

Informe especial. Efecto crisis Rusia - Ucrania a nivel macroeconómico, monedas y mercados financieros

El 24 de febrero de 2022, se dio la invasión de Rusia a Ucrania. Rusia argumenta reclamar su soberanía en algunas de las regiones, pero Ucrania se mantiene en posición de defensa porque considera que el ataque no tiene ninguna justificación.

El mundo entero ha venido apoyando a Ucrania, por lo que desde los diferentes frentes se ha tratado de bloquear y aislar a Rusia para presionar sin fuerza militar al país atacante a cesar sus bombardeos y ataques.

Sin embargo, es una situación que es crítica y afecta en varios ángulos no sólo a los países en conflicto, sino la economía mundial. En el presente informe entramos en detalle en las implicaciones macroeconómicas y las afectaciones en monedas y mercados financieros.

Contexto:

Estados Unidos, la Unión Europea y sus aliados presentaron una serie de sanciones económicas con el fin de debilitar la economía rusa y por ende presionar para que desistan de la guerra. En la siguiente tabla se pueden ver algunas de las sanciones impuestas a Rusia:

Cuadro 1. Resumen acciones en respuesta a invasión de Rusia en Ucrania

Sanciones	
Aislar a Rusia del sistema financiero internacional	Se eliminó determinados bancos rusos del sistema de pagos SWIFT. Esto no le permite a Rusia cobrar sus exportaciones de gas, petróleo, trigo y minerales, además de pagar sus importaciones de otros bienes.
Congelar activos del Banco Central de Rusia	Con esto buscan limitar la capacidad del banco por acceder a sus reservas internacionales de US\$ 630 mil millones. Además, de prohibir transacciones con el Banco Central ruso.
Congelar activos de principales bancos rusos	Reino Unido congeló los activos de los principales bancos rusos y los excluyó de su sistema financiero, lo que les impide hacer pagos en libras esterlinas.
Restricción a las exportaciones para Rusia	Esto incluye productos que puedan ser utilizados con fines militares, además de artículos de alta tecnología, productos químicos, venta de aeronaves y equipos a las aerolíneas rusas y artículos para la refinación de petróleo.
Suspensión de certificación de gasoducto	Alemania suspendió la certificación del gasoducto Nord Stream 2 del Mar Báltico.
Empresas privadas han congelado voluntariamente sus vínculos	Algunas de las empresas que han suspendido servicios en Rusia son: Petroleras como ExxonMobil, BP, Shell y Eni, cinematográficas como Disney y Paramount no pasarán películas en territorio ruso. American Express, Visa y Mastercard anunciaron que sus tarjetas ya no funcionarían en comercios o cajeros automáticos. Redes sociales como Twitter, Meta, TikTok suspenden servicios de conexión. Otras empresas como H&M, Adidas, Ford, Apple y Nike, suspenden servicios también.

Fuente: Recopilado In On Capital

En medio de ese contexto de bloqueo financiero los inversionistas han tenido mucha incertidumbre respecto a qué va a pasar con sus inversiones y también hay dudas respecto a la provisión de petróleo, gas natural y bienes básicos para producción de alimentos, por la importancia tanto de Rusia como Ucrania como proveedores de estos bienes.

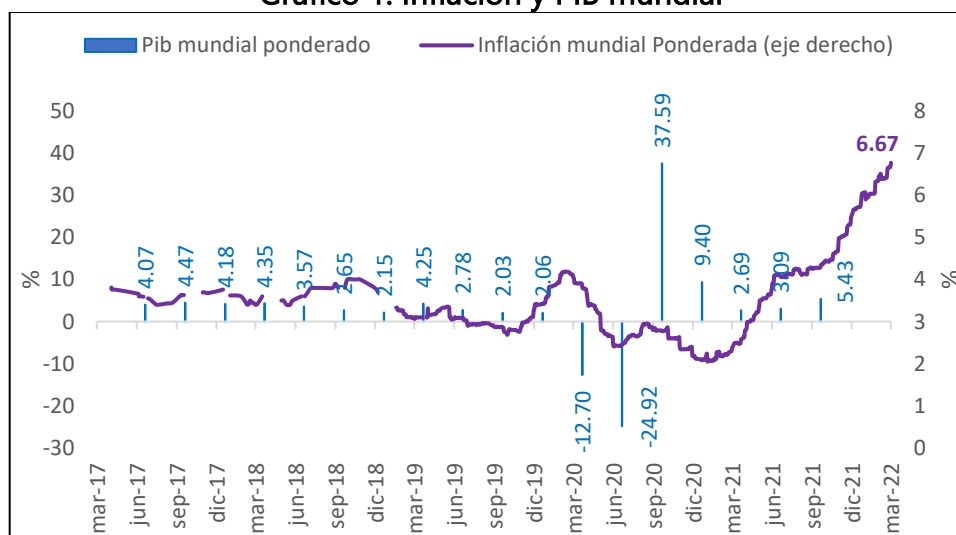
Impacto Macroeconómico:

En estos momentos todavía no se ha cuantificado el impacto a nivel de agregados económicos, por la alta incertidumbre en cuanto a la duración del escenario de guerra, por lo pronto el Fondo Monetario Internacional, FMI, ha enviado un comunicado en donde manifiestan:

“Los precios de la energía y las materias primas —incluido el trigo y otros cereales— han aumentado, lo cual ha agudizado las presiones inflacionarias derivadas de los trastornos en la cadena de suministro y el repunte relacionado con la pandemia de COVID-19. Los shocks de precios tendrán un impacto en todo el mundo, en particular en los hogares pobres para los que los alimentos y los combustibles representan una proporción mayor de sus gastos. Si el conflicto se agrava, los daños económicos serán aún más devastadores. Las sanciones a Rusia también tendrán un impacto sustancial en la economía mundial y los mercados financieros, y tendrán efectos de contagio significativos en otros países”.

Desde In On Capital, para ver el panorama en el que estamos, analizamos los indicadores de inflación y crecimiento mundial ponderados por los tamaños de las economías para ver el punto de partida en la crisis actual (Gráfico 1).

Gráfico 1. Inflación y PIB mundial



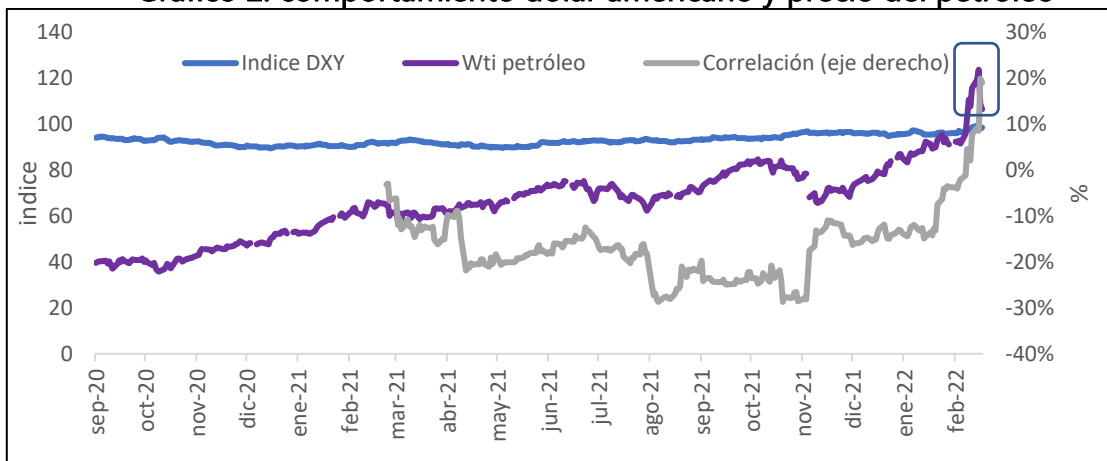
Fuente: Bloomberg. Cálculos In On Capital

Lo que se infiere es que con la velocidad con la que está avanzando la inflación en esos momentos, la economía podría entrar a un periodo conocido como estanflación, donde los precios suben, pero el crecimiento económico no.

Los últimos datos revelan que los precios vienen subiendo y la actividad económica también, por lo que por ahora no se puede concluir que estamos en ese fenómeno económico. Sin embargo, se debe monitorear de cerca los indicadores de crecimiento, mientras tanto si EEUU continua con el buen desempeño en su actividad económica, esta región sería una de las de menor afectación, ya que todos los indicadores de actividad manufacturera y de servicios se ubican en niveles superiores a la pandemia de Covid-19.

Impacto en monedas:

Gráfico 2. comportamiento dólar americano y precio del petróleo

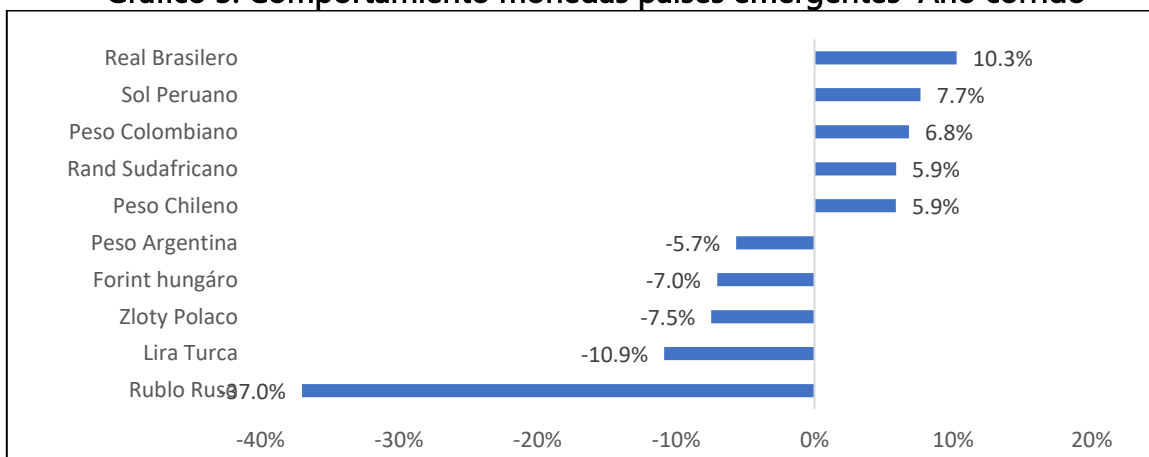


Fuente: Bloomberg. Cálculos In On Capital

Hemos visto que el comportamiento del dólar americano medido a través del índice DXY (gráfico 2) se ha venido correlacionando de manera positiva con el precio de petróleo después del conflicto en Rusia y Ucrania. En estos momentos la correlación entre estos dos activos es cercana al 20% mientras que a inicio de año la relación era inversa (-19%), eso quiere decir que, a mayor precio del petróleo, las otras monedas se están volviendo más fuertes respecto al dólar americano.

En el espectro las monedas que se han favorecido más son las monedas de países productores de petróleo y minerales (Gráfico 3) como Brasil, Perú y Colombia en tercer lugar, así mismo Chile en la región de latinoamérica. Mientras que las monedas de Europa del este se castigan ante la incertidumbre de la guerra.

Gráfico 3. Comportamiento monedas países emergentes Año corrido



Fuente: Bloomberg. Cálculos In On Capital

*Datos al 10 de marzo del 2022

La tendencia que hemos visto en marzo podrá mantenerse hasta el segundo semestre del 2022, en la medida que los políticos de la región sigan favoreciendo la industria extractiva, si por el contrario en el caso de Perú, Colombia y Chile se opta por restringir la explotación de materias primas como lo anunciaron algunos de los candidatos de presidente, la tendencia se revertiría y generaría flujos de salida especialmente hacia Asia emergente.

Impacto en mercados financieros, Rusia sale de principales índices de referencia:

A nivel de índices, los anuncios de exclusión de Rusia vienen desde todos los mercados, por lo que la afectación es para renta fija y renta variable.

- El MSCI Inc anunció que eliminaría los componentes de Rusia del Emerging Markets a partir del 9 de marzo a precio cero, según Bloomberg, Rusia tenía una ponderación del 3,2% en este índice, por su parte, el MSCI Rusia se reclasificará como un mercado independiente.
- El FTSE Russell anunció que el pasado 7 de marzo se haría efectiva la eliminación de los componentes de Rusia que cotizan en la Bolsa de Moscú a un valor cero, según datos recolectados de Bloomberg, Rusia tiene una ponderación de 1,3% en este indicador.
- Stoxx Ltd también eliminará las empresas rusas de sus índices al cierre del 18 de marzo, esto sería aproximadamente 60 componentes que serán eliminados.
- S&P Dow Jones Índices eliminará de los índices de mercados emergentes y del S&P 500 y Dow Jones Average, las acciones cotizadas o domiciliadas en Rusia, esta medida entró en vigor a partir del 9 de marzo.
- El Índice Nasdaq eliminó todos los valores de renta variable cotizados en Rusia, así como los recibos de depósito estadounidenses (ADRs) y los

recibos de depósitos globales (GDRs) a un precio cero, esta medida fue efectiva a partir del 9 de marzo.

- La Bolsa de Londres suspendió negociaciones de los títulos GDRs de 35 compañías rusas o que están fuertemente vinculadas a este país, incluyendo certificados de compañías como Gazpom, Sberbank o Rosneft, explicaron también que sus operaciones en Rusia y Ucrania representan menos del 1% de los ingresos totales.
- La Bolsa de Fráncfort, Deutsche Boerse, uno de los mayores operadores bursátiles de Europa, suspendió la negociación de bonos, acciones y productos estructurados rusos, lo que se aplicaría a más de 30 valores.

Los fondos con gran exposición a acciones rusas se han limitado a mercados emergentes, recursos naturales y energía, con una exposición a Rusia del 5% y 1%, respectivamente. Según datos de Morningstar los fondos pasivos son los mayores tenedores de acciones rusas sancionadas, con afectaciones importantes sobre los recursos gestionados:

- Vanguard con un valor de aproximadamente US\$2 mil millones
- BlackRock con aproximadamente US\$1.5 mil millones
- Capital Group con US\$1.0 mil millones.

Muchos fondos mutuos de Rusia en Europa han detenido los reembolsos por completo, dejando varados los activos de los inversores. Sin embargo, los ETFs y fondos con mayor participación de Rusia se han afectado de manera importante.

Según cálculos de Bloomberg al menos 78 ETF que cotizan en EE. UU. tienen una exposición total de alrededor de \$6500 millones a valores rusos, con \$5800 millones en acciones y \$622 millones en bonos.

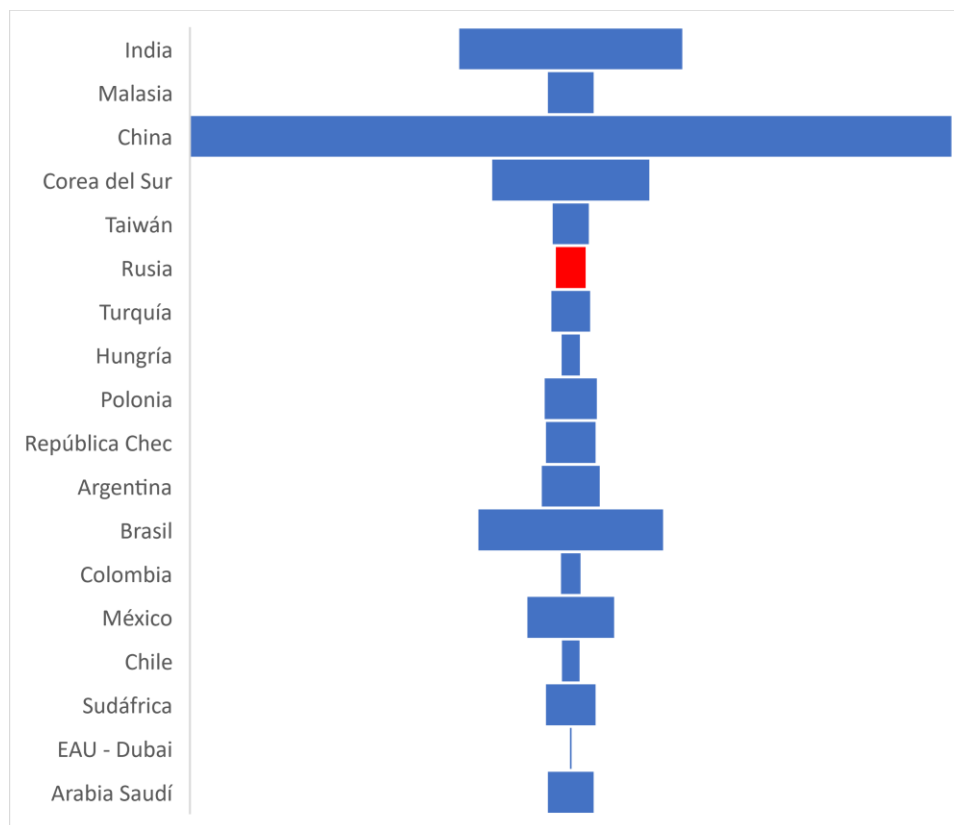
Los ETF se verán poco afectados por la eliminación de las acciones rusas de los índices anteriormente mencionados, ya que los activos rusos representan menos del 5% de la canasta global de fondos.

Sin embargo, los ETF con total exposición a Rusia si verán afectaciones, pues debido a las sanciones sus activos subyacentes quedan vetados por lo que no es posible comprar o vender, de manera que los ETF con activos rusos se ven obligados a mantener estos valores en la cartera aún cuando su valor es cero, lo que puede causar errores en los cálculos de seguimiento del índice de referencia.

- El fondo más expuesto con una exposición de 93,7% es Franklin FTSE Russia ETF el cual rastrea índices de empresas grandes y medianas de Rusia. Su precio ha caído un 73% en su activo neto al 3 de marzo, de manera que el fondo cerró con una prima del 1.86% sobre su NAV (Net Asset Value). Adicionalmente, vio caer sus activos bajo gestión (AUM) de US\$ 22 millones a finales de enero a US\$0.4 millones al 3 de marzo.

- El fondo iShares MSCI Russia ETF tiene una exposición de 89,7% invirtiendo principalmente en renta variable rusa enfocada al sector energético. Los activos bajo gestión han caído desde US\$516 millones a finales de enero a US\$1.6 millones al 3 de marzo. Mientras que el valor de sus activos netos cayó en un 87% y término la sesión de negociación con una prima del 7.04% sobre su NAV (Net Asset Value). BlackRock suspendió a partir del 1 de marzo el ingreso de efectivo nuevo al fondo.
- El Fondo VanEck Russia ETF tiene una exposición a Rusia del 85,2%, busca replicar los rendimientos del índice de Rusia MVIS y cotiza en EE.UU, además, es el fondo más grande del mercado. Su precio ha caído un 70% y ha suspendido la creación de nuevas acciones hasta nuevo aviso.

Gráfico 4. Tamaño de deuda soberana (expresada en USD) por país



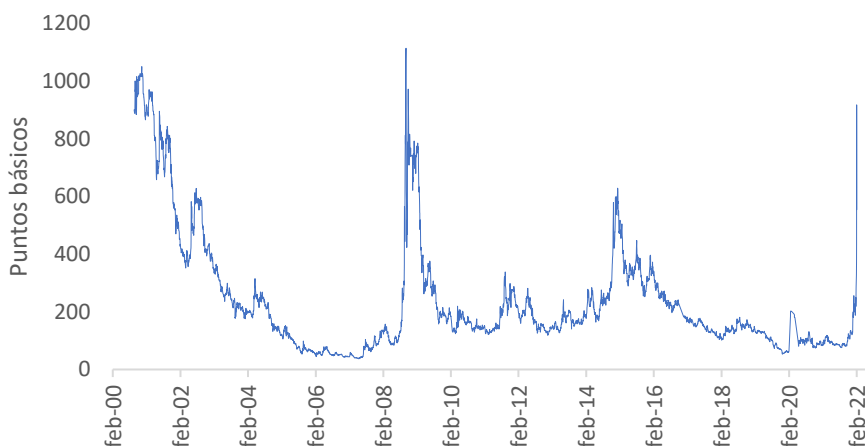
Fuente: Bloomberg. Cálculos In On Capital
*Datos al 10 de marzo del 2022

En el mercado de bonos, la incertidumbre es alta también, ya que aun cuando el ministro de Finanzas Anton Siluanov, dijo “Pagaremos nuestras obligaciones externas en rublos y la conversión se realizará a medida que se descongelen nuestras reservas de divisas”, no es claro el mecanismo para que inversionistas reciban los pagos, pues Rusia no cuenta ahora con acceso al sistema SWIFT y tampoco presencia de las franquicias VISA y MASTERCARD.

El tamaño de deuda de Rusia es prácticamente 1.5 veces la deuda total de Colombia (Gráfico 4), por lo que inversionistas ante un default de Rusia, no necesariamente podrán empezar a distribuir sus inversiones a otros países, como se anticipaba en un principio, por la fuerte afectación en su liquidez y la recuperación puede tomar varios meses.

Así mismo, hay otro segmento con fuerte afectación y son los proveedores de los seguros contra impago de un emisor, o más conocidos como Credit Default Swaps (Gráfico 5), en ese entorno hay varios gestores, no se sabe con certeza cuanto se tiene en ese segmento, pero PIMCO, uno de los fondos más grandes administradores de renta fija, reveló que había suscrito \$ 942 millones de protección de CDS en Rusia para fines de 2021.

Gráfico 5. Tamaño de deuda soberana (expresada en USD) por país



Fuente: Bloomberg. Cálculos In On Capital

Conclusiones:

- El contexto macroeconómico, podrá verse afectado con el mayor riesgo de estanflación que genera la presión sobre los precios, al restringirse la oferta de productos tanto de Rusia como Ucrania, pero Estados Unidos y en general el continente americano se vería menos afectado, ya que la actividad económica viene creciendo de manera acelerada a un ritmo mucho mayor a niveles prepandemia del COVID-19.
- La tendencia que hemos visto en marzo en el desempeño de las monedas, podrá mantenerse hasta el segundo semestre del 2022, en la medida que los precios del petróleo sigan llevando a un dólar mundial débil, los flujos hacia América latina dependerán del panorama geopolítico, donde los candidatos y presidentes tienen la decisión de seguir apoyando la industria extractiva.

- En mercados financieros, estimamos que la mayor afectación se dará en los activos de renta fija, ya que los fondos con gran exposición a acciones rusas se han limitado a mercados emergentes, recursos naturales y energía, con una exposición a Rusia del 5% y 1%.
- En el caso de los mercados de renta fija, la afectación viene no solo por la afectación de los tenedores de bonos rusos, sino por los gestores que han venido ofreciendo productos de cobertura (CDS) contra impago del gobierno ruso.