



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS
Y DE ADMINISTRACIÓN



UNIVERSIDAD
DE LA REPÚBLICA
URUGUAY

El conflicto Rusia – Ucrania y su vinculación con la determinación del precio de los commodities.

Trabajo monográfico del Posgrado de Especialización en Finanzas. Centro de Posgrados de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la Republica

Autores: Adela Aracena / Carolina Palleiro / Luis Cettolo / Christian Buffa

Tutor: Simón Altkorn Monti

Montevideo, Uruguay

Octubre 2022

El conflicto Rusia – Ucrania y su vinculación con la determinación del precio de los commodities.

Trabajo monográfico del Posgrado de Especialización en Finanzas. Centro de Posgrados de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la Republica



Trabajo final presentado con el objetivo de obtener el título de Posgrado de Especialización en Finanzas en el marco del programa 2021

Autores: Adela Aracena / Carolina Palleiro / Luis Cettolo / Christian Buffa

Tutor: Simón Altkorn Monti

Montevideo, Uruguay

Octubre 2022

Resumen

El conflicto bélico iniciado por Rusia en Ucrania y que ya lleva meses de ataques, bombardeos y toma de territorios tiene un sinfín de aristas para abordarla. Y una de ellas es la económica, ¿cómo se verá afectada la economía mundial? ¿Y al Uruguay?

Sin lugar a duda, un punto neurálgico radica en que los mercados están tratando de responder a estas preguntas en un entorno de incertidumbre y volatilidad, en tiempo real. El evento se sigue desarrollando al momento presente.

Con anterioridad a esta situación, se temían problemas derivados del incremento sostenido de la inflación en Estados Unidos y la Eurozona, y aún más cuando los esfuerzos de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo por contener la inflación no serían suficientes.

Pues lo que la invasión de Rusia a Ucrania está provocando es que este escenario de estancamiento económico con alta inflación se precipite y llegue mucho antes de lo pensado.

La pregunta que inevitablemente surge en estos momentos es, a todo esto, ¿es un buen momento para el inversor? ¿Llegamos a un piso teórico luego de las caídas desde hace algunas semanas? ¿Es un buen momento para entrar en materias primas?

Si bien en primera instancia los precios siguieron una tendencia alcista, en la actualidad se revierte dicho comportamiento. Pero la tendencia al alza con perspectiva de largo plazo empieza hace algún tiempo atrás, impulsado a su vez por una transición forzosa hacia energías limpias.

En este contexto de incertidumbre mundial, es inevitable para nuestro país “tomador de precios” no verse afectado. Por consiguiente, veremos en un futuro análisis los diferentes impactos y consecuencias que genera y eventualmente podrá generar y por consiguiente las medidas adoptadas para mitigarlo.

INDICE

Capítulo I) – Introducción.....	3
Objetivos del trabajo	4
Alcance del trabajo	4
Enfoque metodológico	4
Guía de desarrollo del trabajo	5
Capítulo II) – Commodities	6
Principales características.....	7
Factores de variabilidad en precios	9
Mecanismos mitigantes de volatilidad de precios	9
Elección de los commodities a desarrollar	11
El mercado de los commodities en Uruguay	12
Capítulo III) – El conflicto Rusia-Ucrania y los mercados de commodities	14
Mercados de commodities afectados por el conflicto	15
Sanciones aplicadas a Rusia y su inminente respuesta	15
Posicionamiento de Rusia en los Mercados Internacionales	16
Capítulo IV) – Mercados financieros de commodities	18
Movimiento de los mercados financieros durante el conflicto.....	19
Oportunidades de coberturas tras el inicio del conflicto	19
Comportamiento de los principales actores del mercado	20
Capítulo V) – La economía uruguaya vs precios internacionales.....	21
Descripción general de la situación inflacionaria local.....	22
Efectos generados en precios por el conflicto bélico	22
Medidas adoptadas por el Gobierno nacional	23
Capítulo VI) – Entrevistas con agentes del sector.....	24
Presentación y breve reseña de su actividad	25
Marvin Mateo, comentarios sobre el mercado de commodities	25
Marcelo Sibille, el conflicto y sus efectos sobre la inflación	27
Capítulo VII) – Conclusiones y Comentarios finales	30
Conclusiones.....	31
Comentarios finales	32
Bibliografía y Fuentes documentales.....	33
Apéndices.....	35

CAPITULO I

Introducción

1.1. Objetivos del trabajo

El presente trabajo pretende exponer el impacto económico que produce el actual conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, basándonos para ello en el estudio y análisis de determinados commodities, tales como petróleo, trigo y maíz.

Para alcanzar las conclusiones nos centraremos en el alza de precios registrados recientemente, efectuado desde una perspectiva global, así como también desde el punto de vista local.

1.2. Alcance del trabajo

Queda comprendido dentro del alcance del presente trabajo el análisis de la información proporcionada por prensa especializada en la materia, trabajos monográficos anteriores y actuales, datos proporcionada por las distintas plataformas generadoras de información para inversiones, etc.

Es importante la distinción entre el material consultado con anterioridad y posterioridad al conflicto, con el fin de poder desagregar con la mayor claridad posible la incidencia de este en los niveles asociados al objetivo del presente trabajo de investigación.

1.3. Enfoque Metodológico

Para la realización del presente trabajo se siguió un proceso de investigación que permitiera asegurar la concreción de los objetivos definidos dentro del alcance previsto y por consiguiente la generación de nuevo conocimiento, así como una fácil y clara exposición de los resultados obtenidos.

Las etapas a las que se ajustó el mencionado proceso son las siguientes:

- **Una investigación exploratoria como primer acercamiento científico al problema:** Se consultó literatura disponible acerca del tema, así como información de internet y artículos de prensa, mantuvimos entrevistas y conversaciones informales con diferentes agentes intervinientes, pudiendo, a partir de estas acciones, familiarizarnos con la temática y adquirir el “expertise” necesario.
- **Definición de objetivos y el alcance del trabajo:** En base a la nueva información con la que se pudo contar a partir de la etapa anterior, se delimitó el alcance de la investigación de manera más precisa y se definieron los objetivos procurando que los mismos resultasen en la generación de nuevos contenidos de aprendizaje.
- **Recopilación de información:** Se recopiló bibliografía e información relevante de los sitios web de referencia en la materia para el abordaje de los objetivos planteados. Tanto en notas al pie, como en anexos se podrá consultar la misma.

- **Estudio del marco teórico:** se estudió el mercado de commodities en el Uruguay y su correspondiente marco regulatorio, así como los diferentes modelos y aproximaciones para determinar la volatilidad en precios.
- **Análisis cuantitativo de la información:** En función de la información obtenida, efectuaremos un análisis cuantitativo del impacto global y local del alza en el precio de los commodities.
- **Formulación de conclusiones:** las conclusiones deben ser de utilidad para lectores y otros agentes especializados en la materia.

1.4. Guía de desarrollo del trabajo

El presente trabajo parte de la descripción general del mercado de commodities, con el propósito de presentar sus principales características, los factores que los afectan, agentes participantes, análisis de oferta y demanda, y otros factores relevantes que brindaran al lector una base para la comprensión de su dinámica de funcionamiento.

Luego se introduce el efecto del presente conflicto, a modo de visualizar la importancia de éste y el impacto global que genera. En este capítulo, se analiza el alza en precios y escasez en volumen de comercialización de estos.

Se continúa con el caso de estudio, a través del desarrollo de los mercados financieros afectados, el cual será el instrumento principal para llegar a nuestras conclusiones.

Se profundiza en el mercado local, teniendo en cuenta las variables que debe afrontar nuestra economía ante el clima de incertidumbre global.

Finalmente, basados en los resultados obtenidos anteriormente, se arriba a las conclusiones y comentarios finales.

Esta guía de trabajo, lógicamente está sujeta al desarrollo de los acontecimientos y al flujo de información que se presente debido a la dinámica del caso de estudio.

CAPITULO II

Commodities

2.1. Principales características

Antes de comenzar a ahondar en los conceptos vinculados al presente trabajo de investigación, nos parece oportuno efectuar una revisión conceptual general sobre los commodities y sus principales características.

En una primera y muy básica aproximación, un commodity es un bien tangible que se puede comercializar. Generalmente se utilizan como insumos necesarios para la manufactura de uno u más productos con mayor grado de refinamiento, por lo que se desprende como característica principal que son bienes que no poseen un valor agregado en sí mismo. En este sentido, y atendiendo estrictamente a las características generales antes mencionadas, el commodity por excelencia que a todos se nos viene primero a la mente es el petróleo. Ciertamente es, que en la actualidad el commodity más negociado es el de tasas de interés.

Continuando con el concepto de comercializable, es condición necesaria para que dicho producto pueda ser negociado en mercados locales e internacionales, ya sea en efectivo u otras divisas, así como también intercambiados por bienes de similar valor.

Repasando un poco la historia del mercado de los commodities, tenemos que remontarnos a mediados del siglo XVII a Chicago para encontrar el inicio del mismo, donde la acción de los agricultores de la época llevó a que se invirtiera el procedimiento habitual de venta de la producción. Con el ingreso de intermediarios con gran visión de negocios, aquellos productores agrícolas comenzaron a vender su producción incluso antes de la cosecha, fijando fechas de entrega y precios futuros, entre otras variables, avaladas por contrato.

En cuanto a su clasificación, pueden llegar a diferenciarse entre **productos blandos** que se cultivan, como por ejemplo trigo y similares; y **productos duros** que se extraen como el oro y plata por nombrar alguno de ellos.

Otra forma de clasificación es en **Energéticos** (petróleo, carbón, gas natural, etc.), **Metales Industriales** (cobre, níquel, zinc, etc.), **Valores** (oro, plata, índices, monedas, bonos, etc.), **Agrícolas** (trigo, maíz, soja, ganado en pie, etc.), y **Otros** (bienes básicos que generalmente no se comercializan en mercados internacionales). Pero es innegable que la realidad mundial actual marca que el espectro de clasificación de estos es muy amplio y responde a la diversidad de bienes negociables a nivel internacional.

En base a los mercados de negociación, los commodities se comercializan en mercados spot, donde los pagos se llevan al contado o en un muy corto plazo; y en mercados de futuros, donde se encuentran empresas que buscan fijar precios a futuro para “garantizar” en cierta forma su rentabilidad.

Por último, podríamos efectuar una breve reseña sobre algunas de las características más importantes y generales que atañen a los commodities:

- ✓ **Están marcadamente influenciados por:** En todos los casos, este tipo de bienes son afectados por factores de diversa índole, los más destacados son: shocks en los mercados, factores climáticos, desaceleración económica, conflictos sociales, etc. Es decir que temas de carácter geopolítico, climático y coyuntural de todo tipo tienen incidencia directa en este mercado.
- ✓ **Volatilidad:** A través de datos históricos, se conoce que la mayoría de las materias primas posee una importante volatilidad anual. Esto significa que, durante el transcurso de un año, es posible que el precio de una materia prima subyacente fluctúe de manera importante.
- ✓ **Retornos Extraordinarios:** En base a la alta volatilidad que anteriormente mencionáramos que poseen estos productos, se hace posible que los inversionistas puedan tener grandes ganancias o pérdidas, lo cual implica que se genere un mayor retorno.
- ✓ **Se pueden transar de forma rápida:** Sin lugar a duda son insumos vitales para producir bienes y servicios, por lo que resultan altamente atractivos para inversionistas y en algunos casos se transan rápidamente.

Por último, de acuerdo con estudios realizados por la agencia Plus500¹, podemos señalar que en la actualidad las materias primas o commodities con los que más se comercia en los mercados financieros alrededor del mundo, ya sea de forma directa o por medio de distintos derivados, son los siguientes: Petróleo WTI, Petróleo Brent, Gas Natural, Soja, Maíz, Oro, Cobre y Plata. Sin temor a equivocarnos, algunos países basan su economía principalmente en la exportación de ciertos commodities, como por ejemplo Chile con el cobre, Bolivia con el Gas Natural, Venezuela con el petróleo, Argentina y Brasil con la soja, y así sigue la lista.

Si bien nuestro trabajo se orienta a commodities de materias primas, no podemos dejar de mencionar los futuros de instrumentos financieros, que surgen a partir de la década del 70. Por orden de aparición, encontramos: divisas (cobertura de cambio), tipos de interés e índices bursátiles. En particular, los futuros de divisas empezaron a negociarse en 1972, como medida para anticiparse al abandono del sistema de patrón oro impuesto en Bretton Woods, que provocó grandes fluctuaciones de precios. En la actualidad (de acuerdo con comentarios y estadísticas² presentadas por agencias internacionales), es uno de los commodities con mayor comercialización en el mundo, lo cual es ciertamente lógico, dada la necesidad de los agentes económicos de mitigar los efectos a la exposición de variaciones del tipo de cambio.

Cierto es que, desde la década del 70 los futuros sobre instrumentos financieros han ganado un terreno muy importante en el campo de los mercados de futuros, dejando en un segundo plano al mercado sobre activos físicos.

¹ Información proporcionada por agencia Plus500 en su [web](#).

² Por ejemplo, en apartados de estadísticas acerca de commodities de las web de [CEPAL](#) y [UNCADSTAT](#).

2.2. Factores de variabilidad en precios

Tal como señaláramos en el apartado anterior, el factor variabilidad en el precio de los commodities sin duda alguna además de ser una de sus principales características, es una herramienta muy poderosa y peligrosa al mismo momento, en el entendido que puede generar ganancias superlativas, así como también pérdidas absolutas.

En este sentido, existe una amplia gama de factores que influyen directa e indirectamente en los precios de un commodity y que generan su fluctuación, como por ejemplo:

- ✓ **Oferta y demanda:** Es el factor de regulación por excelencia de cualquier mercado. Cuando la oferta y la demanda están equilibradas, los precios deberían mantenerse, pero cuándo en el mercado se muestran señales que la oferta será menor por algún factor en particular, los precios suelen fluctuar.
- ✓ **Existencias e inventarios:** Otros factores que afectan directamente a la producción de los precios de los productos básicos son: clima, enfermedades de cultivos, dificultades de producción con el personal, entornos políticos y económicos generando cargos extras, en impuestos, leyes comerciales, subsidios de gobiernos, además de otros aspectos.
- ✓ **Fortaleza monetaria:** La relación productos básicos comercializados y pares de divisas generan un efecto. Por ejemplo, el dólar canadiense asociado con los precios del comercio de petróleo, esto debido a que Canadá es uno de los principales exportadores de petróleo.
- ✓ **Inflación:** Al existir un determinado nivel de inflación, el precio de un producto varía en base al alza de precios asociado.

El poseer conocimiento sobre este tipo de relaciones entre commodities y los factores que afectan su volatilidad en precios, es fundamental al invertir en los mismos y posteriormente vigilar el comportamiento haciendo lo mejor posible para evitar pérdidas. Generalmente, las materias primas están valuadas en dólares, por lo que una de las principales recomendaciones en este aspecto es seguir el índice del dólar para conocer cómo pueden comportarse los precios.

2.3. Mecanismos mitigantes de volatilidad de precios

El alza generada en el correr del año en el precio de los commodities y el aumento en la volatilidad de dichos precios ha generado preocupación y controversias entre los mandatarios de las principales potencias y los organismos internacionales, ante la posibilidad de que se produzca una nueva crisis alimentaria.

Técnicamente, la volatilidad de los precios de un activo generalmente puede estar asociado a la desviación típica o error estándar de las variaciones de los precios de dicho activo respecto de un valor medio o de su tendencia. También, es posible que

se aprecie como la velocidad con la que cambian los precios de ese activo.

La volatilidad de los precios de los commodities parece ser un fenómeno multicausal de suma complejidad que no puede ser atribuido exclusivamente a una variable, pero siempre pueden tomarse acciones para por lo menos mitigar su impacto. A priori, las principales causas de la volatilidad no son variables que puedan ser controladas por un país con escasa incidencia en la fijación de precios mundiales de sus productos básicos de exportación, así como caracterizado por un mercado financiero poco desarrollado, como el nuestro.

Una de las aristas más investigadas en la actualidad es la eventual incidencia de los nuevos instrumentos financieros disponibles. Es ampliamente citado en la literatura el papel que han jugado los commodities como inversiones alternativas a los tradicionales activos financieros. Esta situación obedece a varias razones, como la política monetaria laxa llevada a cabo por los Estados Unidos que mantuvo las tasas de interés en niveles cercanos a cero; la posibilidad que ofrecen los commodities de diversificar los riesgos de las carteras de inversión al tener distintas correlaciones con los bonos y las acciones; la depreciación del dólar respecto de otras monedas, y la abundancia de capitales ávidos de mayores retornos, entre otras.

Otra alternativa es transferir riesgos hacia etapas previas de la cadena, en donde las compañías eventualmente pueden recurrir a una variedad importante de técnicas de contratación para reducir la exposición a costos adicionales. Por ejemplo, diversificar la base de proveedores de materias primas clave, otorga mayor capacidad para alternar con otras fuentes si los precios se disparan. Una alternativa posible consiste en compartir con los proveedores los riesgos de la cadena de abastecimiento utilizando contratos con precio fijo y a largo plazo.

Transferir riesgos a etapas posteriores de la cadena puede ser otra alternativa, donde las empresas pueden incluir en los contratos términos y condiciones para ajustar el vencimiento de convenios y la exposición al riesgo. A modo de ejemplo, se acuerdan volúmenes a largo plazo y ajustes de precios periódicos según cambien las condiciones del mercado. Otros abordajes incluyen usar índices públicos o elaborar índices de precios sintéticos, cómo por ejemplo, vincular los valores contractuales al precio de mercado de un commodity determinado o a los factores de costo subyacentes. Se utilizan coberturas o “collares” para restringir cambios de precio abruptos a solo un rango predeterminado y asimilar las condiciones contractuales a las de los contratos del proveedor es otra manera de estructurar el riesgo y distribuirlo equitativamente. Dependiendo del poder de negociación en el mercado, puede solicitarse a los clientes también la posibilidad de absorber cierto grado de riesgo, quizás a cambio de precios reducidos u otras concesiones.

Las estrategias de cobertura que transfieren el riesgo a contrapartes en el mercado financiero actualmente tienen una gran importancia, pero previamente conllevan un requisito importante, contar con un equipo interno de finanzas especializado que comprenda adecuadamente las sofisticadas posiciones que ello involucra. De otro

modo, la compañía podría terminar creando riesgos mayores que los que pretende mitigar.

Otra alternativa que manejan las compañías es transferir los riesgos externamente colaborando con otras organizaciones en objetivos comunes. Este tipo de cooperación genera una situación de beneficio mutuo que reduce tanto los costos como los riesgos. Por ejemplo, un fabricante puede acceder a insumos fuera del mercado local mediante contratos de intercambio (“swap”) o compartiendo materias primas con otro productor, lo que permite a ambos reducir costos y al mismo tiempo brinda la flexibilidad necesaria para minimizar el riesgo en la cadena de suministro.

Encontrar maneras originales de mitigar la inflación de los insumos es una habilidad poco desarrollada en muchas organizaciones, pero con el abordaje adecuado, las compañías pueden reconstruir sus capacidades de negociación y al mismo tiempo aumentar su resiliencia para el largo plazo.

2.4. Elección de los commodities a desarrollar

Dado el alcance del presente trabajo monográfico y la temática seleccionada, nos parece conveniente seleccionar para el desarrollo del mismo aquellos commodities que, además de ser extremadamente importantes a nivel mundial, tengan un impacto significativo a nivel local.

El hecho de que el presente conflicto bélico se desarrolle a más de 12.000 km de distancia desde nuestras tierras, para nada significa que no seamos afectados indirectamente por las consecuencias que genere el mismo. Tal es así, que casi con inmediatez sufrimos los embistes de la escasez de algunos commodities y por consecuencia el alza en los precios de estos y sus derivados y subyacentes.

Tal como se dejara constancia en apartados anteriores, el principal commodity por excelencia y motor de la fluctuación del precio de la gran mayoría de los manufacturados, es el petróleo. Motivo por el cual, entendemos apropiado que debe ser el primero en ser considerado, además de que como es de público conocimiento todo conflicto conlleva una insipiente demanda de este.

Continuando descendentemente con la escala de jerarquía y apuntando al inminente desabastecimiento que genera el conflicto, creemos conveniente incluir en el análisis a dos granos importantes: trigo y maíz. Será importante visibilizar el impacto que genere la guerra en el mercado de estos granos, lógicamente por la imposibilidad de ambos países de cumplir con la producción en medio del clima de enfrentamiento.

Por lo expuesto anteriormente, centraremos nuestro análisis en dichos commodities.

2.5. El mercado de los commodities en Uruguay

Nuestro país es claramente rico en recursos naturales en términos relativos, basados en la disponibilidad de tierras forestales y para cultivo y cría de animales. Esto permite el desarrollo de las actividades agropecuarias, sobre todo en lo que refiere al cultivo de cereales y oleaginosos, la cría de ganado bovino y ovino y el desarrollo de la forestación. Por otro lado, Uruguay no dispone en absoluto de una riqueza mineral o petrolífera, por lo que lo convierte en un importador neto de petróleo, siendo éste el principal rubro de importación dado la dependencia energética del país.

Esta dotación de recursos naturales implica que el país sea un exportador neto de alimentos. Dada su condición de importador neto de petróleo, la dependencia uruguaya para con éste y la volatilidad de su precio habrían mitigado, al menos en parte, las mejoras en los términos de intercambio producto de los altos precios de exportación. Es decir, al tiempo que crecieron los precios de las materias primas exportadas por Uruguay, también se incrementó el precio del petróleo amortiguando el efecto de la mejora en los términos de intercambio sobre las cuentas externas y fiscales.

A lo largo de la historia de Uruguay, los commodities han tenido un rol central en las exportaciones, destacándose especialmente los del tipo agropecuario. Diversos factores explican la tendencia creciente de las exportaciones de estos productos, entre los cuáles se destacan principalmente dos: la evolución del precio y la exportación de nuevos productos o crecimiento importante de productos que ya existían (especialmente los agrícolas).

Por otra parte, el desarrollo de nuevas actividades productivas vinculadas al sector agropecuario ha contribuido también a incrementar el peso de las exportaciones de los commodities alimenticios sobre el total, especialmente trigo y soja.

Otra observación por realizar acontece con las exportaciones de carne vacuna y madera, que tienen menor grado de homogeneidad desde el punto de vista de los commodities, pero que pueden ser clasificados como uno de ellos desde la perspectiva de su comercialización a nivel mundial, además de incorporar un importante valor agregado en la fase primaria de producción.

En el caso del sector cárnico, nuestro país tradicionalmente ha operado como un importante exportador, siendo el producto de mayor importancia relativa dentro de nuestro esquema de exportación. En base a este escenario nuestro país constantemente está interesado en continuar ganando participación del mercado mundial a través de la mejora continua en el rubro.

Distinto es el caso del sector forestal, en donde si bien los niveles de exportación no son deficientes, se generó un quiebre estructural en el sector desde la instalación de UPM y las subsiguientes. Anteriormente Uruguay exportaba principalmente madera en bruto para su posterior procesamiento fuera de nuestro territorio, con la instalación de la planta, gran parte del flujo de dicha exportación comenzó a volcarse hacia el mercado interno. Sin embargo, el procesamiento de dicha materia prima generó un nuevo actor dentro de la matriz de exportación, la pasta de celulosa.

Del análisis de los comentarios volcados anteriormente, es claro que nuestro país tiene una fuente importante de recursos naturales, que lo hacen tener un lugar modestamente importante dentro del mercado de los commodities. No obstante, este peso relativo se ve enteramente influenciado por la escasez de commodities de mayor importancia relativa, como por ejemplo el petróleo y sus derivados.

CAPITULO III

El conflicto Rusia-Ucrania y los mercados de commodities

3.1. Mercados de commodities afectados por el conflicto

El nerviosismo de los inversionistas se debe a la importancia de ambos países en el mercado de materias primas internacional: ambos representan casi un tercio de las exportaciones mundiales de trigo y 19% de las de maíz. Además, Rusia es el segundo productor más importante de petróleo en el mundo y el primer exportador de gas de Europa, también produce alrededor de 6% de aluminio y 7% del níquel a nivel mundial.

Por si fuera poco, los agricultores hacen frente también al aumento del precio de los combustibles y a la escasez de fertilizantes. Rusia es el principal exportador de urea y el segundo de potasa, y junto con Bielorrusia, el aliado del Kremlin, acapara el 40% del mercado de este último producto. La potasa no solo se utiliza en los fertilizantes, es omnipresente en los supermercados: se usa en el vino, en la conservación de alimentos, en la industria del chocolate y en los alimentos procesados.

La incertidumbre de la guerra, sin embargo, no termina allí. De igual forma, ha trastocado algunos metales industriales, claves en diversos sectores: desde la construcción hasta el automotor y la industria de los alimentos. El aluminio, con el que se hacen latas y diversos utensilios que empleamos a diario, ha marcado un récord histórico superando los niveles alcanzados en 2008.

Los precios del petróleo supieron alcanzar su máximo histórico, escalando a 139.13 dólares para el Brent y de 132.7 dólares para la mezcla mexicana, ante el veto de Estados Unidos y sus aliados europeos a las importaciones de crudo de Rusia, a lo que se suma una demora en el acuerdo con Irán que podría liberar más oferta en el mercado.

Rusia representa alrededor del 6% de la producción mundial de aluminio, utilizado en las industrias del transporte, la construcción y el embalaje. No solamente el aluminio fue afectado, el 8 de marzo el precio del níquel a tres meses en la Bolsa de Metales de Londres (LME) tocó un nivel jamás visto. Tras dispararse, y ante la alta volatilidad, la LME tuvo que intervenir para calmar el mercado. Las operaciones siguen suspendidas.

Ante la situación, los futuros del trigo estadounidense y europeo llevan varias jornadas subiendo hasta el límite permitido alcanzando un máximo histórico, debido a que el recrudecimiento de las sanciones occidentales contra Rusia alimentó la preocupación por las exportaciones de la región del Mar Negro.

3.2. Sanciones aplicadas a Rusia y su inminente respuesta

En el último fin de semana del mes de febrero, Estados Unidos, la Unión Europea, Reino Unido y Canadá se pusieron de acuerdo en excluir a determinados bancos rusos del sistema financiero SWIFT. Este sistema es el responsable de posibilitar los movimientos de pagos entre miles de instituciones financieras en 200 países.

La exclusión del SWIFT es considerada una de las medidas más extremas que puede tomar la comunidad internacional contra Rusia. De ese modo, es claro señalar que las instituciones financieras rusas quedarán aisladas y sus actividades globales se restringirán masivamente.

En la UE, la exclusión de SWIFT es oficial y afecta al segundo mayor banco ruso VTB (Vneshtorgbank) y a otras seis instituciones. Contrariamente a las expectativas, Sberbank, el banco más grande de Rusia, no se ve afectado. El Gazprombank, de la compañía estatal de gas Gazprom, también está exento. Funcionarios de la UE explicaron que ambos están estrechamente vinculados al sector del petróleo y del gas. La UE quiere evitar efectos negativos en su propio suministro energético, dada su alto nivel de dependencia del combustible ruso.

Además de SWIFT, actualmente se están aplicando otras sanciones contra el sector financiero ruso. Por ejemplo, se han congelado los activos del Banco Central ruso en la UE, EE. UU., Canadá y Gran Bretaña y las transacciones con el Banco Central de Rusia están prohibidas.

Grandes empresas del sector privado, como Coca-Cola, McDonald's, Starbucks y otras, han suspendido sus operaciones en Rusia. Estas y otras sanciones no solo están sacudiendo y aislando la economía y el sistema financiero de Rusia por afectar directamente a sus élites, sino que también afectan a la población en general. El rublo, la moneda rusa, se ha desplomado con el efecto negativo inmediato en la economía rusa.

3.3. Comportamiento de los principales actores del mercado

Aun en pleno conflicto, ya que a meses de haberse iniciado y a pesar de los esfuerzos diplomáticos y las sanciones impuestas, se avizora lejano el cese del fuego y aun no se registra respuesta de los países implicados. La UE ya ha añadido la energía nuclear y la energía de gas natural a sus criterios de financiación verde, a pesar de las objeciones de varios países miembros.

Esto significa que la energía nuclear y el gas natural cuentan ahora como fuentes de energía "favorecidas", junto con la eólica y la solar. Alemania se apresuró a firmar contratos de suministro de gas a largo plazo con Qatar y, en el Reino Unido, el gobierno está estudiando la posibilidad de mejorar el suministro de energía nuclear y reexaminar la fracturación hidráulica para obtener petróleo y gas.

A medida que los precios de la energía suban, habrá motivación para avanzar en la inversión en fuentes de energía renovables, pero también es probable que a corto plazo aumente la dependencia del carbón, ya que muchos países pueden acceder a un suministro interno: China está aumentando considerablemente su producción de carbón.

En la actualidad, se calcula que entre 2 y 4,5 mm de bpd de petróleo ruso no llegan al mercado. Por ello, se estima que se necesitarían cinco años para sustituir la energía rusa en el mercado mundial, lo que supondría un gran esfuerzo para encontrar nuevos yacimientos, desarrollarlos y añadir capacidad de oleoductos y terminales de gas natural licuado. La sustitución de la energía rusa implicaría también el uso de plantas de carbón y nucleares y el aumento de la producción de energía eólica y solar.

Hasta ahora, las sanciones no se han aplicado en su totalidad contra el petróleo y el gas ruso. Sería prácticamente imposible sacar del sistema el petróleo ruso, que

representa el 7% de la oferta mundial, sin provocar un impacto en la oferta y una desaceleración cercana a la que se vivió con el confinamiento global del Covid, que redujo la demanda de petróleo en un 10%. El petróleo ruso se va a comprar naturalmente porque es un bien necesario y al cual aún no tiene un sustituto que le pueda competir. Recordemos que cuando se registraron sanciones económicas contra otros países petroleros (Venezuela, por citar un ejemplo), éstos pudieron vender a costo más bajo su producto, China fue uno de los países que compró. Prescindir del petróleo y gas ruso es un lujo que el mundo hoy por hoy no se puede dar.

En cuanto a los mercados financieros, por lo general estos eventos son sacudones que tienen su efecto en los mercados. Los inversores no temen las guerras, sino la falta de control sobre los acontecimientos que las preceden. Cuando los vientos de guerra soplan sobre los mercados, los inversores permanecen en las trincheras. Antes del estallido de un conflicto, la volatilidad se apodera de los parques y los operadores de Bolsa buscan amparo en los denominados activos de refugio, es decir aquellos valores que incluso en épocas de incertidumbre suelen mantener su estimación. El oro, los fondos de renta fija y las divisas fuertes son algunos ejemplos.

En otros momentos de la historia se podría hasta haber elaborado un esquema de cuánto tiempo demoraba en recuperarse una bolsa tras la caída y luego el repunte, lo cual no suele ser tan lineal como cuando hablamos de problemas relacionados con el suministro de materias primas.

Según El País de Madrid Edición de marzo 7, en la Sección de Economía los Autores Matteo Allievi y Jorge Moreno Aranda, establecen que aunque las Bolsas llevan desde comienzo de año sin rumbo fijo, los expertos esperan que cuando la cuestión geopolítica se aclare, el rebote se producirá de forma rápida. Sin embargo, los índices volverán a enfrentarse a los riesgos de antes, como el impacto de la escalada de precios en el crecimiento económico y las subidas de tipos de interés por parte de las autoridades monetarias clave. Esas cuestiones pendientes calibrarán la brújula que guiará los movimientos de los inversores a corto y medio plazo.

CAPITULO IV

***Mercados
financieros de
commodities***

4.1. Movimiento de los mercados financieros durante el conflicto

Para abordar la temática del presente capítulo, corresponde discernir el motivo por el cual el conflicto efectivamente genera movimientos en los mercados financieros.

Como se mencionó en el capítulo anterior, tanto Rusia como Ucrania son productores y exportadores de commodities varios, lo que lógicamente presiona al alza la inflación en aquellas regiones compradoras de dichos productos, ya que este mercado se ve parcialmente detenido durante el conflicto.

Aquellos países que dependen parcialmente de Rusia y Ucrania para abastecerse de los commodities en cuestión, sufrirán un mayor impacto de la inflación por el crecimiento de la brecha oferta-demanda luego de verse disminuido su stock de commodities.

Pero existen varios motivos que afectan la inflación de las regiones y no únicamente la cantidad de stock y la relación oferta-demanda de los productos, como se indicó en el primer capítulo, conflictos sociales y factores políticos tienen incidencia en el mercado. Particularmente lo que afecta la inflación también es la aversión al riesgo que adoptan los actores de la economía, situación que generalmente sucede ante el desenlace de un conflicto bélico. En este sentido, la aversión al riesgo genera también inflación incluso en países que prácticamente no tuvieron relación comercial con Rusia o Ucrania.

Los factores de alta inflación y bajo crecimiento se traducen en un reto importante para los Bancos Centrales mundiales. Sus principales funciones incluyen la estabilidad de precios y el mantener las condiciones económicas para fomentar el crecimiento; en este sentido una de las consecuencias generales ha sido el alza de las tasas de interés, y particularmente en Estados Unidos, el movimiento de los mercados apunta a una disminución en la velocidad del aumento de tasas por parte de la Reserva Federal. En Europa, por otra parte, la relación comercial con Rusia es mucho mayor y por lo tanto probablemente quien sufre los mayores impactos por las consecuencias de la guerra.

4.2. Oportunidades de coberturas tras el inicio del conflicto

Los contratos de cobertura existen principalmente con el fin de disminuir la incertidumbre o riesgo que se asumen en ciertas operaciones; riesgos de tasa de interés, de tasa de cambio, etc. Siguiendo esta línea, se puede concluir que resultan de gran beneficio en momentos de incertidumbre, de grandes cambios, y cuando las situaciones futuras son muy inciertas, ya que cuando se produce un acontecimiento negativo y se tiene una cobertura adecuada el impacto del acontecimiento se reduce, y en algunos casos, se puede evitar.

El uso de contratos de coberturas es frecuente tanto en las actividades de producción de bienes primarios como en la de elaborados. Es decir, como se mencionó anteriormente, se celebra un contrato de compra/venta de un bien con el objetivo de minimizar o cubrirse de un riesgo asociado al mismo. Por ejemplo, una empresa productora de aceite de soja, que demanda el grano de la oleaginosa como insumo

principal para la elaboración de ese producto, ante expectativas alcistas en el precio del grano podría hacer uso de los derivados financieros para cubrirse de la posible volatilidad. En otras palabras, estos instrumentos, al no conformar más que un acuerdo entre partes para mantener fijo un valor futuro incierto, buscan traer previsibilidad a los negocios diversificando el riesgo que implica la incertidumbre y haciendo, en este caso, que una de las partes asuma una fracción del riesgo que enfrenta la otra. Así es que se obtiene la diversificación de los riesgos y una mejora sustancial del resultado económico agregado en general, ya que de no existir, los planes de producción se verían limitados por el grado de certidumbre o riesgo a asumir.

Existe una oportunidad muy grande entonces en este contexto para ofrecer contratos de cobertura a quienes comercien commodities, como posible solución a la incertidumbre y principalmente en aquellos bienes en los que cada región tenga mayor escases. Por ejemplo, aquellos países exportadores de trigo, maíz, níquel y/o aluminio, tendrán grandes oportunidades de vender a quienes antes eran compradores de Rusia y Ucrania, y será más grande aun la oportunidad si se utilizan contratos de cobertura como beneficio para ambas partes.

4.3. Comportamiento de los principales actores del mercado

Uno de los principales comportamientos que se observan en los mercados financieros durante este tipo de conflictos, es que los operadores generalmente buscan amparo en los denominados activos refugio, es decir aquellos valores que incluso en épocas de incertidumbre suelen mantener su estimación. Como ejemplo se pueden considerar las materias primas, los activos de renta fija, la agricultura y las divisas.

En cuanto a las divisas, aquellas que han sido refugio son el yen, franco suizo, dólar americano u opciones de cobertura, reduciendo al mismo tiempo la exposición global a Europa frente al resto del mundo; aquella que más se ha fortalecido es el dólar. El conflicto ha hecho que el euro pierda posiciones respecto al dólar y más aún del rublo ruso, que ha sido la que más se ha desplomado.

Con respecto a las materias primas, se destaca el oro, la plata, el gas y el petróleo. También se han fortalecido las empresas de royalties u otras compañías como las mineras de oro. Está previsto que el zinc o el níquel, que existen en abundancia en Rusia, se encarezcan de manera especial a raíz de esta crisis.

El fortalecimiento de la agricultura se explica principalmente por el trigo ya que como se ha mencionado, casi un tercio de las exportaciones mundiales provienen de Rusia y Ucrania, y por lo tanto su precio se ha disparado exponencialmente. Mismo escenario sucede con el maíz, ya que un 19% de las exportaciones mundiales se concentran entre Rusia y Ucrania.

Por último, en cuanto a los activos de renta fija, también resulta de oportunidad para algunos inversores ya que al poseer una inversión a largo plazo se espera que las volatilidades en el corto plazo no afecten los objetivos de inversión a largo plazo. En este sentido estas inversiones resultan de mayor interés para quienes buscan mitigar los riesgos de corto plazo y apuestan por inversiones de mayor duración.

CAPITULO V

***La economía
uruguaya vs
precios
internacionales***

5.1. Descripción general de la situación inflacionaria local

La inflación ha sido uno de los principales desafíos del Banco Central del Uruguay en este periodo. La política monetaria aplicadas por el Banco Central tienen como objetivos que la Inflación alcance el rango meta fijado para este 2022, en la actualidad tiene un techo del 7% pero desde setiembre de este año será de entre 3% y 6%. Según analistas y agentes económicos estiman que será muy poco probable que se alcance el rango meta fijado para este 2022.

Emergidos en un proceso de alza de precios a nivel mundial, Uruguay no escapa a ello. La inflación en Uruguay se aceleró en este 2022 en medio de un escenario de volatilidad Internacional. Si bien algunos factores transitorios influyeron, que son más propio de nuestro mercado interno, la suba de precios internacionales de productos como el trigo, soja y petróleo a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es una de las principales causas de los aumentos de precios en nuestro país.

Según autoridades del Banco Central advierten que la inflación estará por unos meses arriba del 9 % y proyectan una desaceleración sobre fin de año. Dicho organismo ha adoptado como medida de política monetaria aumentar la tasa de interés para contrarrestar el aumento de la inflación. Dicho escenario de alza de precios que no solo afecta Uruguay, sino que es un fenómeno mundial en la actualidad provoca la reacción cada vez más contractiva de los principales bancos centrales.

Este contexto de incertidumbre y aceleración de la inflación en este 2022, es uno de los principales retos a nivel económicos que enfrenta las autoridades nacionales. Son muy variadas las medidas que han adoptado para poder contrarrestar este aumento de precios. Es sabido que el aumento de precios conlleva a una caída de los salarios reales y de los ingresos reales de las familias, lo que ha llevado a que el gobierno nacional tome medidas, como la exoneración de impuestos y subas o renegaciones de salarios para que no se vea afectado el consumo de la población.

5.2. Efectos generados en precios por el conflicto bélico

El aumento de los precios de los commodities podría beneficiar a corto plazo a algunas exportaciones de Uruguay (por ejemplo, de los granos), pero esas ganancias podrán ser rápidamente superadas por pérdidas en otros commodities que Uruguay importa, como es el caso del petróleo.

La guerra provocó la disparada de algunos precios internacionales. El caso más elocuente es el del trigo. Una de las causas de este aumento se debe a que Rusia y Ucrania representan conjuntamente el 30% de la oferta mundial de trigo. Que Uruguay sea un país exportador, si bien naturalmente favorece al productor triguero, no evita que el precio interno se ajuste al alza por arbitraje con el precio internacional. Por este motivo es que se registró un aumento del precio de la harina, y lo mismo ocurrirá con los productos farináceos.

Más preocupante aún es el aumento del precio del petróleo, no sólo por ser un insumo importado, sino por la propagación a los precios de otros bienes.

El aumento de los combustibles no sólo afecta al consumidor final, sino también en forma indirecta al elevar los costos de producción en los procesos productivos de muchos bienes, provocando un aumento de precios.

5.3. Medidas adoptadas por el Gobierno nacional

Tras el contexto de incertidumbre que atraviesa el mundo por el conflicto, los gobiernos nacionales de los distintos países se han visto en la obligación de tomar medidas respecto a la inestabilidad generada. El panorama internacional por la guerra aumentó los precios y Uruguay no es ajeno a esa situación.

Una de las principales consecuencias económicas que ha afectado a Uruguay es la volatilidad de los precios internacionales de materias primas que se vio alterada por este conflicto y afecta directamente a los precios internos uruguayos.

Luego que se desatara el conflicto, el mercado de commodities tuvo una aceleración en sus precios internacionales y esto afectó directamente a Uruguay y su economía.

El índice de precios de commodities subió 17% (+56% interanual), impulsado por el precio del petróleo, que aumentó 32% (+101% interanual), aunque también se destacaron otros productos, como es el caso del trigo, que subió casi 60% en apenas 10 días (+109% interanual), y el aluminio, que lo hizo 16% (+80% interanual). También se destacó el alza del 10% en el cobre, y en menor medida la soja (+4%). Estos son los números registrados tras desatarse el conflicto.

Como mencionamos anteriormente, el alza de precios en una economía genera inestabilidad, y una de las principales consecuencias para la población es la caída del salario real y de los ingresos netos de la empresa, debido a que sus costos de producción se ven alterados.

Debido a esto es que el gobierno nacional ha comenzado a aplicar distintas medidas, las mismas tienen como objetivo enfrentar y contener la suba de precios. Dentro de las mismas, las de mayor visibilidad son exonerar de impuestos a determinados bienes de consumo masivo y aumentar los salarios de funcionarios públicos y jubilados.

Algunas de las medidas adoptadas por el gobierno uruguayo:

- Adelanto de aumento en jubilaciones y sueldos públicos, y promover negociaciones en rondas salariales para privados. (aumentos del 3% para jubilados y del 2% para empleados públicos).
- Exoneración del IVA a las enajenaciones de carne vacuna fresca, congelada o enfriada del corte asado.
- Incremento en asignaciones familiares y Tarjeta Uruguay Social.
- Congelamiento del precio del supergás y rebaja del 50% en tarifa de la recarga a beneficiarios del Mides.
- Reducción de aranceles para importación de aceites y harina.

CAPITULO VI

Entrevistas con

agentes del

sector

6.1. Presentación y breve reseña de su actividad

Con el fin de obtener información de primera mano respecto al trabajo de estudio en desarrollo, entendemos fructífero y necesario el contacto con diferentes agentes del sector, de manera tal que nos compartan sus experiencias. Es por ello que tenemos la posibilidad de entrevistar al Ing. MBA. Marvin Mateo y al Ec. Marcelo Sibille.

El Ing. MBA Marvin Mateo actualmente Gerente General en una compañía radicada en Uruguay, donde su principal actividad es la operativa de trading de granos. Nos pareció importante vincularlo a nuestro trabajo dado que la empresa efectúa coberturas para futuros de maíz, entre otros, motivo por el cual es interesante obtener su visión y conocimiento respecto al área.

Por otra parte, el Ec. Marcelo Sibille es Gerente de Consultoría Económica en KPMG Uruguay, en donde su rol le permite estar a cargo de la elaboración de informes de análisis de coyuntura económica, análisis económico sectorial, entre otros. También es Profesor Grado III en la Cátedra de Economía en la Universidad Católica de Montevideo. Su actividad multifacética y sus conocimientos sobre la economía mundial y local nos motivaron a vincularlo con el estudio en cuestión.

Como podemos observar, a priori son perfiles que pueden contribuir de manera complementaria en el desarrollo y conclusión de nuestro trabajo de investigación. Sin más preámbulos, comentaremos brevemente los aspectos más relevantes obtenidos en las entrevistas que mantuvimos.

6.2. Marvin Mateo, comentarios sobre el mercado de commodities³.

En primera instancia Mateo nos comenta que la compañía que dirige realiza principalmente trading de maíz y soja proveniente de Argentina, EE. UU. y eventualmente Brasil, pero no se comercializa con el grano ucraniano. En cuanto a mecanismos de cobertura, la empresa trabaja con estructuras de opciones, en las cuales se cobertura al alza con call y call spread y a la baja con put y put spread.

En el marco del actual conflicto bélico, consultamos si la empresa analizó la posibilidad de efectuar mecanismos de cobertura financiera adicionales y si efectivamente se llevaron adelante. En este aspecto, Mateo nos comentaba que no fue necesario, dado que la empresa no tiene necesidad de coberturas de tasas de interés y tipo de cambio, al tener sus precios y costos referenciados en dólares.

Por otra parte, en cuanto a la misma interrogante, pero sobre mecanismos de cobertura no financieros, Mateo afirma que se analizó la posibilidad de efectuar una mayor cobertura de la habitual con inventario. Pero lo que los llevó a desistir en este aspecto fue el costo adicional que conlleva esta medida, inmovilizando un capital de trabajo importante. Si bien no se compra directamente el grano ucraniano, la merma

³ En el [link](https://drive.google.com/file/d/1KY2Bg0aSgJVptfaBQZDb-I81pmUfcPb-/view?usp=sharing) compartido a continuación, se accede a la entrevista completa con el Ing. MBA Marvin Mateo.

de éste redireccionó la demanda de los habituales clientes hacia otros destinos, mayoritariamente Sudáfrica. Este efecto hace aumentar el precio del grano (aproximadamente un 30% de incremento al inicio del conflicto), y por ende es lo que lleva a realizar el análisis de la cobertura de stock. Junto a su equipo de trabajo, analizaron que no se llegaría a instancias de desabastecimiento, por lo que el costo/beneficio de dicha medida no justifica su implementación.

Según nos comentara Mateo, con la llegada del conflicto, el monitoreo constante del mercado fue sin lugar a duda la principal medida de control adoptada. El nuevo escenario de incertidumbre hacía necesario un incremento en el análisis de las señales que enviaba el mercado.

Consultado acerca de la posibilidad de mantener los mecanismos de control adicionales en el futuro (una vez que culmine el conflicto), Mateo entiende que se continuarán utilizando, dado que considera necesario tener más información como herramienta para la construcción del precio y no tanto como mecanismos de cobertura. En escenarios de volatilidad como el actual, el precio FOB está representado en un 80% por los futuros, es importante utilizar estructuras de opciones que ayuden a construir precio y reemplazar a los futuros.

Al momento de analizar las oportunidades y amenazas generadas por el conflicto en cuanto a la actividad de la empresa, Mateo menciona que en base a los mecanismos de control que efectúa la compañía, puede obtener precios más competitivos en ciertos momentos. Si bien la volatilidad genera incertidumbre, y por ende el impacto en costos es menor que para otras empresas, dada la implementación de los mecanismos de cobertura. Sin lugar a duda, el efecto negativo por excelencia es el alza en precios, pero de acuerdo a los que nos comentara, la posibilidad de desabastecimiento del mercado es el factor que mayormente influye en la incertidumbre del sector. Motivando a países que habitualmente no intervienen en la oferta, a sentirse atraídos hacia la producción. Por ejemplo, Brasil y Uruguay son algunos de ellos, llegando a exportar grano cuando generalmente no lo hacen. Sudáfrica es otro de los países que está intentando rediseñar su estructura para poder incrementar su participación en la oferta del mercado.

Ya sobre el final de la entrevista y teniendo presente la cercanía entre dos shocks importantes del mercado tales como la pandemia de COVID-19 y el presente conflicto, nos pareció importante obtener su visión sobre cómo repercutieron ambos. Al respecto Mateo señala que, si bien son efectos distintos, coincide que ambos generan mayor incertidumbre y volatilidad. No obstante, señala que la pandemia llevó al mercado a la baja, generando un efecto bajista de corto plazo. En cambio, la guerra genera un efecto completamente contrario, es decir alcista y por el momento “de manera temporal”, dada la menor disponibilidad de grano.

En una repregunta sobre el efecto que causaron ambos escenarios sobre la empresa, Mateo nos comenta que, tal como lo mencionaba anteriormente, si bien la empresa siempre utiliza mecanismos de cobertura sobre el grano, en el primer semestre de 2022, fue más intensiva en su implementación que respecto a los últimos 3 años.

Por último, le solicitamos al entrevistado sus comentarios sobre las expectativas de futuro que avizora en el corto plazo. Al respecto, señala que será clave la oferta que pueda producir y volcar Ucrania al mercado a través del corredor humanitario para exportación. Maneja la teoría que el mercado entiende esperable una caída del 30% en la producción ucraniana, por lo que, si se mantiene entorno a dicho guarismo, el mercado no sufriría shocks inesperados. Remarca finalmente la importancia de mantener las exportaciones ucranianas del grano, que generalmente rondan en torno a 12 millones de toneladas métricas anuales.

Sostiene que para que esta actividad se mantenga es necesario el cese del conflicto, y dato no menor, en base al escenario del conflicto actual (setiembre 2022), no parece tener un horizonte de resolución próximo del mismo. En los últimos días, las noticias marcan que Ucrania está recuperando zonas ocupadas por Rusia, lo que aviva las llamas del conflicto y dilata en el tiempo la finalización. En base a este último comentario, entiende que por lo menos en los próximos 6 meses se mantendría el escenario de volatilidad. Adicionalmente, comenta el dato que China es el principal comprador de grano ucraniano (en 2020 casi 7.7 millones de toneladas métricas), sumado a que en el presente China atraviesa una crisis hídrica que afecta su producción local, la participación de las exportaciones ucranianas serán determinantes en los factores de asociados a la determinación del precio del grano, a raíz del eventual desabastecimiento del sector y el consiguiente escenario de incertidumbre.

6.3. Marcelo Sibille, el conflicto y sus efectos sobre la inflación⁴.

La entrevista al Ec. Marcelo Sibille comenzó consultándole sobre su visión de la situación inflacionaria en la actualidad uruguaya, a lo que nos comentó que Uruguay tiene un problema inflacionario que no es nuevo, a diferencia de otros países de la región y el mundo. Dicho lo anterior, se refirió a que Uruguay no tiene un problema de inflación exacerbado, al momento no registra dos cifras en esta variable, pero de todos modos la tasa de inflación ha superado las metas que ha fijado el Banco Central. Por lo que la autoridad central tiene como medida amortiguar y lograr alcanzar esa meta, aunque según nos comentó, más del 80% del tiempo en los últimos años no se alcanzaron. Concluyendo que Uruguay a la fecha tiene una inflación relativamente elevada (9,5% aproximadamente), pero a diferencia de los restantes países de la región (sin considerar Argentina), la inflación no se aceleró en gran medida a efectos del conflicto bélico. Por el contrario, fue moderada. En países como Chile, Perú, Colombia y Brasil venían registrando tasas entre 2% y 4% y en este año están registrando tasas de inflación próximas a los dos dígitos.

Luego se lo consulto sobre cuáles fueron los principales efectos generados por el conflicto en la economía local, sobre esto Sibille nos comentó que el impacto más directo que provocó la guerra fue el aumento de los precios internacionales, siendo el primero y más preponderante el petróleo y luego los alimentos y otros insumos. Esto

⁴ En el [link](https://drive.google.com/file/d/1dp-kjXMFgh4E-Mrnyxgvvq4Kh9R5tQVK/view?usp=sharing) compartido a continuación, se accede a la entrevista completa con el Ec. Marcelo Sibille.
<https://drive.google.com/file/d/1dp-kjXMFgh4E-Mrnyxgvvq4Kh9R5tQVK/view?usp=sharing>

genero un aumento de los precios y por lo tanto una aceleración en la tasa de inflación, como se comentó en el párrafo anterior.

Por otra parte, se pudo ver que ciertos sectores exportadores se vieron beneficiados, claro está por el aumento de sus precios internacionales como por ejemplo el sector agrícola, con el aumento de los precios de la soja. Sin embargo, comenta que no hay que dejar de lado la relación que existe entre las exportaciones e importaciones (relación de términos de intercambio), ya que, al existir un aumento en los precios internacionales, también se ven afectadas las importaciones. Según lo que nos comentó, la relación de términos intercambio se deterioró desde que estalló la guerra, porque si bien los precios de exportación aumentaron también ocurrió que los precios de importación lo hicieron y estos últimos en mayor proporción (ejemplo, el petróleo).

Culminando con nuestra interrogante, menciona que esto no significa que la Balanza Comercial se haya deteriorado, sino que por el contrario mejoró. La respuesta está en que, pese al deterioro de la relación de términos de intercambio, mejoró la balanza comercial ya que por el lado de las exportaciones no solo hubo un aumento de los precios, sino también en las cantidades, los volúmenes de exportación aumentaron fuertemente. Sobre lo antedicho, el no atribuye este efecto positivo al conflicto bélico, ya que los aumentos en las cantidades fueron por exportaciones a países como por ejemplo China. Concluyendo sobre esto, entiende no es un shock negativo la consecuencia de la Guerra Rusia – Ucrania para la economía uruguaya hasta el momento, ya que no ha terminado aún.

Otra de nuestras consultas fue sobre las medidas adoptadas por el gobierno uruguayo luego de desatada la guerra, a lo cual el entiende que el gobierno uruguayo no ha adoptado demasiadas medidas en reacción al conflicto y lo comparó a la pandemia del COVID, en la cual el gobierno si actuó de forma activa. Es claro que la Guerra no tiene un shock negativo tan preponderante en Uruguay como si lo tuvo la pandemia del COVID en el 2020. Remarca que Uruguay este año crecerá por arriba del 5% estando en traspaso el conflicto bélico.

Es cierto que al acelerarse la tasa de inflación el Banco Central del Uruguay aumentó en forma progresiva la tasa de interés, pero remarca que eso no fue consecuencia del conflicto en sí, la tasa de interés ya había empezado a subir desde 2021 ya que la tasa de inflación seguía fuera del rango meta y Uruguay ya había salido de la pandemia, estando en un proceso de recuperación pronunciado.

Luego se comentó como medida del gobierno, el aumento a cuenta de los salarios nominales de los sectores público, privado y también jubilados. Sibille nos comenta que esto se explica como una medida política, que ya desde la pandemia existe una caída de los salarios reales en las familias uruguayas lo que afecta, por ejemplo, variables como la pobreza, la cual aumento en el primer semestre del 2022. Esto claro está influenciado, en primera medida por el aceleramiento de los precios, lo cual afecta el poder de compra de la población.

Por último, consultamos al economista dado su experiencia, como avizora el panorama inflacionario en el corto-mediano plazo para nuestro país. En referencia, nos remarca que la inflación seguirá por fuera del rango meta nuevamente en el 2022.

Adicionalmente, nos transmitió que entiende el precio del petróleo volverá a tener un aumento en los próximos meses y lo explica por el hecho de que tendremos a la brevedad el otoño – invierno en Occidente, para lo cual es necesario este recurso tanto para las personas como también las empresas. Esta predicción casi con seguridad va a generar una presión adicional sobre el nivel de precios por lo que no prevé que la tasa inflación baje significativamente con relación a los niveles actuales que estamos teniendo.

Como conclusión el entrevistado nos trasmite que, si bien para el mediano plazo se espera una desaceleración de la tasa de inflación, con algunos supuestos por detrás, como por ejemplo el posible desenlace de la guerra. Remarca que aun así seguimos con una tasa de inflación relativamente alta y entiende el Uruguay tiene un problema de inflación que ya escapa a la Guerra y la coyuntura actual.

Atribuye mucha importancia a que este problema inflacionario se debe a tener una economía bimonetaria (junto al dólar americano), haciendo que los precios sean sensibles a los tipos de cambio, siendo este una variable muy volátil que hace que sea muy difícil por parte del Banco Central poder alcanzar los rangos meta que se han fijado para la tasa de inflación.

CAPITULO VII

Conclusiones y

Comentarios

finales

7.1. Conclusiones

Principalmente cabe mencionar que el impacto de la guerra no es directo, está más relacionado con los efectos de la crisis en la economía global y los efectos, en este caso, en el comportamiento de los commodities.

Como se desarrolló en el tercer capítulo, estos bienes se vieron particularmente afectados por el conflicto bélico, principalmente el petróleo que ha llegado a su precio máximo histórico. En este sentido podemos ver reflejadas dos de las características fundamentales de los commodities que se plantearon en el primer capítulo: que son bienes que se ven afectados por factores externos, y que poseen alta volatilidad, ya que su precio sufrió significativas variaciones y en un corto periodo de tiempo. Por otro lado, son bienes que afectan varios sectores de la economía y que su alteración de precio provoca cambio en las decisiones financieras de empresas y de particulares, siendo bienes altamente atractivos para los inversionistas y el foco y giro principal de varias empresas tanto en Uruguay como en el resto del mundo, como también representan uno de los motores principales de las economías de ciertos países (como ser Rusia).

Por la importancia de las commodities y por el gran impacto que pueden generar como se mencionó anteriormente, vimos que los diferentes actores del mercado buscan amparo en los activos de refugio como ser las materias primas, los activos de renta fija, la agricultura y las divisas; también buscan otros mecanismos como ser los contratos de cobertura para disminuir el riesgo. En este sentido se puede ver que a raíz del conflicto también surgen oportunidades de inversión en otros sectores, es decir, los activos de refugio se podrían ver beneficiados por la volatilidad del precio de los commodities.

En cuanto al comportamiento de las empresas, se observó que el escenario de incertidumbre fue la principal preocupación y que se vio mitigada por los contratos de cobertura ya existentes en cada compañía, también impulsa a la búsqueda e implementación de nuevos contratos. Otra preocupación significativa para las empresas es la posibilidad de desabastecimiento futuro, ya que en todos los casos, existe una ansiedad general sobre el momento de finalización del conflicto que no pareciera tener un horizonte de resolución próximo.

Particularmente en Uruguay, se vio que el escenario de incertidumbre contribuyó para afectar al alza los precios de los commodities (particularmente aquellas de la que Uruguay es importador) y el acelere de la inflación en el país, y por lo tanto también genere una caída de los salarios reales y de los ingresos reales de las familias. Es decir, si bien el país podría verse beneficiado por la suba de precios de algunos productos exportados, esto parece contrarrestarse por la situación de volatilidad y la suba de precios del petróleo principalmente.

A pesar de lo mencionado en el párrafo anterior, el conflicto bélico no resultó un shock extremadamente negativo a nivel local, los datos arrojan un posible crecimiento del PBI para el presente año, tal como señalara el economista entrevistado.

7.2. Comentarios finales

El conflicto si bien tuvo un estallido oficial en 2022 viene decantado situaciones políticas que nos son como mínimo lejanas. Podríamos citar Crimea 2014 y conjeturar que estas situaciones bélicas no se dan de la noche a la mañana. No es la función de estos analistas que se debió hacer, cuándo o porqué. Ya que el alcance de este trabajo es otro. Lo que sí está claro es que a la fecha de presentación del mismo, el conflicto sigue y parece ser una guerra de desgaste.

El invierno entra en Europa una vez más y las poblaciones toman sus propias medidas ante la “posibilidad” de que escasee el combustible, los territorios destrozados por el conflicto se están vendiendo muy económicos también porque son excelentes productos de especulación, y por supuesto del mismo modo un activo de cobertura. Cuando se reconstruye lo que hoy es escombros va a incrementar sensiblemente su valor.

Somos la primera generación que ve un conflicto en la marcha, entre una potencia (Rusia) que nos tiene día a día en vilo. Y asimismo como analistas nos impactó el desafío de ver la reacción de las empresas y del mundo, así como también, ver si todo aquello que aprendimos en aulas se aplicaba o no. Como por ejemplo, las respuestas de las medidas económicas aplicadas en nuestro país, ante el movimiento de los precios.

Veníamos de una recesión por pandemia y luego una guerra, ambos eventos sorprendentes. De efectos diferentes ya que la pandemia tuvo además un componente de cercanía que el conflicto afortunadamente no. El tema bélico al que refiere nuestro trabajo afectó al alza los precios, se tuvieron que adecuar algunas políticas de stock, pero no se puede ver el efecto aisladamente, ya que si a nivel local la inflación sube, el accionar del alza de venta de soja no se va a compensar.

Si en cambio el país produce petróleo, sería otro el enfoque, ya que subieron dos de los commodities a una inflación controlada, con una mejor posición. Todo esto dentro de enfoques teóricos en la región, según lo visto en el trabajo analizado y con la situación hoy en día, principios de octubre, con recrudecimiento del conflicto.

En resumidas cuentas, los precios de los commodities en general subieron al principio para luego estabilizarse, mayormente los alimentarios y el petróleo Brent, que cotizaba a USD 75 aproximadamente en febrero, alcanzando hoy en día una cotización de USD 92.

Es nuestro anhelo, así como el de toda la población mundial, que el conflicto encuentre fin lo antes posible y la paz reine nuevamente. Es extremadamente necesario para las familias de la región por sobre todo, así como también para el resto de la población.

*Bibliografía y
Fuentes
documentales*

BIBLIOGRAFIA

- ✓ **Finanzas Internacionales (tercera edición)** – Zbigniew Kozikowski Zarska.
- ✓ **Economía Internacional (novena edición)** – Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld y Marc J. Melitz.
- ✓ **Decisiones Financieras (sexta edición)** – Ricardo Pascale.

FUENTES CONSULTADAS

- ✓ <https://universidadeuropea.com/blog/que-son-los-commodities/>
- ✓ <https://www.elobservador.com.uy/nota/el-nuevo-boom-para-los-commodities-y-la-caida-del-dolar-como-le-pega-a-uruguay-20222915530>
- ✓ <https://biblioguias.cepal.org/estadisticas/commodities>
- ✓ https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?IF_ActivePath=P,8&sCS_ChosenLang=en
- ✓ <https://www.elobservador.com.uy/nota/commodities-analisis-y-perspectivas-del-boom-202275165145>
- ✓ <https://ladiaria.com.uy/economia/articulo/2022/1/uruguay-pais-exportador-el-viento-exterior-que-retorno-y-seguira-en-2022/>
- ✓ <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/how-to-deal-with-price-increases-in-this-inflationary-market/es-ES>
- ✓ <https://elpais.com/economia/negocios/2022-03-18/la-guerra-de-ucrania-hace-temblar-las-materias-primas.html>
- ✓ <https://www.bbva.com/es/bbva-research-el-futuro-de-los-commodities-ante-el-conflicto-rusia-ucrania/>
- ✓ <https://www.elpais.com.uy/economia-y-mercado/consecuencias-economicas-guerra-ucrania.html>
- ✓ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-60741690>
- ✓ <https://www.elpais.com.uy/economia-y-mercado/rusia-poco-amor-consecuencias-economicas-guerra.html>
- ✓ <https://www.bbva.com/publicaciones/situacion-uruguay-2022/>
- ✓ Materiales de clase de diversas materias del Posgrado de especialización en Finanzas.

APENDICE

TABLA DE APENDICES

Apéndice 1 – Gacetilla KPMG - Se esperan niveles récord de precios en Latinoamérica por conflicto de Rusia y Ucrania.

Apéndice 2 – Artículo KPMG América Latina - El conflicto entre Rusia y Ucrania y su impacto en los precios de la energía.

Se esperan niveles récord de precios en Latinoamérica por conflicto de Rusia y Ucrania

Un informe de la consultora KPMG evidencia que el conflicto entre Rusia y Ucrania y su impacto en el suministro de energía continuarán generando una importante aceleración de los precios internacionales. En la región esto repercutirá en una presión a las metas fiscales, monetarias y económicas, en un entorno de alta incertidumbre.

Montevideo, 20 de setiembre de 2022. El conflicto desencadenado en febrero de 2022 entre Rusia y Ucrania contribuyó a acelerar el alza de los precios de la energía en los mercados internacionales, que ya sufrían de cierta inestabilidad y tensión producto de la crisis sanitaria. Dado que ambos países son importantes productores y exportadores de energía y alimentos, el conflicto no hizo más que contraer la oferta de productos básicos y desviar gran parte de la demanda de importaciones de energía desde Rusia hacia otros mercados.

Las consecuencias colaterales de estos sucesos provenientes de la coyuntura internacional no solo terminan impactando en las matrices de producción de las economías globales, mediante un incremento en los costos industriales- sobre todo en alimentos, construcción, petroquímica o transporte- sino que, de manera paralela, causan un aumento casi proporcional de los precios internos que debe afrontar el consumidor.

En este escenario, un informe de KPMG analiza que, a raíz de la aceleración de los precios internacionales, es probable que los precios internos continúen su senda de crecimiento en los próximos meses, pudiendo alcanzar niveles medios récord en todo Latinoamérica. Asimismo, desde la consultora prevén que lo anterior agregará presión a las metas fiscales, monetarias y económicas de muchos de los países de la región, en un entorno de alta incertidumbre.

A su vez, las estimaciones privadas prevén una tasa de inflación promedio que podría superar la barrera del 12% a fines de 2022.

IMPACTO LOCAL. El impacto de la guerra en la economía uruguaya no fue distinto a lo que señala el informe. “La inflación se aceleró en 2022 en parte por efecto del encarecimiento de los bienes transables, y que se haya mantenido relativamente estable entre el 9% y el 9,5% se explica fundamentalmente por la disminución del tipo de cambio que compensó el aumento de precios internacionales”, indicó Marcelo Sibille, Gerente de Consultoría Económica de KPMG Uruguay.

“A nivel del bienestar de las familias, la mayor inflación se tradujo en un deterioro del salario real que empañó la expectativa de recuperación que a comienzos de año había anunciado el gobierno para 2022. A nivel macroeconómico tampoco se puede hablar de un shock netamente positivo pues, si bien el aumento de los precios de exportación favoreció a las empresas de algunos sectores agroindustriales, los precios de importación crecieron a mayor velocidad. Con lo cual la relación de términos de intercambio sufrió un deterioro en lo que va del año, al igual que el excedente bruto unitario de la industria exportadora”, agregó.

DESAFÍOS. En este contexto es que el desarrollo de una matriz energética sostenible se vuelve fundamental para minimizar los efectos que la coyuntura internacional y la volatilidad

de los precios de las materias primas producen las economías latinoamericanas y no perder competitividad. “Hoy más que nunca se necesita de un sector energético desarrollado, sustentable y enfocado en las fuentes limpias, aspectos donde la región tiene una clara ventaja comparativa y competitiva”, analizan los expertos de KPMG en el informe.



El conflicto entre Rusia y Ucrania y su impacto en los precios de la energía

Por: **Manuel Femandes**
Socio Líder de Energía y Recursos Naturales
de KPMG en América Latina

KPMG Business Insights América del Sur
Edición N°30 | Septiembre - 2022



El conflicto desencadenado en febrero de 2022 entre Rusia y Ucrania contribuyó a acelerar el alza de los precios de la energía en los mercados internacionales, que ya sufrían de cierta inestabilidad y tensión producto de la crisis sanitaria y sus efectos sobre las cadenas de suministro y la actividad económica global. Dado que ambos países son importantes productores y exportadores de energía y alimentos, el conflicto no hizo más que contraer la oferta de productos básicos (como la de alimentos) y desviar gran parte de la demanda de importaciones de energía desde Rusia hacia otros mercados (principalmente la de los países de la Unión Europea), en este último caso a modo de protesta por la invasión o como medida preventiva ante el temor latente de que sucedieran nuevos cortes en el suministro.

Lo cierto es que la persistencia de las tensiones en los mercados internacionales de materia prima no hizo más que exacerbó los efectos del conflicto armado en los precios de la energía, impulsándolos a niveles no vistos desde el alza registrada durante el tramo 2007-2008, cuando el petróleo y el gas natural llegaron, respectivamente, a precios de US\$130/bbl

(promedio entre el Brent, el WTI y el Dubai) y US\$13/mmbtu (para el gas natural de los EE.UU.) como resultado, según aseguran los expertos (Khan, 2009)¹, de una burbuja especulativa que infló los precios del petróleo y el gas por encima de los niveles de largo plazo. Como si ello fuera poco, a las condiciones reinantes anteriores se sumó la negativa de la OPEP y sus socios externos (Rusia incluida en este último grupo) a incrementar la producción de crudo, hecho que consolidó la restricción de oferta y el alza de los precios. Pero no han sido solo los energéticos los afectados, ya que productos como la soja, que ha vuelto a superar los US\$ 600/ton; el aluminio, que es importante para los procesos industriales y la construcción; o el níquel, que resulta determinante en la transición hacia las energías renovables y la producción de baterías; también han mostrado tendencias alcistas en sus precios en los últimos meses, afectados de manera directa o indirecta por el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Las ramificaciones de estos sucesos provenientes de la coyuntura internacional no solo terminan impactando en las matrices de producción de las economías globales mediante un incremento en los costos industriales, sobre todo en alimentos, construcción, petroquímica o transporte, entre otros; sino que, de manera paralela, causan un aumento casi proporcional de los precios internos que debe afrontar el consumidor (inflación). Este fenómeno, que comúnmente impacta de lleno en el poder adquisitivo doméstico de los países pobres y emergentes, ha comenzado a desparramarse en los últimos meses y como una consecuencia más del conflicto armado hacia las economías del mundo desarrollado, dejándolas perplejas frente a un escenario que hasta aquí desconocían. Es así como, en la **Unión Europea (UE)**, la inflación interanual llegó a un récord histórico de 8,6% en el mes de junio², siendo determinante la escalada en el precio de la energía como resultado de la "guerra" de sanciones y contra

La inflación interanual llegó a un récord histórico de 8,6% en el mes de junio², siendo determinante la escalada en el precio de la energía.



1 "The 2008 oil price 'bubble'", Policy Brief, Peterson Institute for International Economics, Agosto de 2009.

2 "Euro zone inflation hits record 8.6% as the European Central Bank prepares for its first rate hike in 11 years", CNBC, julio 2022, <https://www.cnbc.com/2022/07/01/euro-zone-inflation-8point6-percent-in-june-ecb-to-hike-rates-for-first-time-in-11-years.html>

sanciones entre el bloque de países europeos y la potencia rusa, afectando especialmente el gas natural. En **EE.UU.**, la inflación está llegando también a niveles no vistos en décadas, con tasas en alza que llegaron al 8.1% interanual en el mes de junio³, lo que ha llevado a decisiones de política económica que, por provenir de una potencia, terminan afectando al mundo entero. Como si lo anterior no fuera altamente, el **Fondo Monetario Internacional (FMI)** acaba de recortar las proyecciones de crecimiento global para 2022 y 2023, señalando que las miras se han "sombreado significativamente"⁴ debido al conflicto entre Rusia y Ucrania. Asimismo, en la región de **Latinoamérica**, donde la mayoría de los países que la componen estuvo experimentando una importante aceleración en el costo de vida durante la primera mitad de 2022 (sobre todo en **Argentina y Venezuela**, que en junio llegaron a tasas interanuales de 54% y 170% respectivamente, pero también en **Chile, Colombia, Brasil, Perú, Paraguay y Uruguay** que, durante el mismo mes, vieron disparar sus tasas interanuales de inflación a valores de entre el 8% y el 12%⁵), las estimaciones privadas prevén una tasa de inflación promedio que podría superar la barrera del 12% para toda la región a fines de 2022. Y en todos los casos, **la aceleración de los precios internacionales de la energía son un determinante crucial de la inflación doméstica.**

Como destacó recientemente el Banco Mundial en un estudio que realizaron sus expertos sobre el impacto del conflicto entre Rusia y Ucrania en los mercados internacionales de materia prima (Banco Mundial, 2022)⁶, la implementación de una amplia gama de políticas energéticas y de seguridad alimentaria por parte de los gobiernos, con el objetivo de mitigar el impacto de la crisis en la economía

doméstica –apoyándose principalmente en la autosuficiencia (así como una extensión de las medidas que tuvieron que adoptar durante la pandemia ante la interrupción global en las cadenas de suministro) y en la reducción del traspaso de los costos externos a los precios del consumidor–, resulta insuficiente si no pueden resolver eficazmente los problemas de fondo. Esto es particularmente cierto en **Latinoamérica**, donde los altos presupuestos públicos y los característicos problemas económicos preexistentes que afectan a muchos de sus países, como la inflación sostenida, un bajo crecimiento, elevados niveles de pobreza, dependencia del crédito externo, etc., terminan exacerbados por estos sucesos coyunturales e impactando en su frágil estabilidad. Esto es así, incluso considerando que la mayoría de estas economías son importantes jugadores en los mercados externos de materia prima, especialmente en energía y alimentos, pero que, paralelamente, terminan padeciendo las consecuencias de dichos incrementos cuando se ven imposibilitados a despegar su impacto de los precios domésticos, y con efectos netos especialmente dañinos sobre aquellas economías importadoras de estos bienes (especialmente en **América Central**), o que no disponen de los excedentes exportables necesarios para contrarrestar la pérdida del valor adquisitivo, ya sea por dificultades en la producción o a raíz de políticas internas que privilegian los mercados domésticos y lo impiden (por ejemplo, mediante el incremento en los derechos de exportación, el establecimiento de cuotas, o cualquier otra medida orientada a resguardar la autosuficiencia y la seguridad alimentaria).

Por lo tanto, resulta probable entonces que, gracias a la aceleración de los precios internacionales, los precios internos continúen su senda de



³ "Inflation rose 8.1% in June, even more than expected, as consumer pressures intensify", CNBC, julio 2022, <https://www.cnbc.com/2022/07/01/inflation-rose-8-1-percent-in-june-even-more-than-expected-says-cpi-reporter.html>
⁴ "Jefe del FMI sin peso de cara a una recesión mundial: el problema se ha 'sacado del sistema'", Economía y Mercados, América Economía, julio de 2022, <https://www.americaeconomia.com/mi-no-debata-recesion-mundial>
⁵ "La inflación siguió al alza en América Latina en junio así se movieron los precios", Bloomberg Ufca, julio 2022, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-01/inflation-still-rises-in-latin-america-in-june-as-prices-move-up>
⁶ "Special Focus: The Impact of the war in Ukraine on Commodity Markets", Commodity Markets Outlook, World Bank, abril 2022.

crecimiento en los próximos meses, pudiendo alcanzar niveles medios récord en todo **Latinoamérica, lo que seguramente agregará presión a las metas fiscales, monetarias y económicas de muchos de los países de la región en un entorno de alta incertidumbre.** Habiendo dejado atrás la pandemia de COVID-19, el conflicto armado entre Ucrania y Rusia pone nuevamente en vilo al mundo, dejando a su paso pérdidas humanas y materiales irreparables y, como sucedió con la crisis sanitaria, exponiendo nuevamente las desventajas de depender de cadenas de suministro basadas en fuentes externas. En el caso particular de **Latinoamérica**, los riesgos de seguir atando su crecimiento a la volatilidad de los precios de las materias primas y al capital externo son evidentes. Salvo algunas excepciones, la región aún no ha podido generar avances significativos en el desarrollo de los sectores de mayor valor agregado, lo que hace difícil desvincular su producción y exportaciones de esta dependencia. Resulta claro entonces cuál debe ser el objetivo que la región y sus economías deben perseguir en este nuevo entorno, es decir, la articulación de un plan de desarrollo sostenible que aproveche los recursos naturales ya no como un fin en sí mismo, sino como un medio para impulsar otros sectores más productivos y competitivos, sobre todo aquellos que han observado un impulso sin precedentes con la pandemia, como las industrias tecnológicas, los servicios informáticos, la bioeconomía, y la economía circular. **Para ello, hoy más que nunca se necesita de un sector energético desarrollado, sustentable y enfocado en las fuentes limpias, aspectos donde la región tiene una clara ventaja comparativa y competitiva.** Tal vez así, la región pueda finalmente minimizar los efectos que la coyuntura internacional y la volatilidad de los precios de las materias primas producen, periódicamente, sobre sus economías. El camino es claro, la decisión es solo nuestra.

KPMG

Llegó la hora de transformar insights en oportunidades

© 2022 KPMG S.A.S. y KPMG Advisory, Tax & Legal S.A.S., sociedades conformadas por afiliaciones de miembros y miembros de la red de firmas miembro miembro de la red de firmas miembro de KPMG a través de KPMG International Limited ("KPMG International"), una entidad legal y/o una entidad por separado. Todos los derechos reservados.