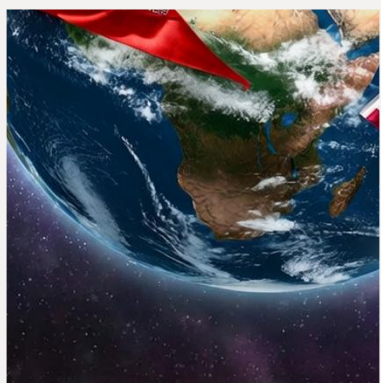
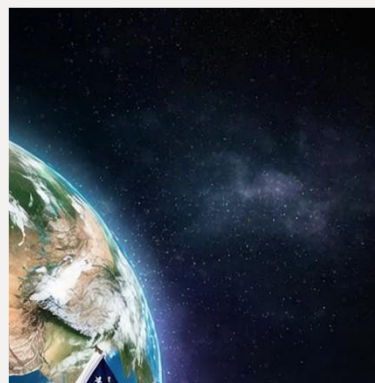


Informe Especial

El costo macroeconómico de la guerra



23 de abril de 2026

El costo macroeconómico de la guerra

Autoras:

Gabriela Bautista

 Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com
Mariapaula Castañeda

 Analista de Investigaciones
mariap.castaneda@corfi.com

Editor:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- **El conflicto en Oriente Medio se extendió más de lo esperado y ya cambió el panorama macroeconómico global.** Este choque es simultáneamente inflacionario y contractivo, y sus efectos persistirán incluso si la guerra se resuelve en el corto plazo.
- El canal de transmisión es principalmente energético. El cierre del Estrecho de Ormuz elevó los precios del petróleo y gas y presionó los costos globales. A esto se suma el alza de más del 60% en el precio de la urea, que anticipa presiones en alimentos y prolonga el choque inflacionario.
- El impacto inflacionario es, por ahora, acotado a componentes volátiles, pero las expectativas de corto plazo ya se ajustaron al alza. El FMI elevó la inflación global a 4,4% en 2026, con riesgos de segunda ronda si el choque persiste.
- El costo en crecimiento ya se está materializando. Frente a un escenario sin conflicto, el FMI estima una pérdida de crecimiento global de al menos 0,3 p.p., con mayor impacto en economías emergentes importadoras de energía. Oriente Medio concentra el deterioro, pero los riesgos son globales si el conflicto escala.
- En los mercados financieros, la reacción ha sido de alta volatilidad en *commodities*, fortalecimiento del dólar y desvalorización de los mercados de deuda pública, especialmente en los tramos cortos. Los activos refugio, en cambio, han mostrado una respuesta contenida, lo que sugiere que los mercados aún no internalizan un escenario de riesgo sistémico, si bien la incertidumbre se mantiene elevada.
- El conflicto cambió el balance de política monetaria. El mercado pasó de anticipar recortes a prever una pausa prolongada, ante un entorno donde el riesgo inflacionario domina sobre el deterioro del crecimiento.
- En Latinoamérica, el impacto es heterogéneo y aún incipiente. La región crecería 2,3% en 2026, pero con diferencias claras: economías con regulación energética, como Colombia, amortiguan el choque en el corto plazo, mientras que países más expuestos ya enfrentan presiones inflacionarias.

El costo económico de la guerra: menos crecimiento, más inflación

La guerra entre EE. UU., Israel e Irán, acumula casi dos meses de duración, superando las cuatro semanas que indicó inicialmente el presidente Trump y las estimaciones de varios analistas geopolíticos. **El conflicto implica un nuevo choque de oferta de escala mundial – con efectos simultáneos sobre crecimiento, inflación y condiciones financieras– que cambió el entorno macroeconómico global.** El Estrecho de Ormuz, ruta por la que transita cerca del 20% del petróleo mundial, ha operado en promedio con solo 12 navieras diarias desde el inicio de la guerra, una caída del 94% frente al mismo período de 2025 y los niveles más bajos de la historia reciente, incluyendo la pandemia (ver "Escalada del conflicto geopolítico en Oriente Medio" en [Informe Especial – Marzo 05 de 2026](#)).

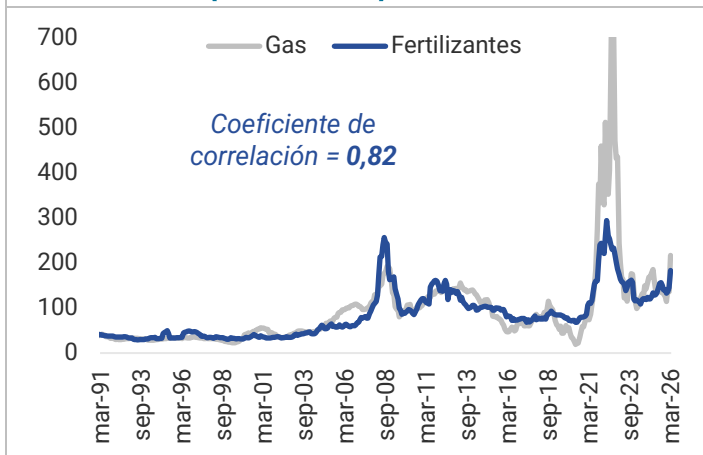
Incluso si el conflicto se resuelve rápidamente, los daños acumulados impedirían un retorno rápido y ordenado al escenario previo. Por esto, en este informe analizamos los impactos esperados y ya observados sobre la economía mundial y los mercados financieros, tomando como referencia la actualización del *World Economic Outlook* (WEO) del FMI de abril de 2026.

El primer gran impacto es inflacionario. El FMI elevó su proyección de inflación global a 4,4% en 2026, por encima del 4,1% registrado en 2025, marcando un retroceso en la tendencia

23 de abril de 2026

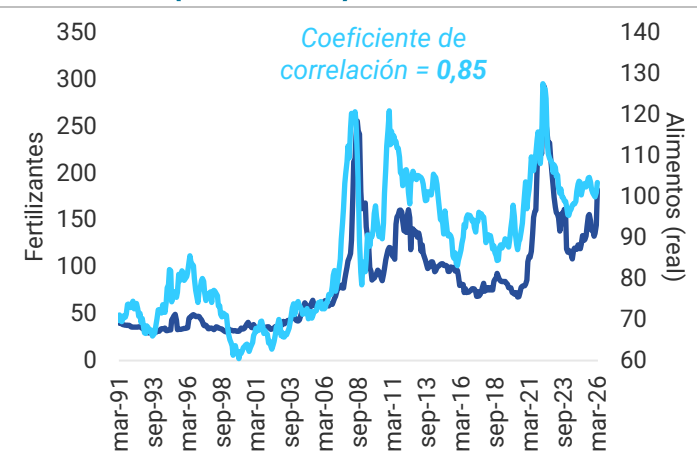
desinflacionaria que se consolidó durante los últimos tres años. El canal de transmisión más directo es la energía: la IEA reportó una caída en el suministro global de petróleo de 10,1 mbd en marzo (-9,4%), lo que impulsó uno de los mayores repentes de los precios del petróleo de la historia reciente. Entre tanto, la referencia europea de gas (TTF) se mantiene en abril un 45% por encima de los niveles observados en febrero (ver “Efectos ya observados: commodities, inflación y expectativas” en [este informe](#)).

Gráfico 1. Índices de precios del GNL y de fertilizantes (2010 = 100)



Fuente: Pink Sheet del Banco Mundial.

Gráfico 2. Índices de precios de fertilizantes y alimentos (2010 = 100)



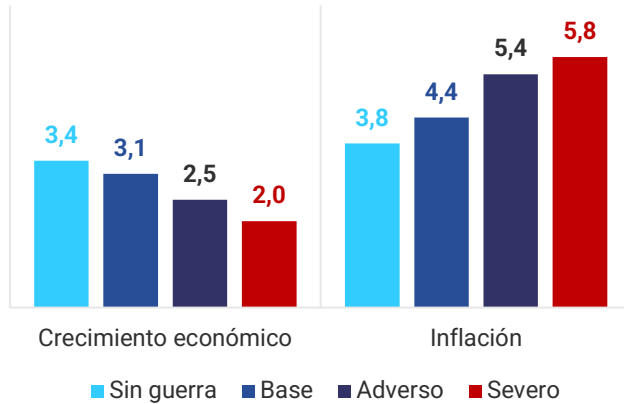
Fuente: Pink Sheet del Banco Mundial y FAO.

Sin embargo, el problema no se limita al frente energético. El GNL es un insumo fundamental en la producción de urea y otros fertilizantes, y cerca de una tercera parte de las exportaciones mundiales de estos productos transita por el Estrecho de Ormuz. **El traslado del mayor costo del gas hacia la urea granular encarecería un insumo crítico para la producción agrícola, lo que podría traducirse en una menor oferta y en mayores precios de los alimentos.** Históricamente, los precios del GNL, los fertilizantes y los alimentos han mostrado una alta correlación —de 0,82 entre el gas y los fertilizantes, y de 0,85 entre los fertilizantes y los alimentos—, por lo que este canal de transmisión podría materializarse con rezago, pero con fuerza. (Gráficos 1 y 2).

El segundo gran impacto es en crecimiento económico. El choque en energía y fertilizantes no solo eleva la inflación, sino que encarece los alimentos y reduce el ingreso real de los hogares. En sus nuevas proyecciones económicas, el FMI revisó a la baja la de crecimiento económico global para 2026 a 3,1%, lo que implicó un ajuste bajista de 0,2 p.p. frente a la cifra de enero. Entonces, se perfilaba un mayor optimismo por la resiliencia de la economía global, luego de un 2025 de alta incertidumbre sobre la política comercial: el boom de inversión en tecnología, políticas comerciales relativamente más moderadas frente a lo que se anunció inicialmente y el avance en los ciclos de recortes de tasas de interés en el mundo prometían un panorama de crecimiento relativamente dinámico. Hoy, el panorama es más adverso, y el impacto podría ser mayor si la guerra se prolonga o escala (Gráfico 3).

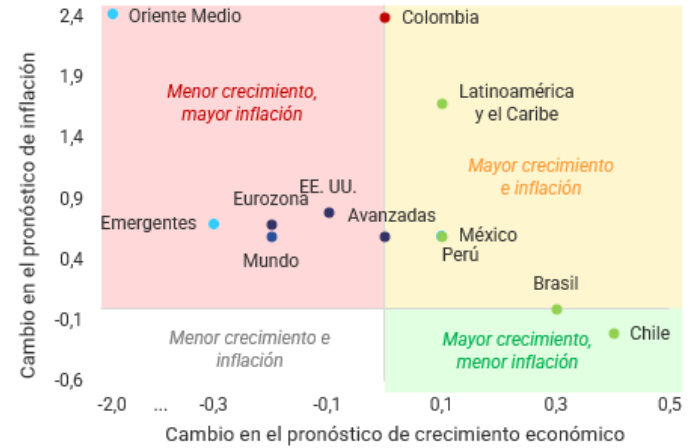
El efecto sería heterogéneo entre economías. Mientras las avanzadas están relativamente menos expuestas al choque, las emergentes importadoras de energía —con menor espacio fiscal para absorber aumentos en costos— son más vulnerables. Particularmente, Oriente Medio concentraría el mayor deterioro en sus perspectivas de crecimiento este año (1,9%), afectado por las disrupciones en comercio, servicios turísticos, producción y atracción de capital (Gráfico 4).

Gráfico 3. Escenarios de crecimiento económico e inflación mundial



Fuente: World Economic Outlook – FMI. Abril 2026. Nota: Los escenarios adverso y severo asumen aumentos del 80% y 100% de los precios del petróleo a partir del 2S26, respecto al escenario base del WEO de enero; el segundo manteniéndose elevados hasta 2027.

Gráfico 4. Ajustes en los pronósticos de crecimiento e inflación del WEO – abril 2026



Fuente: Fondo Monetario Internacional – Comparativo de las ediciones de abril de 2026 vs. octubre de 2025

Efectos ya observados: commodities, inflación y expectativas

Mercados de commodities: el epicentro del choque

Los mercados de *commodities* energéticos fueron los primeros y más afectados. El Brent alcanzó USD 118 por barril al cierre de marzo –su nivel más alto desde 2022– con una variación mensual de 44%, impulsada por las disrupciones de oferta y los temores de desabastecimiento. El gas TTF acumuló un alza de 39% entre febrero y abril, si bien el choque

Tabla 1. Monitor de precios de commodities

	2022	2023	2024	2025	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	Var. abr-26 vs. feb-26	
Metales																						
Oro																						-5,3%
Plata																						-6,1%
Cobre																						0,3%
Acero																						6,5%
Hierro																						7,0%
Energía																						
Brent																						44,2%
WTI																						52,0%
Gas (Europa)																						39,5%
Alimentos																						
Café																						-8,6%
Ganado																						2,5%
Maíz																						4,6%
Soya																						3,7%
Fertilizantes (urea)																						68,3%
Otros																						
Algodón																						18,5%
Plásticos																						37,1%
Baltic Dry Index																						14,2%

Fuente: LSEG - Workspace. Más rojo implica precios más altos.

23 de abril de 2026

ha sido menos pronunciado que el de 2022. Por su parte, los fertilizantes nitrogenados subieron 68%, con efectos que se materializarán con rezago sobre los costos agropecuarios (Tabla 1).

En contraste, la reacción de los *commodities* refugio fue contenida, lo que puede señalar la ausencia de estrés sistémico. El oro promedió USD 4.808 por onza desde el inicio de la guerra, pero registró caídas de 3,1% en marzo y 2,3% en abril. Consistentemente, el índice de volatilidad VIX superó los 30 puntos en los momentos de mayor tensión y se mantuvo por encima de 20 puntos durante marzo y buena parte de abril —umbral asociado a mayor nerviosismo en los mercados—, sin señalar un episodio de aversión al riesgo generalizada, al menos por ahora.

Inflación: impacto heterogéneo, sin efectos notorios —aún— en el componente núcleo

Los primeros datos de inflación de marzo confirman la transmisión del choque, aunque concentrada por ahora en los componentes más volátiles. En EE. UU., la inflación anual llegó a 3,3% —su nivel más alto desde mayo de 2024—, con el componente energético subiendo 12% mensual. En la Eurozona, la inflación total aumentó 0,6 p.p., con la energía avanzando 4,9% anual, luego de trece meses consecutivos de inflaciones negativas. La inflación núcleo, en cambio, aún no refleja efectos de segunda ronda (Tabla 2).

En Latinoamérica el impacto es aún incipiente. Colombia y Chile cuentan con mecanismos de regulación tarifaria que atenuaron la transmisión directa. En contraste, México y Perú son más vulnerables, y registraron variaciones mensuales de energía de 20% y 1,1%, respectivamente. Vale la pena señalar que recientemente se registraron presiones sobre los precios de los alimentos en varios países de la región, pero estos obedecen principalmente a condiciones climáticas adversas y al ciclo de cosechas. El efecto del encarecimiento de los fertilizantes llegaría con mayor rezago.

Tabla 2. Monitor inflación total, alimentos y energía

	2022	2023	2024	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26
Estados Unidos	8,0	4,1	3,0	3,0	2,8	2,4	2,3	2,4	2,7	2,7	2,9	3,0		2,7	2,7	2,4	2,4	3,3
Alimentos																		
Energía																		
Eurozona	8,4	5,5	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	2,5
Alimentos																		
Energía																		
COLOMBIA	10,2	11,8	6,6	5,2	5,3	5,1	5,2	5,1	4,8	4,9	5,1	5,2	5,5	5,3	5,1	5,4	5,3	5,6
Alimentos																		
Energía																		
BRASIL	9,3	4,6	4,4	4,6	5,1	5,5	5,5	5,3	5,4	5,2	5,1	5,2	4,7	4,5	4,3	4,5	3,8	4,1
Alimentos																		
Energía																		
MÉXICO	7,9	5,6	4,7	3,6	3,8	3,8	3,9	4,4	4,3	3,5	3,6	3,8	3,6	3,8	3,7	3,8	4,0	4,6
Alimentos																		
Energía																		
PERÚ	7,9	6,3	2,4	1,9	1,5	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7	1,1	1,4	1,4	1,4	1,5	1,7	2,2	3,8
Alimentos																		
Energía																		

Fuente: LSEG- Workspace, Más rojo significa mayor inflación anual.

23 de abril de 2026

Expectativas: el riesgo de corto plazo ya está en precio

Otro cambio relevante desde el punto de vista de la política monetaria está en las expectativas inflacionarias. Las de corto plazo han aumentado de manera generalizada y los principales bancos centrales —FED, BCE, Banco de Inglaterra y Banco de Japón— han adoptado un tono más cauteloso, reconociendo los riesgos sin modificar todavía sus tasas de referencia. Las expectativas de largo plazo permanecen relativamente ancladas, revelando que el mercado aún percibe el choque como transitorio. **Sin embargo, si el conflicto se prolonga o intensifica, ese anclaje podría erosionarse, forzando a los bancos centrales a endurecer su política monetaria justo cuando el crecimiento ya enfrenta presiones a la baja.**

En este contexto, el dólar recuperó terreno y el DXY superó los 100 puntos —máximos desde mayo de 2025—, si bien al momento de escribir este informe ha corregido y opera alrededor de 98 puntos. El movimiento alcista reflejó, en parte, el giro en las expectativas sobre la Fed. El mercado pasó de anticipar 50 puntos básicos de recortes acumulados en 2026 a prever una pausa prolongada. En consecuencia, los rendimientos de los bonos del Tesoro subieron: las tasas a 2 y 10 años alcanzaron picos de 3,98% y 4,44% (desde 3,38% y 3,96%), con el mayor movimiento en el tramo corto, consistente con un choque percibido como transitorio.

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Analista Economías Suramérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

mpaula.castañeda@corfi.com

Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Stephanía Galvis

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

stephania.galvis@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

23 de abril de 2026

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.