

# Flash: conflicto en Ucrania y su efecto en mercados financieros y de *commodities*

---

**José Ignacio López**

Director Ejecutivo

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

**Julio Romero A.**

Economista Jefe

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

**Felipe Espitia**

Analista de Investigaciones

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

- Después de varias semanas de tensión geopolítica, el riesgo de un conflicto militar en Europa se materializó con la invasión de Rusia a Ucrania.
- Los mercados financieros han reaccionado de forma moderada, pero de manera defensiva, con un fortalecimiento del dólar y de los tesoros norteamericanos. Las monedas emergentes tuvieron una devaluación moderada frente a la noticia. El peso colombiano cerró en niveles de \$3.927, tras alcanzar un nivel máximo de \$3.979 con una variación diaria de 0,4%.
- La prima de riesgo de los países emergentes aumentó marginalmente, con excepción de Rusia donde el CDS a 5 años aumentó 72 puntos básicos. La prima de Colombia medida por el CDS a 5 años tuvo un incremento de solo 4 puntos básicos.
- Un análisis del conflicto es por ahora preliminar dada la alta incertidumbre de sus posibles alcances y ramificaciones. Por el momento, podemos afirmar que el conflicto tendrá un efecto positivo en Colombia vía mayor precio del crudo en los mercados internacionales, pero adverso en la inflación, en particular de alimentos, debido a la importancia de Ucrania y Rusia en el mercado de insumos y productos agrícolas.
- Con este choque seguimos esperando un aumento de inflación en los próximos meses, con un pico en marzo cercano al 7,8%, para luego descender a un promedio de 7% para el segundo semestre y un 6,4% para fin de año. No descartamos que si el conflicto se prolonga o intensifica la inflación de cierre este cercana al 7%.
- Dado que no esperamos un efecto inmediato en la dinámica de precios locales en el muy corto plazo, no hemos modificado nuestra senda esperada de tasas de interés del BanRep que alcanzaría a mitad del año un 7%. De configurarse un escenario con una inflación más persistente, no descartamos una tasa terminal de 7,5% para finales de 2022.

## › *Breve contexto del conflicto*

Las tensiones geopolíticas de las últimas semanas entre Rusia y Ucrania terminaron en un ataque armado a varias regiones ucranianas. El presidente de Rusia, Vladimir Putin, autorizó una operación militar especial en la región ucraniana de Donbás, advirtiendo que los militares ucranianos deben entregar sus armas y movilizarse a sus hogares. Por su parte, el Kremlin mencionó que la duración de la operación militar rusa en Ucrania aún no está definida y depende de su desarrollo y de sus objetivos.

Por su parte, la OTAN anunció que tomará medidas para reforzar la defensa de la alianza después que Rusia diera pie a operaciones militares en Ucrania. Adicionalmente, expresó que el viernes se celebrará una cumbre virtual de emergencia de sus 30 países miembros para discutir las acciones militares iniciadas por Rusia.

Varios líderes mundiales han rechazado el ataque ruso a Ucrania. El Presidente de Estados Unidos, Joe Biden, advirtió que el mundo hará que Rusia rinda cuentas por el ataque que se está llevando a cabo. El Primer Ministro de Reino Unido, Boris Johnson, señaló que el país responderá con decisión ante la situación, mientras que el Canciller alemán, Olaf Scholz, expresó que el ataque es una importante violación al derecho internacional, por lo que el G7, la OTAN y la Unión Europea actuarán de forma coordinada.

La incertidumbre sobre la evolución de este conflicto es muy alta. Los escenarios de lo que busca Rusia con esta agresión militar van desde lograr un régimen pro-Rusia en Ucrania, manteniendo la soberanía de ese país, pasando por una invasión completa e incluso escalando hasta la expansión rusa hacia los territorios antiguamente soviéticos. Este último escenario puede generar un conflicto de escala mundial. Lo cierto es que la tensión seguirá siendo alta en las próximas semanas y el panorama para la economía mundial puede cambiar de forma significativa.

### › *La importancia estratégica de Ucrania*

Rusia anexó a su territorio la península de Crimea en 2014 e hizo evidente la importancia estratégica de esta zona, la cual radica fundamentalmente en tres aspectos:

- Limita con el Mar Negro y por ende es una península que permite desarrollar el comercio marítimo con los demás países que colindan esta región.
- Geográficamente conecta por vía marítima a Rusia con Europa y con Medio Oriente.
- Por medio de Crimea, cruza una parte de los gasoductos que conectan a Rusia con socios comerciales europeos como Austria, Alemania, Francia, Italia, Hungría, Polonia, Rumania, Grecia, Turquía y Macedonia, entre otros (cerca del 35% del gas que consume Europa proviene de Rusia).
- Desde hace varios meses estaba avanzando el proceso para que Ucrania –país que integró la Unión Soviética– ingresara a la OTAN, una organización multilateral de carácter político y militar que busca garantizar la seguridad de sus miembros, predominantemente occidentales.
- Rusia expresó su oposición al ingreso de Ucrania a la OTAN y decidió ocupar la frontera con ese país con más de 100.000 soldados. Antes de la invasión actual a Ucrania, las peticiones de Rusia eran:
  - Ucrania no será inscrito como miembro de la OTAN.
  - La OTAN debe desalojar su presencia militar de territorios antiguamente soviéticos como Polonia, Rumania y las repúblicas bálticas de Estonia, Letonia y Lituania.
  - Se debe crear un esquema de seguridad en Europa oriental de acuerdo con el mandato ruso.

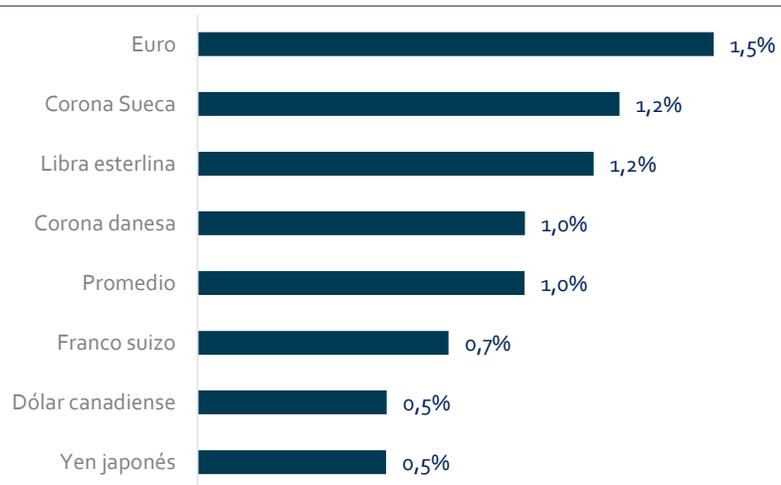
- La OTAN en cabeza de Estados Unidos desestimó las peticiones de Rusia alegando que cada país debe tener la libertad de escoger sus alianzas geopolíticas.

› *Reacción de los mercados financieros y las materias primas*

Como era de esperarse, la aversión al riesgo aumentó considerablemente e impulsó una valorización de activos refugio como el dólar estadounidense y los bonos de deuda de países desarrollados, mientras que los activos de riesgo registraban pérdidas generalizadas. Con información hasta el mediodía de hoy:

- **Dólar:** el índice DXY se fortalecía 1,4%, alcanzando un nivel de 97,6 puntos, el más alto desde junio de 2020. El euro se debilitaba 1,54% y caía a 1,11 dólares.

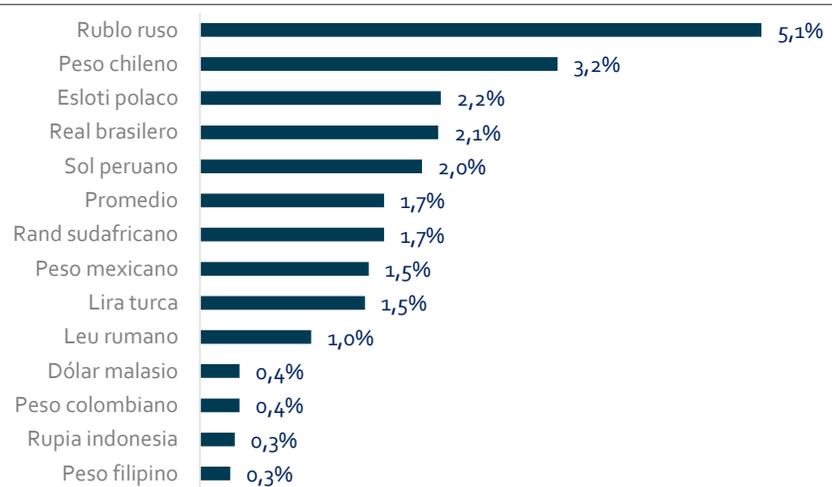
**Gráfico 1. Comportamiento diario monedas desarrolladas frente a dólar**



Fuente: Eikon

- **Tesoros EEUU:** la tasa de los Bonos del Tesoro a 10 años reaccionó con fuerza a la noticia y llegó a ubicarse en 1,84% al inicio de la jornada de hoy, lo que significó una caída cercana a 14 pbs respecto al cierre de ayer. Sin embargo, durante la mañana ha venido aumentando y hacia el mediodía se ubicaba en 1,95%
- **Monedas emergentes:** se devaluaban con fuerza frente al dólar, lideradas por el rublo ruso que llegó a registrar una devaluación diaria de 7,6% pero luego la moderó a 5,1%. Las principales divisas latinoamericanas se debilitaron de forma importante, con caídas de 3,2% en el peso chileno, 2,1% en el real brasilero, 2,0% en el sol peruano y 1,5% en el peso mexicano.
- **Peso colombiano:** registraba una devaluación llamativamente menor a la de sus pares latinoamericanos, devaluándose apenas 0,36%. La tasa de cambio USDCOP cerró el día de hoy en 3,927 pesos.

**Gráfico 2. Comportamiento diario monedas emergentes frente a dólar**



Fuente: Eikon

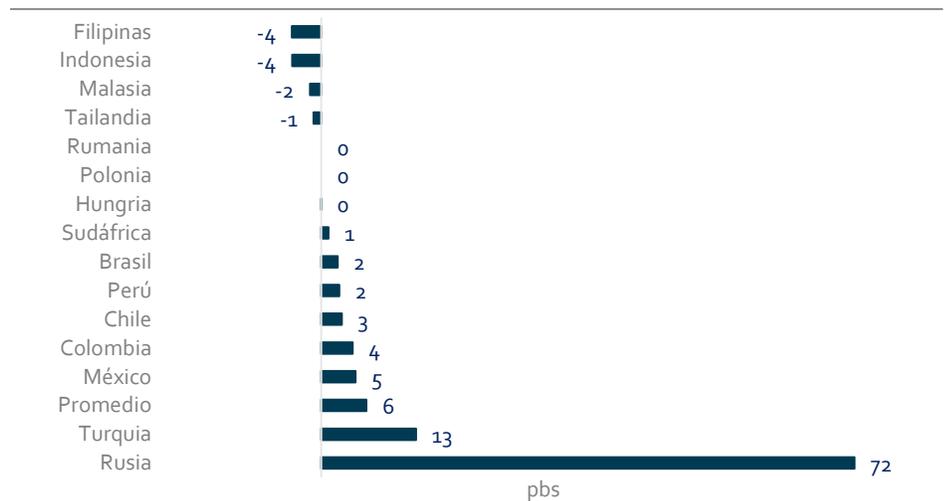
- Petróleo:** la referencia Brent en el mercado *spot* llegó a aumentar hasta 104 dólares por barril cuando se conoció el ataque de Rusia a Ucrania, superando la barrera de 100 dólares por primera vez desde septiembre de 2014. Posteriormente corrigió parte del avance y se ubicaba en 100,5 dólares al cierre de este informe. JP Morgan estima que un petróleo a 150 dpb reduciría el crecimiento del PIB global 2,2 p.p.
- Gas:** Europa y Rusia han emprendido la planeación y ejecución de mega inversiones que contemplan la construcción de gasoductos que conectan ambas regiones con el fin de facilitar el comercio de gas. Sin embargo, ante la desplegada rusa en territorio ucraniano, Europa ha amenazado con recortar la demanda de gas proveniente de Rusia y buscar socios comerciales alternativos. El precio del gas natural aumentó más de 5% a un máximo de tres semanas de 4,5 dólares por millón de BTU.
- Inflación:** Sumado a la rezagada recuperación en la producción de crudo, la cual no ha podido dar frente a una demanda más resiliente luego de la pandemia, el encarecimiento de sus precios genera presiones inflacionarias adicionales a las ya experimentadas en varios de los países de Occidente. Lo anterior aumenta aún más la incertidumbre sobre hasta dónde aumentará la inflación global y sus implicaciones sobre las decisiones de política monetaria.
- Alimentos:** además del efecto en activos financieros y *commodities* energéticos, el conflicto en Ucrania tiene implicaciones sobre algunos alimentos. Para Colombia, resulta especialmente relevante el efecto en insumos agrícolas como la urea, el maíz, la soja y el trigo:

  - La urea es un *commodity* que sirve como fertilizante en el cultivo de alimentos. Para la producción de este *commodity* se utiliza gas como insumo. A las actuales tensiones comerciales sobre el gas en Europa, se le suma el hecho de que Rusia es

el principal exportador de urea, representando el 12% de las exportaciones mundiales, lo que desata presiones adicionales sobre la inflación de alimentos.

- El maíz, la soja y el trigo son productos que se cultivan y comercializan alrededor del mar negro y que sirven como insumo de alimentos refinados. Una posible interrupción en el flujo de los granos y el trigo afuera del mar negro podría demandar una amenaza adicional a la inflación de alimentos. Cuatro grandes exportadores: Rusia (principal exportador de trigo del mundo), Ucrania (tercer máximo exportador del mundo), Kazajistán y Rumania colindan esta región.
- **CDS a 5Y:** Al revisar el impacto presentando por las primas de riesgo en países emergentes, en promedio se presentó una desvalorización en promedio de 6 pbs (Gráfico 3). Donde Rusia presentó el mayor incremento de 72 pbs y Colombia aumentó 4 pbs.

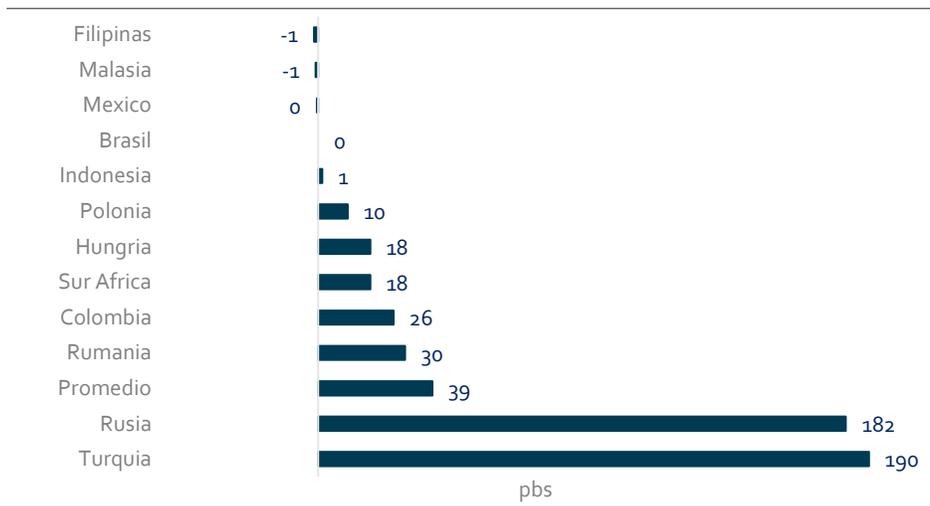
**Gráfico 3. Comportamiento diario CDS a 5 años países emergentes**



Fuente: Eikon

- **Bonos a 10Y:** Respondiendo a la búsqueda de activos seguros como los tesoros americanos, los bonos a 10 años de los países emergentes sufrieron una desvalorización promedio de 39.4 pbs (Gráfico 4). En donde, Rusia tal y como lo evidenciaron los CDS fueron los bonos que mayor desvalorización presentaron, aumentado 182 pbs. Por parte de Colombia, la desvalorización también se percibió y se presentó una desvalorización de 26 pbs.

**Gráfico 4. Comportamiento diario Bono a 10 años países emergentes**



Fuente: Eikon