel de producción.

Es por esto por lo que es fundamental prestar especial atención al desarrollo del conflicto entre Rusia y Ucrania, pues en tanto más

se prolongue, se va a ver aún más afectada la economía mundial, llevando a que el riesgo de caer en un estado de estanflación sea cada vez más tangible, especialmente en países donde la recuperación económica post pandemia no se ha consolidado del todo. En ese sentido, se debe mantener una dinámica económica que permita hacer sostenibles los niveles inflacionarios sin dejar de lado el crecimiento económico del país, eso a través de la normalización de la política monetaria y la activa participación en el comercio internacional. ●





LA GUERRA RUSIA-UCRAINA QUE COMPLICLA EL PANORAMA AMÉRICA LATINA

POR: **GIORGIO TRETENERO CASTRO**¹

SECRETARIO GENERAL DE LA FEDERACIÓN LATINOAMERICANA DE BANCOS - FELABAN

UCRANIA: UN EXPEDIENTE UN panorama inflacionario en

Introducción

La ocurrencia de una guerra es un evento desafortunado para la humanidad. Los conflictos armados generan desolación, muerte, incertidumbre, desabastecimiento de bienes y servicios, y duras secuelas para toda la sociedad.

La invasión de Rusia, el pasado 24 de febrero de 2022, al territorio del norte de Ucrania, dio pie para que los peores temores de la humanidad se reeditaran ya que, a los devastadores efectos de una pandemia global, se sumó una confrontación armada. La recesión del año 2020 a nivel mundial parecía tomar un rumbo mucho más favorable el tercer trimestre del año 2021. Sin embargo, las variantes del COVID19, Delta y Ómicron, generaron sobresaltos en el campo de los sistemas de salud, el número

de contagios, y un nivel de incertidumbre general sobre el desarrollo de la pandemia. El primer mes del 2022 empezó con tensiones mundiales de gran calado. Los superpoderes militares y económicos del mundo evidenciaron fricciones alto alcance. La diplomacia mundial, pese a los intentos, fracasó, y el conflicto armado inició.

El suministro de gas natural y petróleo a Europa Occidental se puso en entredicho. Las sanciones económicas generaron amplios mecanismos de presión a todas las esferas de la producción y las finanzas de Rusia. Por un lado, se impusieron sanciones a entidades como el Banco Central de Rusia y el manejo de sus reservas a nivel internacional en los mercados financieros; por otro, por solo enumerar una de las muchas medidas, el tradicional

sistema de pagos internacionales SWIFT decidió excluir de su sistema los bancos rusos y bielorrusos, así como algunas empresas estatales de dichos países.

La guerra y la financiación del comercio

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y el columnista de la cadena Bloomberg² Javier Blas, la guerra trae complicaciones prácticas a las operaciones bancarias y financieras que a la larga se traducen en mayores costos, desvalorización de activos y aumento de la incertidumbre. Los costos de embarque de mercancías crecen dramáticamente. Según el medio de comunicación Business Insider³ los costos de embarque crecieron entre 2 y 3 veces por efecto de la

¹ Secretario General de la Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN. Este documento fue construido con la asesoría de Daniel González Vargas (Director Técnico) y Jorge Arturo Saza García (Director Económico)

² <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-03-16/too-big-to-fail-risk-looms-over-commodities>

³ <https://www.businessinsider.com/russia-war-ukraine-could-triple-ocean-shipping-rates-experts-2022-3>

pandemia y se exacerban por la guerra. Cambio y ampliación de rutas, atención a las normas de los bloqueos y sanciones y cambios logísticos en algunos puertos son algunas de las razones que se observan.

Los embarques, además, llevan cargas que valen más si se trata de materias básicas (cuyos precios han aumentado); esto trae como consecuencia un aumento de las necesidades de financiación de toda la cadena de transporte. Productores agrícolas, bróker dealers y fondos de cobertura han visto, por un lado, una fuerte volatilidad de los precios y una demanda incierta (que impide planear inventarios y necesidades), lo que ha llevado a que ocurra lo que se denomina el “llamado al margen⁴”. En este aspecto, un análisis del FMI muestra cómo los bancos comerciales proveen apalancamiento, garantías y documentación para que todos puedan cubrirse en el mercado de derivados. Sin embargo, de acuerdo con el Global Financial Stability Report (GFSR) 2022, los costos, los precios y la volatilidad son factores que llevan a que se realicen operaciones de cubrimiento sin la

participación de operadores profesionales, exacerbando los riesgos asociados al cubrimiento y por ende a la liquidez. El GFSR menciona que existe la preocupación clara de que los riesgos de liquidez muten a riesgos de crédito o de contraparte, incrementando así la exposición de las hojas de balance de los implicados.

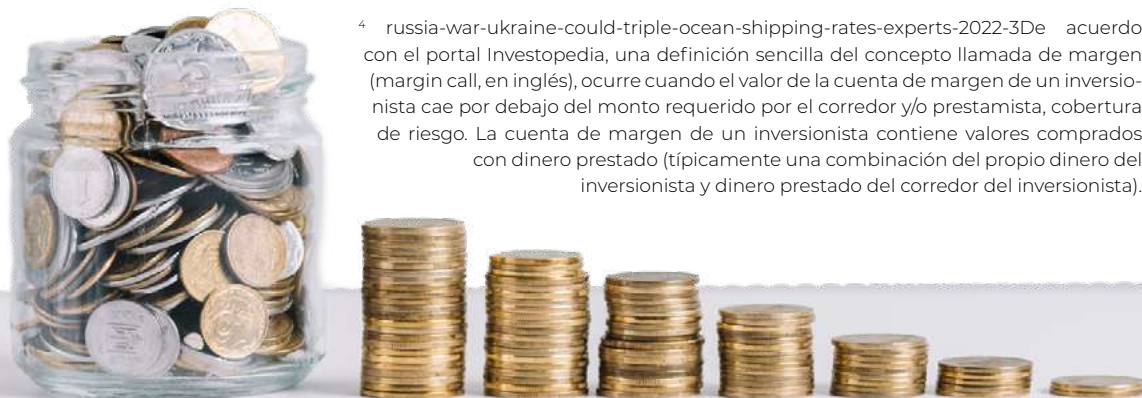
En la práctica, una operación normal de financiamiento de comercio internacional se vuelve más costosa y más compleja de realizar. El resultado es que muchos operadores aversos al riesgo pueden verse desincentivados a efectuarla, trayendo como consecuencia mayores costos y precios que alimentan una espiral inflacionaria sin precedentes en el actual siglo.

La inflación: un resultado adverso de la coyuntura reciente

En su reporte Global Economic Outlook de 2022 el Fondo Monetario Internacional (FMI) mencionó que, a raíz de la invasión de Rusia, las presiones inflacionarias crece-

rían “propagándose ampliamente” por el mundo. Lo que empezó en algún momento del año 2021 con un aumento de los costos del transporte y la llamada Crisis de los contenedores, terminó en una espiral de precios que prácticamente ha afectado a todo el mundo. Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido han tenido que reaccionar ante un aumento de los precios a niveles no vistos desde mediados de los años ochenta.

Las razones de la inflación son variadas y diversas en la actualidad. Contrariando la visión tradicional de la literatura económica, el fenómeno de alza de precios actual no puede atribuirse a ser de naturaleza monetaria únicamente. Una descripción de lo ocurrido puede sintetizarse en una demanda postzada en el 2020, que se vio estimulada por gasto público, subsidios focalizados, bonos alimenticios y distintos instrumentos de naturaleza fiscal. Las tasas de interés se redujeron a mínimos históricos (caso Perú y Chile), las compras de bonos públicos se incrementaron, los encajes se redujeron y las ventanillas de liquidez ampliaron



⁴ [russia-war-ukraine-could-triple-ocean-shipping-rates-experts-2022-3](https://www.investopedia.com/terms/m/margin-call.asp)De acuerdo con el portal Investopedia, una definición sencilla del concepto llamada de margen (margin call, en inglés), ocurre cuando el valor de la cuenta de margen de un inversionista cae por debajo del monto requerido por el corredor y/o prestamista, cobertura de riesgo. La cuenta de margen de un inversionista contiene valores comprados con dinero prestado (típicamente una combinación del propio dinero del inversionista y dinero prestado del corredor del inversionista).

sus cupos. El espectro de bonos y activos financieros aceptables como colateral para las operaciones Repo con los bancos centrales creció rápidamente, mientras que algunos actores no tradicionales obtuvieron acceso a las líneas de suministro de liquidez de los bancos centrales (caso Brasil).

Estas acciones se complementaron con procesos de reprogramación de crédito vigente, donde se otorgaron nuevos plazos y un compás de espera a los deudores. Los alivios a los deudores empezaron a ser una acción concreta del sector bancario con cargo a su patrimonio y terminaron por convertirse y formalizarse en un conjunto de normas que se dio de parte de las autoridades supervisoras y una flexibilización de cronogramas mundiales de supervisión por parte del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Hoover⁵, menciona que los estímulos fiscales son el principal responsable de la inflación en muchos países, por lo que recomienda a los gobiernos gastar con mucho cuidado para no evaporar los grados de



aún fuertemente golpeado por los efectos nocivos de la pandemia del COVID19. Según el banco holandés ING, continúan mostrándose problemas para la producción de bienes manufacturados a nivel mundial, ya que no hay alternativas de peso para suplir el transporte marítimo. Igualmente, mientras unos países producen insumos a buen ritmo, otros apenas logran reestablecer su aparato industrial para producir, mostrando divergencias. Igualmente, los puertos muestran cancelaciones de viajes, congestión, retrasos en los viajes vigentes e incertidumbre por las medidas que buscaron impedir la expansión del virus entre jurisdicciones. Jan Hoffman, jefe de la UNTACD⁶, menciona que muchos sectores son incapaces de absorber estos costos crecientes y por dicha razón los mismos se trasladarán a los consumidores finales.

Esto generó un estímulo para la demanda que muy posiblemente no pudo ser compensado con una oferta que había perdido mercados, personal, tecnología y redes de operación domésticas e internacionales. El economista Jhon Cochrane, del Instituto

libertad de la política fiscal de posibles eventos adversos futuros.

Una de las razones para el aumento de la inflación a nivel mundial está relacionada con el aumento de los costos del transporte marítimo,

La inflación, de temporal a una lucha sin cuartel

A los desbalances macroeconómicos, la interrupción de la producción en las cadenas de alto valor y los problemas de transporte marítimo en

⁵<https://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-puts-end-to-demand-stimulus-bailouts-climate-activism-by-john-h-cochrane-2022-04>

⁶ <https://unctad.org/news/how-cushion-consumers-high-maritime-freight-rates>

el mundo, se sumaron los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania. El aumento de los precios de los bienes energéticos ha golpeado especialmente a los países europeos. Alemania, con una inflación del 7.3% en marzo de 2022, tiene el número más alto desde la reunificación. Se habla además de un posible racionamiento de gas ruso en dicho país, dada la alta dependencia de este suministro. En España, la inflación llega al complejo 9.8%, número no visto desde 1985. En un mes de conflicto, los números de la inflación saltan súbitamente y todos los análisis mencionan que, durante los próximos meses, las cifras serán adversas. El diario

El País de España, y la agencia EFE⁷, mencionan que el Gobernador del Banco Central de dicho país aboga por la conformación de un “pacto de rentas entre trabajadores y empresarios” para evitar que los precios se retroalimienten. Los números muestran que la canasta básica de precios de alimentos está al alza generando pérdidas en el bienestar general.

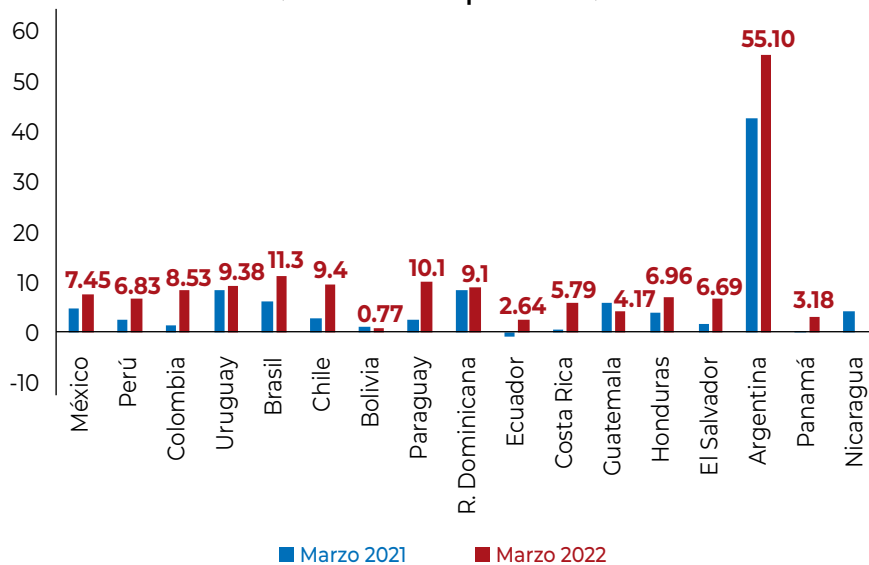
La inflación promedio de América Latina se ubica en 9.84% en marzo de 2022. Esto contrasta con el 5.66% registrado hace un año. Los alimentos, los combustibles, los servicios estatales y el componente de inflación “importada” pare-

cen ser un común denominador en los países de la región.

De acuerdo con el FMI⁸, un aumento del 10% de los precios del petróleo conlleva un aumento de la inflación en 0.2% en América Latina (LA5)⁹; un aumento del 10% en los precios de los alimentos en el mundo trae como consecuencia un aumento del 0.9% en la inflación regional.

El Banco Interamericano de Desarrollo¹⁰ (2022), en su reporte anual de macroeconomía menciona que la inflación tiene tres componentes: la inflación de los alimentos, el precio de

Gráfico 1.
Inflación por países América marzo 2021 vs marzo 2022
(variación anual porcentual)



Fuente: bancos centrales de los respectivos países.

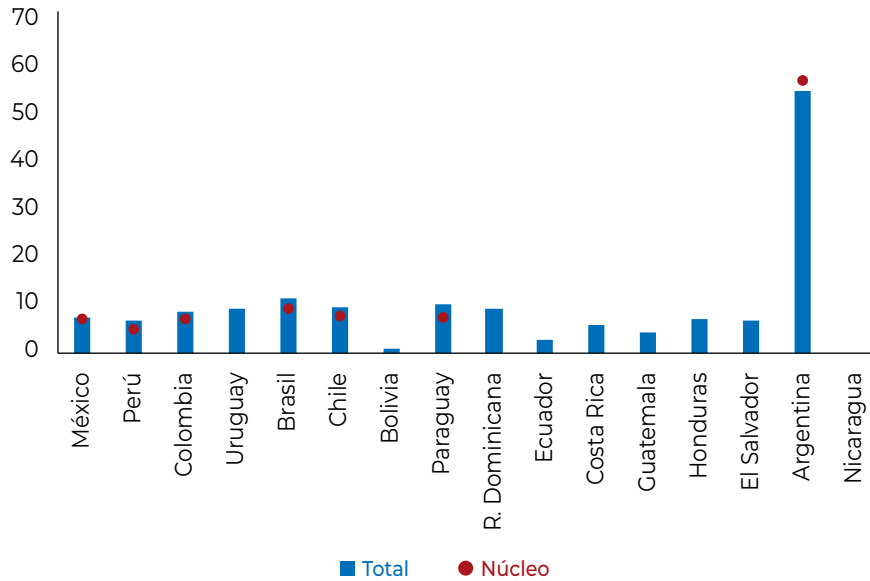
⁷ <https://www.efe.com/efe/espana/economia/el-gobernador-del-banco-espana-pide-un-pacto-de-rentas-frente-a-la-inflacion/10003-4771952>

⁸ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/15/cf-latin-america-hit-by-one-inflationary-shock-on-top-of-another>

⁹ Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia

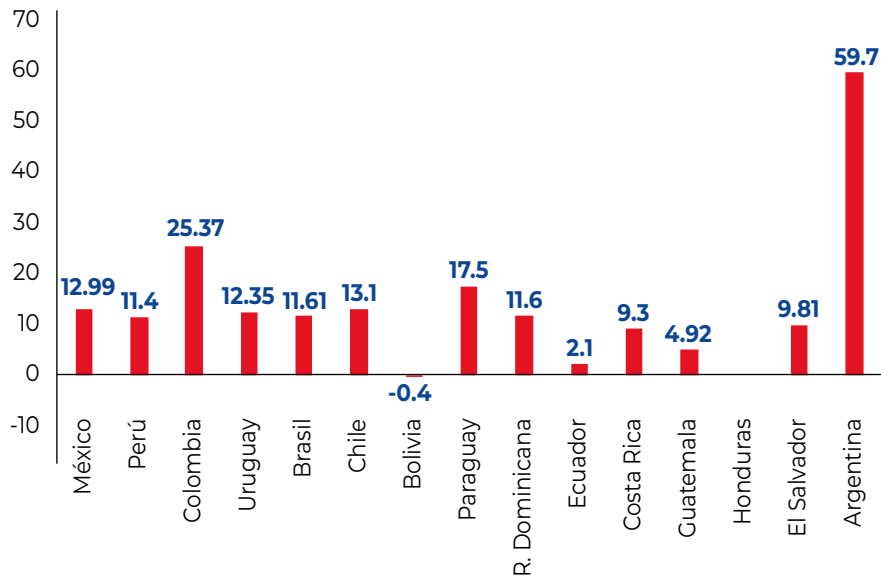
¹⁰ <https://flagships.iadb.org/en/MacroReport2022/From-Recovery-to-Renaissance-Turning-Crisis-into-Opportunity>

Gráfico 2.
Inflación versus inflación núcleo marzo 2022



Fuente: bancos centrales de los respectivos países.

Gráfico 3.
Inflación de alimentos por países marzo 2022



Fuente: bancos centrales de los respectivos países.

los fertilizantes (que representa el 28% de las importaciones de América Latina a Rusia principal proveedor), y los precios de la energía. Todos los países de la región han visto un aumento de la inflación en el último año, así como los indicadores de inflación básica y de inflación del rubro alimentos.

La inflación, con un carácter netamente importado.

A lo largo de este artículo se ha argumentado que el aumento en la inflación global se manifiesta, a grandes rasgos, a través de tres coyunturas:

1) la crisis económica derivada de la pandemia y su consecuente reactivación (que ha generado excesos de demanda temporales en diversas geografías), 2) las irrupciones a las cadenas de suministro globales (que fuerzan a muchas empresas a trasladar los aumentos de costos que en-

frentan al consumidor final, en forma de mayores precios de venta), y 3) el conflicto bélico en Europa del Este (que genera presiones en los flujos de comercio internacional).

En esta situación, es de esperarse que el aumento en la inflación global se traduzca en aumentos de la inflación local en muchos países de la región, fenómeno que la literatura económica califica como "inflación importada". Ello ocurre, principalmente, a través de tres canales: aumentos en los precios de los bienes importados; aumentos en los precios de los insumos importados requeridos para producir bienes localmente; y aumentos en los precios internacionales de referencia utilizados para comercializar diversas categorías de productos producidos en América Latina.

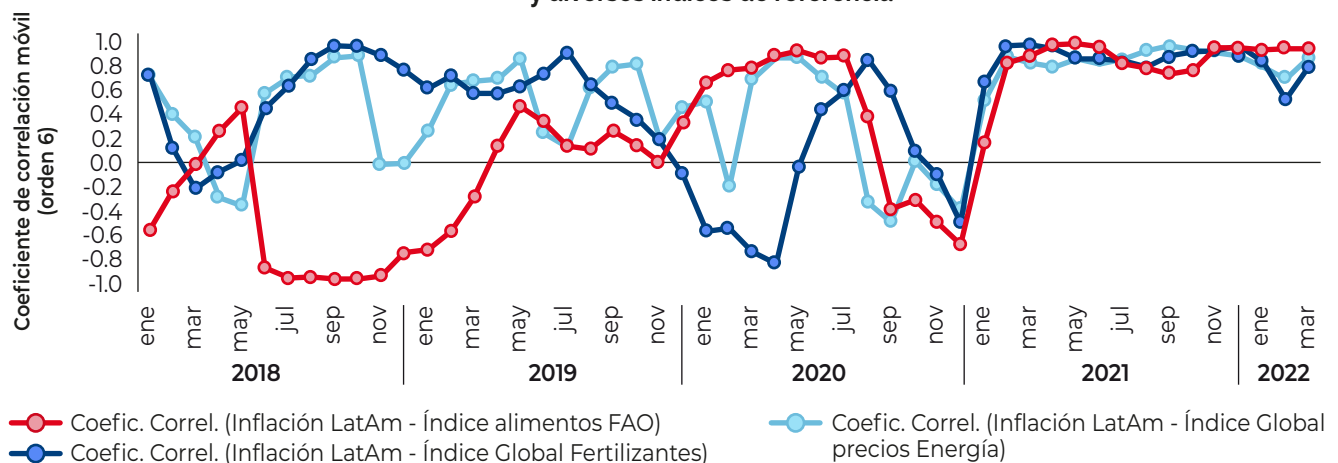
Ahora bien, el grado en que el aumento de la inflación explicada por

un componente importado varía entre jurisdicciones dependiendo de diversas variables: el grado de apertura comercial (valor de las exportaciones e importaciones como proporción del tamaño de la economía), el régimen de tipo de cambio (a mayor libertad y flexibilidad del régimen cambiario, mayor será la capacidad de la tasa de cambio de absorber choques externos), y el desequilibrio en las cuentas de la balanza de pagos (que dificulta la diversificación de la canasta exportable), entre otros. Sin embargo, independientemente del origen, es plausible afirmar que los episodios de inflación que experimenta la región latinoamericana podrían mantenerse durante no pocos meses. Un breve ejercicio estadístico muestra que la relación entre la inflación promedio de América Latina (promedio simple de 17 países) y diversos índices de precios de alimentos, de precios de la ener-

gía (petróleo, carbón y gas natural), y de fertilizantes ha incrementado significativamente desde el inicio de la pandemia, en comparación con el período prepandemia. En otras palabras, parece existir una relación cada vez más directa entre el impacto de las cotizaciones de estos índices de referencia a nivel nacional, y los niveles de precios domésticos en la región.

Si eventualmente se materializa un escalamiento del conflicto bélico en Europa del Este, se acelera el ritmo de normalización de política monetaria en Estados Unidos, y se mantienen las dificultades logísticas asociadas al transporte internacional de mercancías, podría incrementar aún más la incertidumbre sobre el panorama económico en los meses (y años) por venir. De hecho, y a la luz de lo anterior, diversos medios noticiosos han reportado nuevos

Gráfico 4.
Coefficiente de correlación móvil (de orden 6) entre la inflación promedio de América Latina y diversos índices de referencia



Fuente: elaboración propia con base en bancos centrales de los respectivos países.

Si eventualmente se materializa un escalamiento del conflicto bélico en Europa del Este, se acelera el ritmo de normalización de política monetaria en Estados Unidos, y se mantienen las dificultades logísticas asociadas al transporte internacional de mercancías, podría incrementar aún más la incertidumbre sobre el panorama económico en los meses (y años) por venir.

confinamientos en China, uno de los países de mayor dinamismo y protagonismo en el comercio internacional, ante la irrupción de una nueva oleada del virus Covid-19. La intersección de estas noticias podría augurar que la inflación global en general, y aquella latinoamericana en particular, está lejos de ser un episodio transitorio y de corto plazo. Un aumento de la inflación atenta contra estabilidad financiera, por ejemplo, al afectar adversamente la capacidad de compra de hogares y empresas, y por ende la cartera bancaria vigente.

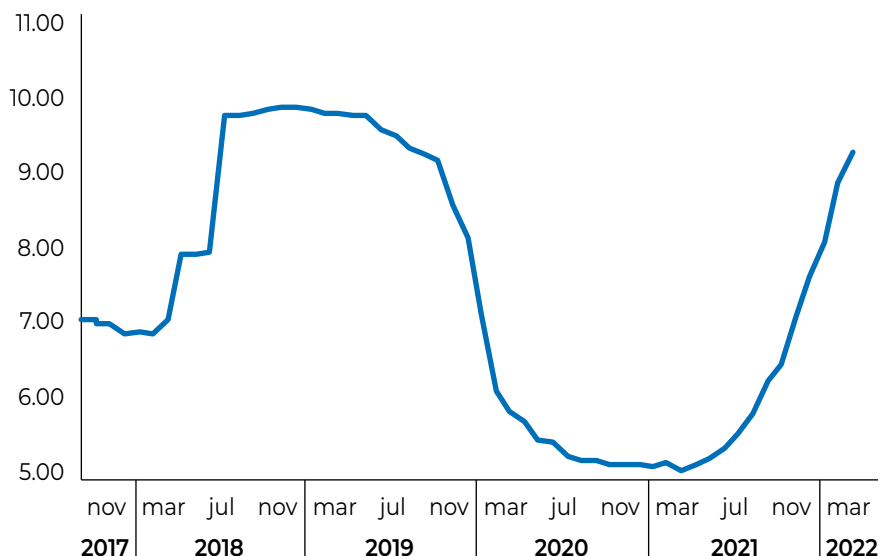
Consideraciones finales

Por último, pero no menos importante, la inflación es un impuesto regresivo que afecta principalmente a los más pobres. Adicionalmente, es un factor que genera un lastre en la lucha contra la pobreza y la iniquidad del ingreso. Es

claro que, pese al mejor desempeño económico en el año 2021, la recuperación del empleo aún es insuficiente para casi todos los países de la región. Esto se contrasta todavía más con la perspectiva de desaceleración que nuevamente se afronta en el año

2022. Proyecciones recientes de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) cuentan que la región como tan solo crecería 1.7% en el presente año. La inversión privada y la generación de empleo parecen ser variables que se verían seriamente afectadas con ese desarrollo.

Gráfico 5.
Tasa de interés de política monetaria promedio en América Latina



Fuente: bancos centrales, elaboración propia.



La respuesta de la política pública tiene varias dimensiones. Indudablemente, la más importante es la relacionada con la política monetaria. Los estímulos y la liquidez suministrada en 2020, empiezan a recogerse en la medida en que parece ser necesario morigerar el comportamiento de la demanda. La expresión más clara de esta política es elevación de las tasas de interés de política monetaria. Al mes de abril de 2022 9 bancos centrales de la región han elevado la tasa de sus operaciones Repo en un promedio de 220 puntos básicos. Así como algunos países contaron con tasas de interés históricamente bajas, la velocidad de la normalización de política también ha sido vertiginosa. En Chile en una reunión se dio una elevación de 150 puntos básicos (entre febrero y marzo de 2022); al igual se comportó el Banco Central de Brasil entre los meses de enero y febrero. El Banco Central de Costa Rica elevó sus tasas 125 puntos básicos entre enero y febrero y el Banco Central de Colombia, ha sido consistente elevando sus tasas 100 puntos básicos en sus reuniones de política monetaria ordinarias.

Todos los bancos centrales expresan implícitamente su preocupación por el proceso de des-anclaje de expectativas de mediano plazo que pueda producirse y con ello dar al traste el objetivo de políti-

ca monetaria de mediano plazo consistente en la estabilidad de precios. Un efecto del nuevo episodio de política monetaria contractiva tiene que ver con la cartera de créditos. Sin duda se dará impacto en el costo del fondeo originado en el prestamista de última instancia que por un lado retira los estímulos monetarios de la pandemia y por otro, necesita moderar la demanda para frenar la inflación. Todas las modalidades de crédito se encarecerán, especialmente la relacionada con las hipotecas (donde confluyen en el costo la inflación y las tasas de interés variables). Esta modalidad de cartera exige ser monitoreada con cuidado para mirar un posible deterioro, así como las consecuencias que esto traiga a los mercados inmobiliarios en general.

El tema luce como primordial para la estabilidad macroeconómica alcanzada en el presente siglo; un tema adicional que sumaría en una moderación de la dinámica los precios tiene que ver con la estabilidad financiera y la posible distorsión que se da en las variables financieras. Temas como el desarrollo de los mercados de capitales ponen de presente el control de la inflación (con todas sus implicaciones) como una condición *sine qua non* para su florecimiento. ●

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En el 2022 seguiremos siendo tu aliado



El Fondo Nacional de Garantías respalda tu crédito para que alcances las metas de tu empresa o emprendimiento.



Escanea este código y descubre **cómo puedes acceder a las garantías del FNG**

#JuntosAportamosALaReactivación

☎ Línea Gratuita de Servicio al Cliente 01 8000 910 188

✉ E-mail: servicio.cliente@fng.gov.co

www.fng.gov.co



@fngcolombia



@FNGSA



Fondo Nacional de Garantías S.A.



Fondo Nacional de Garantías

FNG
Fondo Nacional de Garantías S.A.

LA GUERRA DE RUSIA CONTRA UCRANIA: LA URGENTE NECESIDAD DE DECISIONES ESTRATÉGICAS

INSTITUTO DE CIENCIA POLÍTICA HERNAN ECHAVARRÍA OLÓZAGA

POR: **CARLOS AUGUSTO CHACÓN MONSALVE** - DIRECTOR ACADÉMICO ICP

POR: **ISABELLA PIMIENTA ABRIL** - ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN ICP

Hasta hace muy poco tiempo existía confianza en la capacidad del sistema internacional para impedir una agresión, seguida de una invasión y de crímenes de guerra como lo que estamos viendo tras la intervención de Rusia en Ucrania. Desde hace décadas, Rusia ha desplegado distintos tipos de acciones y tácticas para interferir en su vecindario con el fin de establecer esferas de influencia como lo hiciera la extinta URSS durante la guerra fría, buscando controlar las decisiones en materia de seguridad y política exterior de Estados soberanos.

LIBERTAD DE

Desde 2008 con la guerra en Georgia y en 2014 con la anexión de Crimea, las democracias liberales de Europa y el hemisferio occidental, parecieron privilegiar el apaciguamiento ante las actitudes intervencionistas del Kremlin.

La invasión ha significado un deterioro en materia de derechos humanos, violaciones al ordenamiento internacional, crisis humanitaria y un cambio masivo en la construcción social y geopolítica de Europa Oriental, al tiempo que ha generado impactos en el comercio internacional.

Las democracias liberales del mundo han intentado reaccionar y frenar el avance de la guerra imponiendo sanciones y barreras económicas a Rusia. Algunas medidas han tenido efecto en la economía rusa, pero Putin ha encontrado la manera de evadirlas, mitigar su impacto y mantenerse perseverante en la guerra. A pesar de que no ha logrado obtener objetivos políticos totales como la toma de Kiev y la imposición de un gobierno prorruso, ha concentrado sus esfuerzos para obtener objetivos parciales como el control total del Donbás, donde fuerzas prorrusas se declararon independientes de Ucrania en 2014 y fueron reconocidas por Rusia antes del inicio de la guerra en 2022.

Los efectos de esta guerra injustificada contra Ucrania tienen fuertes implicaciones geopolíticas y demandan la toma de decisiones estratégicas, particularmente frente a tres dinámicas: 1. La desestabilización al sistema

financiero internacional; 2. La crisis energética en Europa; y 3. Los impactos económicos y en materia de seguridad alimentaria.

IMPLICACIONES

1. Desestabilización del sistema financiero internacional

1.1 Sanciones

Las reacciones de la Unión Europea, los miembros de la OTAN y sus aliados han ido evolucionando. Pasaron del apaciguamiento y la búsqueda de soluciones diplomáticas que se evidenciaron durante los primeros días de la invasión, a un apoyo directo a Ucrania. Le han brindado respaldo político, asistencia financiera y militar, dotándola de capacidades para la defensa y la asistencia humanitaria. También han asumido una actitud más confrontacional contra Rusia en el entorno del sistema internacional, imponiéndole sanciones, condenando la agresión y expulsando a Rusia de diversas organizaciones internacionales.

Desde que comenzó la invasión, las medidas de disuasión contra Rusia se han concentrado en sanciones económicas, con un enfoque parcial para evitar la afectación de sectores estratégicos en la economía europea, que en los últimos años ha aumentado su dependencia energética a ese país.

Si bien, dichas sanciones fueron importantes en primera fase, no son en

sí mismas una estrategia que permita determinar el futuro de la guerra. Además, podrían tener efectos de largo plazo si logran limitar el acceso a las tecnologías que requiere Rusia para modernizar su equipamiento militar. La prolongación de la guerra que llega a más de 70 días da cuenta de la poca efectividad de estas decisiones para detener las agresiones y los crímenes de guerra.

Es posible que en los cálculos de Rusia y sus aliados se hayan anticipado

estas acciones con el fin de avanzar en la desestabilización de todo el sistema financiero internacional, promoviendo una desdolarización acelerada, para masificar las operaciones en otras monedas y otros sistemas de mensajería financiera distintos al SWIFT (Council on Foreign Relations, 2022). Simultáneamente se viene instrumentalizando la narrativa sobre los efectos que tienen las sanciones en los países en donde se aplican y a su vez, los autócratas han construido un relato en el que las constituyen como un crimen de lesa humanidad. Rusia ha evadido su responsabilidad política y ha posicionado el mensaje ante sus ciudadanos y la comunidad internacional para justificar sus acciones en contra del orden internacional.

Una de las principales sanciones impuestas a Rusia fue la de restringir el acceso de los bancos locales a la red de mensajería financiera del SWIFT, donde se centran la mayoría de las comunicaciones interbancarias del mundo con el fin de aislarla. No obstante, aunque el SWIFT es el sistema mundial más grande, con 11.000 bancos en más de 200 países, no es el único que puede realizar este tipo de actividades.

Después de la invasión de Crimea en 2014, Rusia se preparó para evadir sanciones. Empezó a reducir su dependencia del dólar como moneda para el intercambio comercial, y de esta manera, disminuir el espacio de injerencia de EE. UU. en las finanzas y operaciones comerciales basadas en el dólar.

Rusia creó su propia red de mensajería financiera interna llamada SPFS. Sin embargo, al no ser suficientemente grande para generar el alcance necesario, desde el 2016 han venido utilizando el sistema chino CIPS, el cual posee 1,280 instituciones financieras en 103 países (The Diplomat, 2022). Si bien, no es del tamaño del SWIFT, es un sistema que ya lleva un proceso adelantado y que cuenta con potencial crecimiento.

Por su parte, la interrupción de las comunicaciones por medio del SWIFT causó que los bancos rusos prohibidos y señalados no pudieran realizar transacciones transfronterizas. Esto a su vez, abrió la puerta al fortalecimiento de otro sistema que podría ser completamente diferente, con unas pautas distintas de comunicación a las estipuladas por el SWIFT. El sistema financiero ya no se comunicaría bajo un mismo lenguaje, sino que se diversificaría y lo alteraría porque las bancas se tardarían más en realizar este tipo de comunicaciones, lo que generaría incertidumbre entre inversionistas de las bancas.

A estas sanciones se suman las impuestas a los oligarcas rusos que son un pilar político y económico del régimen autoritario de Putin. Muchas han sido simbólicas, si se considera que más allá de los bienes de lujo que han sido incautados en varios países, estos personajes han logrado evadirlas vendiendo o transfiriendo sus participaciones en las empresas y usando mercados negros para continuar con muchas



operaciones. Como lo señala el Atlantic Council, “Rusia tiene el mayor volumen de dinero oscuro oculto en el extranjero: alrededor de 1 billón de dólares” (2022).

En medio de la guerra, las sanciones que parecen ser medidas activas contra Rusia pueden estar siendo utilizadas para desestabilizar el sistema financiero internacional como parte de la estrategia de ese país y otros como China, que buscan confrontar a las democracias liberales.

1.2 Desdolarización

Uno de los objetivos del CIPS es priorizar el uso del renminbi (RMB), la moneda china para el comercio y los pagos internacionales y así depender cada vez menos del dólar. Esto lleva a considerar que, para confrontar la arquitectura del sistema financiero actual, es necesario cambiar la moneda que resulta ser más representativa para el comercio internacional y las operaciones financieras globales. Esto pone en riesgo la estabilidad de los países con fuerte dependencia al dólar y a la volatilidad de esta en los mercados internacionales.

En los esfuerzos de aumentar el movimiento de la RMB y las relaciones comerciales entre Rusia y China, el comercio basado en el RMB repre-

sentó aproximadamente el 28 % de las exportaciones chinas a Rusia solo en la primera mitad de 2021. Anatoly Aksakov, jefe de la comisión financiera de la Cámara Baja del Parlamento ruso reportó que el comercio entre Rusia y China aumentó más del 40 % en enero-febrero de 2022 (Forbes, 2022) y “el Ministerio de Finanzas ruso ha declarado que Moscú utilizará yuanes chinos de sus reservas de divisas tras la imposibilidad de acceder a dólares y euros” (El Financiero, 2022). Las relaciones entre Rusia y China se estrechan y dinamizan, aprovechando la crisis para buscar los medios que les permita desafiar el sistema financiero y poner en el centro del debate un posible cambio de moneda internacional en múltiples países.

Dentro del mencionado propósito de un posible cambio de moneda, el Banco Central de Rusia también manifestó que ahora compraría oro a bancos comerciales. Según un reporte de Reuters (2022), “desde ese anuncio, el rublo se ha fortalecido fuertemente frente al dólar. 5.000 rublos valían alrededor de 52 dólares el

25 de marzo y alrededor de 63 dólares una semana después”.

Según el Fondo Monetario Internacional, la desdolarización podría aumentar el riesgo de una devaluación abrupta y repentina de la tasa de cambio de los países, además del que se presentaría para los préstamos internacionales. Debido a una posible desconfianza generada entre inversores. Así como mayores costos fiscales y diferencias de intereses en el endeudamiento internacional.

El intento de Rusia, China y algunos países de Medio Oriente, que ya han suscrito acuerdos para el comercio de petróleo en monedas distintas al dólar, para superar la dependencia a esta divisa, busca limitar la capacidad real de Estados Unidos de intervenir en las operaciones comerciales



en dólares y contar con mecanismos para evadir las sanciones.

De la guerra surgirán nuevas y desconocidas formas de relacionarse financieramente, en las cuales los regímenes autoritarios buscarán contar con mecanismos para controlarlas y seguir por la senda de confrontar el orden internacional y debilitar la arquitectura del sistema financiero internacional.

Varios países europeos son altamente dependientes de Rusia en materia energética. Este país ha anunciado que solo recibirá rublos como pago por el suministro de gas natural a países “no amigos”. Con lo cual, el Kremlin buscaría convertir al rublo en una moneda demandada en el mercado de divisas, para tratar de apuntalar una desdolarización y a la conformación de un nuevo y robusto sistema financiero en el que tenga cómo ser un jugador con capacidad de actuar. Pero esa situación será insostenible para los países que dependen energéticamente de Rusia, y deberán buscar otros socios comerciales, frente a lo cual Colombia tiene una enorme oportunidad.

CRISIS ENERGÉTICA

Esta alteración al orden mundial implica grandes desafíos hacia el suministro energético del mundo, pero sobre todo de Europa. De acuerdo con la Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés), Rusia es uno de los tres mayores productores de crudo en el mundo. En 2021, la producción rusa alcanzó el 14

% del suministro mundial. China importa 1.6 millones de bpd de crudo ruso, pero Rusia exporta un volumen importante a los compradores de Europa (2,4 millones de bpd).

Aunque Estados Unidos ya tomó la decisión de prohibir la importación de bienes energéticos como el carbón, el petróleo y el gas natural licuado (GNL) rusos (White House, 2022), Europa aún no ha llegado a tales extremos, puesto que los efectos no serían los mismos y se tambalearía el mercado energético mundial debido a la gran dependencia de múltiples países de la UE.

Se habla de una crisis energética en general, puesto que no solo el mercado del petróleo se encuentra en incertidumbre, sino también el del gas. Rusia es el principal exportador de gas, posee la reserva más grande del mundo y ocupa el segundo puesto como mayor productor de gas natural, después de Estados Unidos (IEA, 2022).

La crisis en Europa viene aumentando desde el 2021. Esto, debido al aumento del 17,4 % en la inflación del sector energético lo que generó asimismo aumento de precios por la alta demanda generada a partir de los fuertes inviernos (Instituto de Estudios de Seguridad de la Unión Europea, 2022).

Ahora, con las múltiples sanciones impuestas a uno de los actores más importantes en la comercialización de gas se recrudece aún más la crisis que ya enfrentaban. El gas que produce Rusia representó casi el 40

% de la demanda de gas en la UE en el 2021, y el 45 % de las importaciones. Es importante recalcar que, según el IEA, los países con mayor importación de gas natural ruso son Alemania, Turquía e Italia (2021).

En la actualidad Alemania se encuentra en una encrucijada, puesto que es uno de los países más grandes de la UE y el más dependiente al suministro ruso. Decisiones que se empezaron a desde que el socialdemócrata Gerhard Schröder fuera canciller de Alemania (1998-2005). El gobierno de Schröder logró negociar con las empresas más importantes de servicios públicos del país, el abandono progresivo de la energía nuclear en un rango de 32 años. Además, Schröder se ha caracterizado por su cercanía a Putin, fue directivo de Nord Stream AG, miembro del consejo de administración de Rosneft y quien en febrero de 2022 apareció en una lista de candidatos a integrar el consejo de Gazprom, una de las empresas de gas más importantes de Rusia (Investment Monitor, 2022).

El llamado “consenso nuclear”, ocasionó que la economía más grande de Europa se volviera dependiente, en un 55 %, del suministro de gas ruso de acuerdo con las cifras del 2021 y un 40 % en lo que va del 2022 (Business Insider, 2022). Por lo cual, se les dificulta tomar una postura y se encuentran ante una disyuntiva entre la guerra, las relaciones co-

merciales y el suministro energético para uno de los países más importantes de Europa.

Los planes de la UE para imponer un embargo petrolero y prohibir todas las importaciones de petróleo ruso a finales de 2022 tendrá consecuencias en materia de seguridad energética y demanda de nuevos mercados energéticos. No está clara la efectividad de esta medida en el corto plazo para disuadir al Kremlin y detener la guerra, pues ante el aumento de los precios del crudo, el presupuesto ruso contrarrestaría los costos de perder el mercado europeo, aunque en el largo plazo Rusia tendría problemas para compensar la pérdida del mercado europeo con mercados como el de China o India (Financial Times, 2022).

Interrumpir el suministro llevará a un efecto de sustitución, donde países como Alemania y Turquía buscarán nuevos importadores que le suministren las cantidades suficientes para suplir el vacío, debido a las múltiples sanciones y la exigencia del rublo. No obstante, como ya lo manifestó Noruega, muchos no podrían aumentar sus exportaciones a tal nivel, ni de manera inmediata. Esto encarecería aún más los recursos energéticos como el gas, el petróleo y el carbón, debido al incremento en la demanda.

AMÉRICA LATINA

Este conflicto geopolítico sobrepasa las barreras limítrofes y también logra impactar en América Latina,

principalmente en el comercio de productos e insumos energéticos y agrícolas, los cuales corresponden a la oferta que diversifica las importaciones y emplea grandes cantidades de mano de obra. Esto impactará la economía de la región, planteando la necesidad de ampliar las relaciones comerciales y suplir el vacío que dejará la crisis, resultado de la guerra.

De acuerdo con el Foro Económico Mundial (2022), existen por lo menos tres áreas de impacto de la guerra para América Latina y el Caribe:



Inflación

Debido al aumento de precios de la comida y el petróleo, teniendo en cuenta que los alimentos representan 1/4 del promedio de consumo de la canasta en la región. Exacerbando las brechas de acceso a bienes relacionados con el petróleo o los alimentos.

Política monetaria

A causa de la inflación será necesario examinar las diferentes políticas puesto que, incluso antes del inicio de la invasión, los intereses de los bancos centrales de la región se registraban en aumento.



Fragmentación política regional

Una región con gobiernos que difieren de sus posturas frente a la guerra y en su alineación geopolítica con Estados Unidos y la UE, por un lado, y con Rusia, por el otro, ha demostrado estar dividida frente a las sanciones económicas y a las posiciones diplomáticas ante organizaciones internacionales en el marco de Naciones Unidas.



Por otro lado, se debe tener en cuenta que, los países de América Latina se encuentran en un contexto de menor espacio fiscal para enfrentar la actual crisis. Esto se deriva del aumento de la deuda pública de estos países y de la presión que existe por las medidas que se adoptaron durante la pandemia de la COVID-19 y para la reactivación económica, en muchos casos mediante la emisión monetaria y el incremento de los impuestos. Por lo anterior, esta guerra generará un endurecimiento en el acceso a la financiación para los gobiernos, ocasionando problemas en la sostenibilidad de la deuda pública.

Sobre el tema de importaciones de fertilizantes minerales, el 88 % de las compras extrarregionales provienen de Rusia. “También proceden de ese mercado altos porcentajes de las importaciones de aluminio (35 %), de placas de caucho isopreno (76 %) y de caucho butadieno (21 %), todas usadas en la industria de automóviles y la construcción” (CEPAL, p.5, 2022). Esto se traduce en una afectación directa hacia los precios de las actividades de agricultura, el sector automotor y de infraestructura derivado de la disminución de la oferta de materias primas que provienen de dichas importaciones.

La región requiere de insumos provenientes de Rusia y Ucrania para garantizar la seguridad alimentaria, por lo que, la prolongación de la guerra y cortar las relaciones comerciales con alguno de estos países por razones diplomáticas supondría un aumento de los costos en toda la cadena de comercio

de los alimentos, así como de los costos de construcción. Por ende, habrá mayor dificultad para desarrollar proyectos de vivienda e infraestructura, sectores claves para la reactivación económica.

Esta realidad impone el desafío de aprovechar las potencialidades de la región para garantizar la seguridad energética. Sin acudir a la retórica proteccionista, ni al modelo cepalino de Industrialización por Sustitución de Importaciones que tanto daño causó a la región, es importante considerar que el mundo está cambiando y que la región debe prepararse para garantizar la sostenibilidad de sectores estratégicos.

COLOMBIA

La guerra afecta el país en al menos dos frentes. Por un lado, las afectaciones por los insumos que son importados de países como Rusia y Ucrania; y por el otro, las oportunidades del país en materia de hidrocarburos.

En cuanto a los efectos al mercado, se puede identificar un impacto di-

recto a la importación de insumos como la urea, abonos, la exportación de carnes y a la dinámica del mercado agroindustrial. Según el equipo de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado del Grupo Bancolombia, el conflicto traerá “efectos indirectos pero significativos para la economía colombiana”. (2022).

Existen afectaciones directas a la comercialización de productos indispensables del sector agropecuario. Una quinta parte de la importación de abonos proviene de Rusia. Lo que impone la necesidad de buscar alternativas de provisión que pueden resultar más costosas, por lo que, también se vería reflejado en costos para el consumidor final.

Respecto a las exportaciones, el país se vería bastante afectado si decide involucrarse dentro de las sanciones comerciales a Rusia, puesto que importan el 55 % de la carne congelada de bovinos producida en Colombia. “Asimismo, este país representa 74 % de las ventas de mantequilla al exterior y 37 % de las de leche y nata” (Asociación de Egresados de Uniandes, 2022). Por lo tanto, el sector ganade-



ro, sería uno de los más impactados de las dinámicas de la guerra Rusa contra Ucrania. A pesar de la pandemia, este fue uno de los pocos sectores que se mantuvo estable y desde 2021 venía en crecimiento, según el DANE (2021).

El sector energético de Colombia tiene la oportunidad de salir fortalecido de la crisis. El aumento de precios del petróleo, el carbón y el oro constituye una oportunidad para sectores como los hidrocarburos y la minería, cuyos recursos son fundamentales para el desarrollo del país. De igual manera, la actual coyuntura presenta oportunidades para el sector azucarero y palmero en cuanto a desarrollo individual, más que macroeconómico.

Según el presidente de Fenalcarbón en la Revista Semana, "el consumo global de carbón está en cerca de 7.800 millones de toneladas al año y fácilmente en 2022 podríamos superar los 8.200 millones de toneladas"(2022). En términos de petróleo, los altos precios del Brent y el WTI por encima de los USD 85 aumentan los ingresos de la nación por cada exportación (Agudelo, 2022).

La fuerte campaña de oposición a la minería y a la exploración y explotación de Yacimientos No Convencionales usando la técnica de la Fracturación Hidráulica mediante la Perforación Horizontal, comúnmente conocida como fracking, ha debilitado al país ante el mercado energético. El país podría estar aprovechando la actual coyuntura para ser un jugador importante en el mercado energético, especialmente

del gas, tanto para los países europeos dependientes del gas ruso, como para la producción de ciertos insumos. Colombia ha estado disminuyendo su producción y ha evitado entregar nuevas licencias. Los esfuerzos ahora deben redireccionarse en ser más competitivos en este mercado.

RECOMENDACIONES

La guerra injustificada desatada por Rusia contra Ucrania ha puesto en evidencia la importancia de repensar el desarrollo de sectores estratégicos para los países, como el energético y el de producción de alimentos. La seguridad e independencia de ambos sectores es fundamental para mitigar los efectos de las crisis globales y de los factores externos.

Es necesario reconocer que un sector como el energético puede ser instrumentalizado por regímenes autoritarios para crear dependencia y poner limitantes a la acción de los Estados al momento de enfrentar las dinámicas de una guerra, tanto en lo comercial como en lo diplomático.

En la situación actual, países como Colombia deben darle toda la relevancia al sector de hidrocarburos y el papel que el mismo puede desempeñar para proteger al país de choques externos y efectos colaterales ante las crisis económicas y comerciales.

El petróleo representa un activo valioso, del cual aún no se puede pres-

La guerra injustificada desatada por **Rusia** contra **Ucrania** ha puesto en evidencia la importancia de repensar el desarrollo de sectores estratégicos para los países, como el energético y el de producción de alimentos. La seguridad e independencia de ambos sectores es fundamental para mitigar los efectos de las crisis globales y de los factores externos.

cindir puesto que “representa el 40 % de lo que Colombia le vende al mundo. En crudo los hallazgos suman 102 millones de barriles en reservas” (Portafolio, 2021)”.

Si bien la transición a las energías renovables es una prioridad para el país, se requiere de los recursos financieros provenientes de la explotación de los hidrocarburos y de las materias primas de la minería para financiarla de forma responsable y sostenible, y no renunciar a la independencia energética, como es el caso de países como Alemania frente a Rusia, ni de modelos que buscan dejar enterrados los recursos para forzar una transición basada en la dependencia a terceros países y financiadores.

Por otra parte, la latente amenaza de Rusia sobre el dólar obliga a que todos los países que dependen de él, sitúen en el centro de la conversación una posible alteración en materia monetaria, se preparen y creen

planes de contingencia para la crisis. Estos países deberían orientarse a defender la arquitectura del sistema financiero internacional, reforzando los mecanismos basados en reglas y adoptando medidas claras contra los actores estatales y no estatales que buscan minar la confianza y la credibilidad del sistema, mediante el uso de canales opacos y poco transparentes. Acciones con las cuales buscan crear desconfianza y deslegitimar dicho sistema, que es con el que operan la mayoría de las economías de la región y de los socios comerciales de Colombia.

Ante los riesgos que supone esta estrategia adelantada por los regímenes autoritarios como Rusia y China, resulta fundamental repensar la rigidez de la soberanía monetaria del peso, que impide que los colombianos realicen operaciones y que ahorren en otras divisas. Es hora de plantear la discusión sobre la posibilidad de abrir más el mercado en búsqueda de opciones en el manejo de divisas.

El mundo como lo conocemos está experimentando disrupciones y cambios acelerados, que se verán acentuados por las decisiones que se tomen frente a la guerra y al orden mundial que surja de ésta.

Las acciones de los países con democracias liberales marcarán el rumbo de la guerra y de la estabilidad del sistema financiero internacional. Las decisiones sobre sectores estratégicos serán determinantes para garantizar la independencia, la soberanía y capacidad de los países y del sistema internacional para enfrentar las acciones de regímenes autoritarios. Ante una conmoción que ya es inminente, lo que resulta importante es considerar si los países como Colombia están preparados para un escenario geopolítico complejo caracterizado por la incertidumbre, en el que los regímenes autoritarios y sus aliados promueven la guerra, tanto convencional como híbrida y asimétrica, y buscan desestabilizar la economía, el comercio y el orden internacional. ●



BIBLIOGRAFÍA

Asociación de Egresados de la Universidad de los Andes. (2022). Rusia/Ucrania, Consecuencias económicas en Colombia. Recuperado de: <https://www.uniandinos.org.co/enterate/rusia-ucrania-consecuencias-economicas-en-colombia>

Agudelo, J. (2022). ¿Por qué estamos en medio de una crisis energética mundial y cuál es su impacto en Colombia? Grupo Bancolombia. Recuperado de: <https://www.bancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/actualidad-economica-sectorial/crisis-energetica-mundial-analisis-causas-e-impacto-para-colombia>

Atlantic Council. (2022). How can the US enforce sanctions on Russian dark money?. Washington D.C. Recuperado de: <https://www.atlanticcouncil.org/event/how-can-the-us-enforce-sanctions-on-russian-dark-money/>

Bárcena, A. (2022). Efectos económicos y financieros en América Latina y el Caribe del conflicto entre la Federación de Rusia y Ucrania. CEPAL. Recuperado de: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47831/S2200221_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Berg, A., & Borensztein, E. (2000). Full Dollarization. Pros and cons. International Monetary Fund, vol. 24. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues24/>

Caon, V. (2022). Why is Germany so reliant on Russian gas? Investment Monitor. Recuperado de: <https://www.investmentmonitor.ai/special-focus/ukraine-crisis/germany-dependent-russian-gas>

Carrasco, C. D. (2022). How the Ukraine war impacts Latin America and Caribbean. World Economic Forum. Recuperado de: <https://www.weforum.org/agenda/2022/03/ukraine-russia-war-impact-latin-america-caribbean/>

Financial Times. (Friday 6 may 2022) Moscow projected to withstand Brussels' proposed oil embargo.

Forbes. (2022). Rusia y China trabajan en solución ante bloqueo del sistema SWIFT. Recuperado de: <https://forbes.pe/economia-y-finanzas/2022-03-16/rusia-y-china-trabajan-en-solucion-ante-bloqueo-del-sistema-swift/>

Grupo Bancolombia. (2022). Guerra entre Rusia y Ucrania: efectos para la economía colombiana. Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado Grupo Bancolombia. Recuperado de: <https://www.bancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/actualidad-economica-sectorial/guerra-rusia-ucrania-efectos-economia-colombia>

Handwerker, N. (2022). Can China's SWIFT Alternative Give Russia a Lifeline? The Diplomat: Asia. Recuperado de: <https://thediplomat.com/2022/03/can-chinas-swift-alternative-give-russia-a-lifeline/>

Hobson, P. (2022). Russia's central bank says it will stop buying gold at fixed price. Reuters: Reino Unido. Recuperado de: <https://www.reuters.com/business/russias-central-bank-says-it-will-stop-buying-gold-fixed-price-2022-04-07/>

IEA. (2022). Energy Fact Sheet: Why does Russian oil and gas matter?. IEA: Paris. Recuperado de: <https://www.iea.org/articles/energy-fact-sheet-why-does-russian-oil-and-gas-matter>

Popkostova, Y. (2022). Europe's energy crisis conundrum. European Union Institute for Security Studies. Recuperado de: https://www.iss.europa.eu/content/europes-energy-crisis-conundrum#_the_fallout

Portafolio. (2022). Los aportes que hace el sector de la agricultura al PIB del país. Portafolio: Colombia. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/aportes-de-la-agricultura-al-pib-de-colombia-en-este-2021-558783>

Portafolio - El Tiempo. (2021). Sin petróleo, economía se contraería 3,3%: ¿qué tan viable es? Portafolio: Colombia. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/economia/sin-petroleo-colombiana-se-contraeria-3-3-558804>

Revista Semana. (2022). El alto precio del carbón: ¿amenaza u oportunidad? Colombia. Recuperado de: <https://www.semana.com/economia/articulo/el-alto-precio-del-carbon-amenaza-u-oportunidad/202200/>

Tan, H. (2022). How Germany - Europe's biggest economy - became so dependent on Russian natural gas that it faces a 'virtually unavoidable' recession if it cuts off supply. Recuperado de: <https://www.businessinsider.com/germany-europe-russia-gas-renewables-oil-energy-security-ukraine-war-2022-4>

The White House. (2022). FACT SHEET: United States Bans Imports of Russian Oil, Liquefied Natural Gas, and Coal. Recuperado de: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/03/08/fact-sheet-united-states-bans-imports-of-russian-oil-liquefied-natural-gas-and-coal/>

Zavala, D. (2022). Las consecuencias del conflicto ruso-ucraniano. El Financiero: México. Recuperado de: <https://www.elfinanciero.com.mx/monterrey/2022/04/05/daniel-zavala-las-consecuencias-del-conflicto-ruso-ucraniano/>

Zoe Liu, Z. (2022). Besides China, Putin Has Another Potential De-dollarization Partner in Asia. Council on Foreign Relations: Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.cfr.org/blog/besides-china-putin-has-another-potential-de-dollarization-partner-asia>



www.anif.com.co

