

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Mayo 26 de 2022

Página
1

N° 3

Informe ANIF de la economía global

En esta nueva versión de nuestro *Informe ANIF de la economía global* repasamos sucesos geopolíticos y económicos de suma importancia para el orden mundial. En primer lugar, analizamos los esfuerzos y acciones para Finlandia y Suecia de unirse a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) ante la crisis en Ucrania, a lo que Rusia ha respondido con presiones y agresiones políticas. A partir de su contexto histórico estudiamos qué llevó a esos dos países a tomar esa decisión y qué efectos puede tener la respuesta rusa. Por otro lado, analizamos las últimas cifras económicas de China. Con la intención de contener la propagación del COVID-19, el gobierno chino ha decretado medidas estrictas, lo que ha tenido un efecto importante sobre la economía nacional. De continuar las restricciones es posible que la desaceleración se torne en una recesión que, por medio del comercio internacional y el importante papel de China en este, se propague al resto del mundo.



Finlandia y Suecia: el anuncio del fin de la neutralidad con Rusia

Mayores tensiones invadieron la geopolítica global en las últimas semanas tras el anuncio de Suecia y Finlandia de ingresar a la OTAN. Los países nórdicos mantuvieron durante décadas una posición neutral frente a las constantes disputas entre Washington y Moscú, pero la invasión a Ucrania iniciada el 24 de febrero de este año abrió un nuevo capítulo con un cambio drástico en la trama, en la cual la neutralidad ya no juega un papel protagónico. Más allá de los 1.300 kilómetros de frontera que comparten Rusia y Finlandia, ambos países tienen una larga historia en común que, junto a Suecia, los entrelaza en un complejo relato. Entender esa historia brinda luces sobre lo que está sucediendo entre esos tres países hoy en día.

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Durante gran parte de su historia Finlandia pareció ser el campo de batalla de sus países vecinos. En su costado occidental el Reino de Suecia contaba con deseos de expansión y gran fidelidad a la Iglesia Romana. Hacia el oriente se encontraba la República de Nóvgorod, ubicada en territorios de la Rusia actual y alineada con la Iglesia Bizantina. En un principio Suecia se impuso sobre Nóvgorod y la mayoría del territorio de Finlandia pasó a formar parte de Suecia, mientras que una pequeña parte estuvo bajo manos de la República de Nóvgorod, finalmente disuelta en 1478.

Sin embargo, a comienzos del siglo XIX Suecia se debilitó como potencia y el Imperio Ruso conquistó Finlandia. El traslado de autoridad que tuvo lugar en 1809 no solo fue un traslado de poder en la que un colonizador reemplazó a otro, sino que significó un cambio profundo en la política finlandesa. Bajo el dominio sueco Finlandia era prácticamente un territorio gobernado desde Estocolmo, en cambio, el Imperio Ruso le dio mayor libertad bajo la figura de un gran ducado autónomo. Con la autonomía conseguida Finlandia logró por primera vez un ejército propio que impulsó al movimiento nacionalista.

A comienzos del siglo XX, el gobierno ruso se vio envuelto en conflictos internos, en particular la Revolución Bolchevique mostró las vulnerabilidades del régimen. Para evitar perder su influencia sobre Finlandia ante las presiones independentistas la monarquía rusa implementó una política de “rusificación” que buscó abolir la autonomía y ordenó la disolución del ejército finlandés. Los esfuerzos por mantener a Finlandia bajo su mandato no tuvieron éxito y la crisis política en Rusia llegó a niveles críticos, lo que fue aprovechado por los nacionalistas el 6 de diciembre de 1917, día en que Finlandia declaró su independencia.

Por un par de décadas parecía que el nudo que ataba a las tres naciones se había desatado por completo, pero los enfrentamientos volvieron en el contexto de la Segunda Guerra Mundial. Finlandia se opuso a tener bases soviéticas en su territorio lo que ocasionó

una invasión por parte de las fuerzas armadas de la Unión Soviética (URSS) en un evento bélico conocido como la Guerra de Invierno. En el desenlace del enfrentamiento Finlandia cedió parte de su territorio suroccidental a la URSS y se alineó con la Alemania Nazi en contra de Moscú, con altos costos en vidas y riesgos importantes en el plano geopolítico.

Al terminar la guerra los líderes finlandeses prometieron neutralidad exterior durante la Guerra Fría, lo que implicó que el país nórdico no se sumaría ni a la OTAN ni al Pacto de Varsovia, bloque político liderado por la URSS. Con la victoria política estadounidense y su consolidación como el principal poder económico, Finlandia empezó a tener mayores acercamientos con occidente y entró a la Unión Europea en 1995. A pesar de su nuevo tinte, Finlandia se mantuvo neutral con Rusia hasta el estallido en Ucrania.

Los líderes políticos suecos y finlandeses resaltan que la invasión les hizo modificar su histórica postura de neutralidad. Por un lado, la primera ministra sueca mencionó que la invasión de Rusia a Ucrania cambió fundamentalmente la posición de seguridad, que consistía en la no participación en alianzas militares. Por su parte, la primera ministra de Finlandia argumentó que Rusia resultó ser un vecino distinto al que pensaban tener, por lo que se cambió drásticamente la manera de asegurar la paz por medio de un comportamiento neutral frente a su vecino de oriente. Algunos sobrevuelos militares rusos sobre territorio finlandés sonaron aún más las alarmas del país nórdico. Los habitantes, históricamente de acuerdo con el pacto de neutralidad, cambiaron también su opinión, al punto de que cerca del 80% de la población consideraba que su nación debía unirse a la OTAN. Como era de esperarse, las reacciones políticas fueron acordes con el clamor popular y Finlandia anunció prontamente su deseo de ingresar a la organización militar, en una decisión acompañada poco después por Suecia.

Vladimir Putin dijo no tener problemas con Finlandia y Suecia, pero avisó que la expansión de la infraestructura militar en su territorio demandaría una

reacción desde Moscú. De igual forma el portavoz del Kremlin, Dimitri Peskov, anunció que Rusia observaría muy de cerca los movimientos de los dos vecinos nórdicos. Incluso, Rusia emitió amenazas de despliegue nuclear en caso de que Suecia y Finlandia ingresen a la OTAN, pues cree que la anexión puede abrir las puertas a que Estados Unidos también despliegue armas nucleares en los territorios de los países nórdicos.

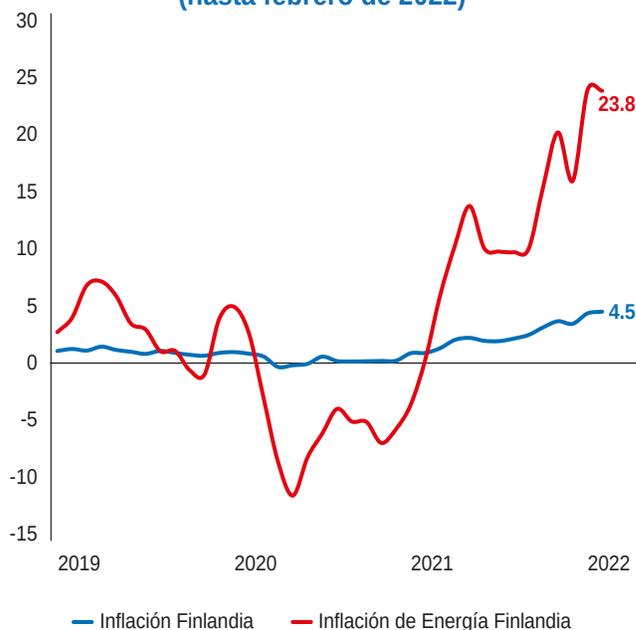
Aunque se considera remota la posibilidad de que ocurra cualquier ataque nuclear, Finlandia ha tomado todo tipo de medidas para salvaguardar la seguridad de sus habitantes. Poco antes de la invasión rusa a Ucrania, Finlandia ya había hecho la inversión más alta en defensa de toda su historia con la compra de aviones, misiles de combate y equipos auxiliares. Además, se han creado estrategias para informar y entrenar a su población para ataques militares, cibernéticos o económicos. También se ha llevado a cabo la construcción de refugios civiles, que ya alcanzan los 54.000 en los núcleos urbanos más poblados y son capaces de acoger al 80% de la población. Adicionalmente, poco tiempo atrás se firmó un acuerdo con Reino Unido para garantizar la asistencia mutua. Con todas las medidas implementadas, el gasto militar finlandés roza el 2% del PIB, que es lo máximo que permite la OTAN a sus miembros.

Empero, Rusia parece haber cumplido ya con algunas de sus amenazas. Por un lado, suspendió el suministro de electricidad a Finlandia. Aunque se dice que es por falta de capacidad de efectuar pagos por la electricidad importada, coincide con el anuncio de ingreso de Finlandia a la OTAN. El impacto sería limitado, ya que la electricidad importada desde Rusia supone alrededor del 10% del consumo total de Finlandia y puede ser reemplazada con mayor importación sueca o producción nacional. Por otro lado, Rusia interrumpió el envío de gas a Finlandia de la empresa rusa Gazprom a la finlandesa Gasum luego de que la compañía del país nórdico se negara hacer el pago en rublos, como exigió el grupo estatal ruso. Frente a lo anterior, el gobierno de Finlandia anunció un acuerdo con la empresa estadounidense Excele-

rate Energy que permitiría el reemplazo del gas proveniente de Rusia.

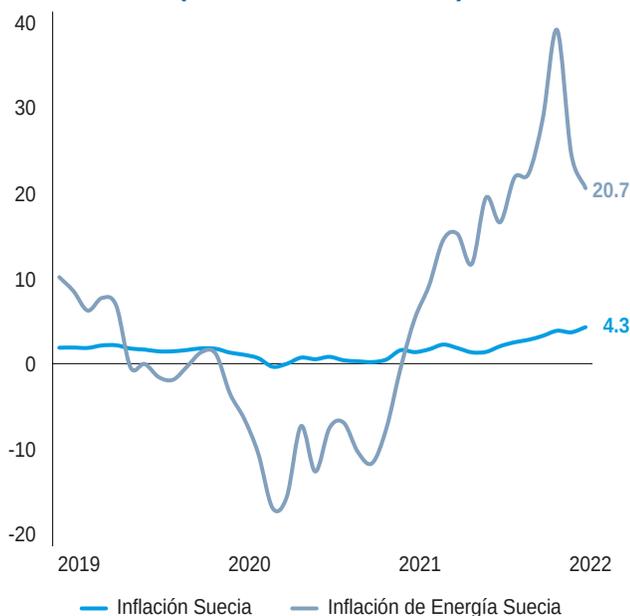
A pesar de los planes de contingencia de Finlandia, es necesario resaltar los incrementos en la inflación de ambos países en los meses recientes y el hecho de que los aumentos se encuentran concentrados en los precios de la energía. La conjunción de factores climáticos durante el año pasado y la desconexión parcial actual de Rusia del comercio internacional presionaron al alza los precios de la energía. Se teme que la menor oferta de gas y electricidad a nivel mundial pueda seguir implicando presiones inflacionarias. Por otra parte, una de las principales importaciones de ambos países es el petróleo y sus derivados, cuyo precio se encuentra por encima de los US\$100 debido a la coyuntura actual. Aunque Suecia importa la mayoría de petróleo de Noruega, en el caso de Finlandia el petróleo proviene principalmente de Rusia.

Gráfico 1. Inflación en Finlandia (hasta febrero de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Mundial.

Gráfico 2. Inflación en Suecia (hasta febrero de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Mundial.

También se debe considerar que Suecia y Finlandia tienen un comercio muy activo con países como Alemania, Noruega, Dinamarca, Estados Unidos y China los cuales podrían verse afectados si las cadenas de suministro se ven restringidas, como ha ocurrido en los últimos meses tanto por el contexto que vive China (ver siguiente sección), como por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Además, entre las principales exportaciones suecas y finlandesas se encuentran automóviles y autopartes, medicamentos, papel, cartón, maderas y derivados. Una disminución en el suministro de esos productos o un aumento en los costos de su fabricación podría desencadenar un crecimiento en sus precios para el comercio global.

Todo parece indicar que no hay marcha atrás en el deseo de anexión de Suecia y Finlandia a la OTAN. Aunque algunos expertos dicen que ambos países ya han apoyado y colaborado como aliados externos, el ser miembros activos les permite invocar el Artículo 5 que se refiere a la defensa colectiva e implica que un ataque contra un aliado es considerado como un ataque contra todos los miembros. No obstante, existe un último obstáculo para consolidar la membresía de los países nórdicos, pues hay una negativa contundente por parte de Turquía que también responde a razones históricas. Las diferencias con Turquía se fundamentan en el conflicto turco-kurdo. Los kurdos son una etnia procedente de Kurdistán, una región situada en Asia Menor cuyo territorio está repartido principalmente entre Siria, Irak, Turquía e Irán. Los kurdos representan la minoría étnica más grande de Oriente Próximo no establecida en alguna forma de Estado Nación. Quienes se sitúan en Turquía exigen la independencia del Kurdistán o al menos gozar de cierta autonomía y mayores derechos políticos y culturales dentro de la República de Turquía. Mientras que el gobierno de Recep Tayyip Erdogan califica al pueblo kurdo como terrorista, Suecia y Finlandia reconocen a los kurdos como solicitantes de asilo, lo que lleva a fuertes tensiones entre los nórdicos y los turcos.

La anexión de Finlandia y Suecia a la OTAN agrega tensión en un mundo lleno de temores sobre las acciones que puedan tomar las distintas potencias. La economía global se enfrenta a un comercio internacional restringido y a presiones inflacionarias, particularmente energéticas. La historia cobra entonces enorme relevancia para comprender las implicaciones y razones que motivan las posturas y decisiones de los distintos países en el capítulo actual. El viraje de la política internacional de los países nórdicos tiene importantes repercusiones para el mundo y el vuelco de 180 grados sobre su histórica neutralidad imprime mayor incertidumbre al enfrentamiento entre Rusia y occidente.



Desaceleración china

El confinamiento a causa del último repunte en casos positivos para COVID-19 en China ha puesto a la fábrica del mundo en pausa y a la economía mundial ante un nuevo obstáculo. En marzo y abril hubo un repunte importante de los contagiados por el virus: en el pico los nuevos casos se acercaron a la barrera de los 30.000 diarios. Para poner esa cifra en contexto, en ningún momento desde el inicio de la pandemia el país asiático había reportado más de 5.000 nuevos enfermos en un solo día. Ante las alarmantes cifras, el gobierno chino tomó de estrictas medidas para frenar la propagación del virus, entre ellas cuarentenas localizadas, cierre de fronteras y pruebas masivas. Como ya hemos visto, las restricciones a la movilidad y el cese de actividades conllevan a importantes efectos sobre la economía y China no es la excepción. Los últimos indicadores económicos del país asiático reflejan una ralentización sustancial en su crecimiento, cosa poco frecuente, pues durante las últimas décadas el crecimiento económico de este país ha sido de los más destacados. En esta sección analizamos las estrictas medidas que se tomaron en China, la situación económica del país a raíz de estas y sus posibles efectos sobre la economía mundial.

Desde inicios de la pandemia China se ha caracterizado por ser uno de los países más estrictos en sus medidas para frenar la propagación del COVID-19. El régimen político de naturaleza autoritaria permitió que el Gobierno del presidente Xi Jinping impartiera una serie de medidas altamente restrictivas encaminadas a cumplir objetivo *Cero-COVID*, que, a diferencia de la mayoría de los países del mundo, se mantuvo incluso luego de la vacunación masiva. En China cerca del 90% de los habitantes cuenta con al menos una dosis, mientras que más del 86% completó su esquema inicial y cerca del 53% cuenta con una dosis de refuerzo. Se debe resaltar que la gran mayoría de las vacunas administradas perte-

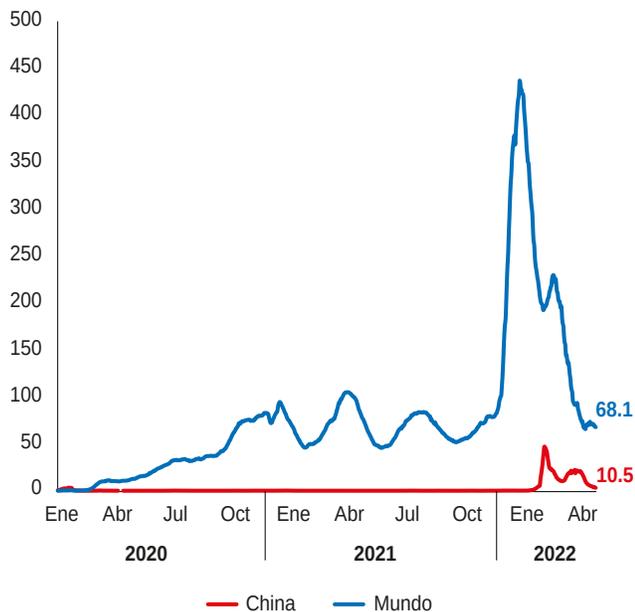
necen a Sinopharm y Sinovac, cuyas cifras muestran un alto nivel de eficacia para prevenir enfermedad grave y muerte, pero su validez para prevenir el contagio permanece en duda.

Durante los meses de marzo y abril en China se vio un repunte en los contagios, desconocido hasta el momento para el país asiático pero insignificante una vez se compara con los contagios a nivel mundial. Mientras que el resto de países confió en la efectividad de la vacunación masiva para evitar complicaciones a raíz de la enfermedad, el gobierno chino apretó las medidas restrictivas. El Índice de Rigurosidad, calculado por la Universidad de Oxford¹ al ponderar cierres a los lugares de trabajo y escuelas, cancelación de eventos públicos, restricciones a las reuniones, suspensión del transporte público, ordenes de cuarentena, entre otros, muestra que China se ha mantenido considerablemente por encima del promedio mundial en las restricciones implementadas. De hecho, durante la última ola de contagios la mayoría de los países del mundo continuaron relajando sus medidas, mientras que China llegó a un Índice de Rigurosidad cercano a los 80 puntos, máximo registrado en una serie ya elevada.

Las restricciones se han visto reflejadas en la economía. Los indicadores económicos publicados por multilaterales y la agencia estadística china prendieron las alarmas. Un primer signo de que algo anda mal en China es el Indicador Principal Compuesto, calculado por la OCDE. El CLI, por sus siglas en inglés, indica prematuramente la etapa del ciclo económico en la que se encuentra un país. Un CLI por encima de 100 indica que la economía se encuentra justamente en su trayectoria de largo plazo, mientras que uno menor apunta que la economía está creciendo menos de su potencial o está en contracción. Desde septiembre del año pasado China no crece a su potencial, algo que no se ve en el resto del mundo.

¹ El indicador pondera cierres a los lugares de trabajo y escuelas, cancelación de eventos públicos, restricciones a las reuniones, suspensión del transporte público, ordenes de cuarentena, entre otros.

Gráfico 3. Nuevos casos de COVID-19 (por millón de habitantes, al 25 de mayo de 2022)

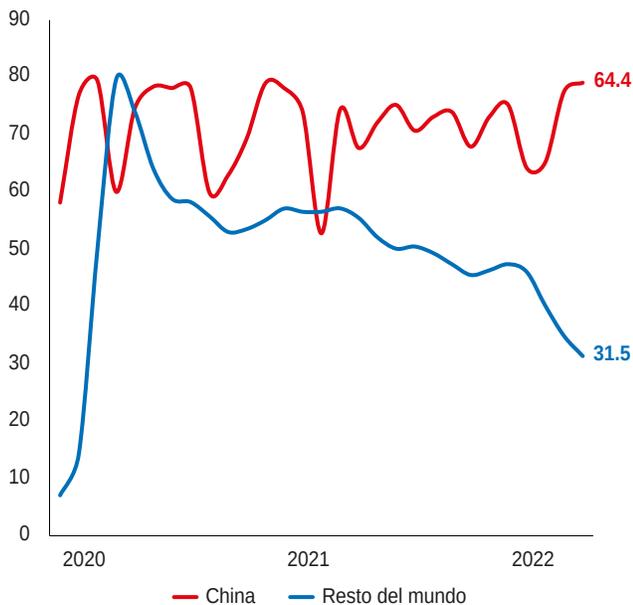


Fuente: elaboración ANIF con datos de Our World in Data.

Las cifras de la Oficina Nacional de Estadísticas confirman lo que encuentra la OCDE. La Tasa de desempleo urbana encuestada, indicador líder del mercado laboral chino, se ubica cerca a las cifras vistas al inicio de la pandemia. En abril 6.1% de la población activa se encontraba desempleada, cifra que no se veía desde enero de 2020 (6.2%), cuando la pandemia inició en dicho país. En esta ocasión la población joven (16 a 24 años) es la más afectada, pues la tasa de desempleo para ese grupo alcanza 18.2% en comparación al 5.3% para el resto de la población.

El Índice de compras de manufactura (PMI, por sus siglas en inglés) también muestra los efectos que han tenido las restricciones sobre la economía. Dicho índice mide el estado del sector industrial a partir de cinco indicadores de la industria: órdenes de compra, inventarios, nivel de producción, insumos y empleo. El PMI tiene como barrera los 50 puntos, un índice superior indica un buen estado de la industria mientras que un índice inferior indica un bajo estado. En abril el PMI para China se situó en 47.4, el nivel más bajo en 26

Gráfico 4. COVID 19: Índice de rigurosidad (a mayo de 2022)



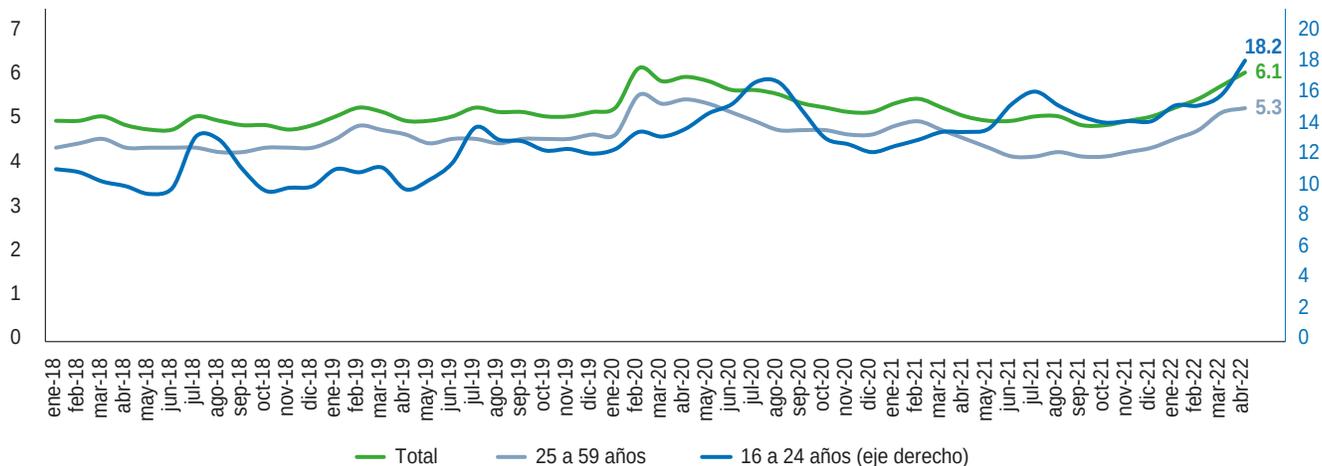
Fuente: elaboración ANIF con datos de Oxford Coronavirus Response Tracker (OxCGRT).

Gráfico 5. Indicador Principal Compuesto (a abril de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con datos de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

**Gráfico 6. Desempleo urbano en China
(%, a abril de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del National Bureau of Statistics of China (NBSC).

**Gráfico 7. Índice de compra de manufactura
(a abril de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del National Bureau of Statistics of China (NBSC).

meses (35.7 en febrero de 2020). Además, se evidencia una disminución importante en las ventas al por menor y en la inversión en finca raíz, cuya variación porcentual anual se sitúa en terreno negativo. Comparado con los resultados de hace un año, las ventas al por menor de bienes de consumo cayeron -11.1% en abril. La inversión en finca raíz también disminuyó, con una variación anual de -2.7%.

Ante la caída de indicadores importantes y la incertidumbre causada por las restricciones, la posición internacional de China ha desmejorado durante los últimos meses. La tasa de cambio se acercó a los 6.8 yuanes por dólar, cifra no vista desde septiembre de 2020. El mercado accionario chino también ha sufrido las consecuencias de las restricciones. Los tres índices accionarios más importantes del país han visto caídas considerables durante este año.

Aún es muy temprano para hablar de una crisis en el país asiático. La literatura económica define una recesión como dos trimestres de contracción en el PIB. El primer trimestre del año la economía

China se expandió en 4.8%, pero se espera que el dato para el segundo trimestre sea menor. Analistas apuntan a un crecimiento cercano al 2% para el periodo abril-junio de este año, que sería el peor registro en los últimos años al excluir el primer trimestre de 2020. De relajar las restricciones el tercer

trimestre podría ver un repunte en el crecimiento, que puede alcanzar el 4% para cerrar el año. Teniendo en cuenta el protagonismo del país asiático en el comercio internacional, es de vital importancia hacerles seguimiento a las cifras económicas de China para la economía global.

**Gráfico 8. Tasa de cambio CNY/USD
(al 25 de mayo de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de Wall Street Journal.

**Gráfico 9. Mercado accionario chino:
Índices Shenzhen, Shanghai y Hang Seng
(al 25 de mayo de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de Wall Street Journal.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Daniela Escobar L.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.
Camilo Solano C.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Lina Ramírez V.

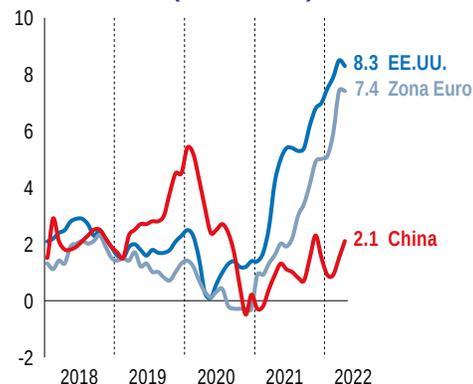
INDICADORES ECONÓMICOS

		VARIACIÓN				
		ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL						
1.	S&P 500	US\$ 3.950	0.4	-5.6	-9.9	-6.0
2.	Dow Jones Industrial Average	US\$ 31.966	0.4	-4.0	-6.1	-7.2
3.	NASDAQ	US\$ 11.289	-0.7	-9.6	-17.6	-17.8
4.	NYSE	US\$ 15.307	2.7	-2.8	-6.8	-7.4
5.	Stoxx Europe 600	EU€ 434	1.4	-2.4	-4.4	-2.8
6.	FTSE 100	EU€ 7.527	2.4	1.4	0.5	7.2
7.	DAX	EU€ 13.980	1.1	1.3	-4.0	-9.3
8.	CAC40	EU€ 6.286	0.3	-2.5	-6.9	-2.3
9.	Nikkei 225	JP¥ 26.678	1.8	1.1	0.8	-6.6
10.	Shanghai	CH¥ 3.107	1.6	5.0	-10.0	-13.9
11.	Hang Seng	HK\$ 20.171	1.7	1.1	-11.4	-30.7
12.	Nifty 50	IN₹ 16.026	-0.9	-5.9	-3.8	4.5
13.	Bovespa	BR\$ 110.345	5.7	0.9	-2.5	-11.3
COMMODITIES (US\$)						
14.	Bloomberg Commodity Index	132	3.8	2.0	17.7	42.5
15.	WTI	110	4.5	8.3	20.6	65.2
16.	Brent	114	6.2	8.4	16.6	64.4
17.	Oro	1.849	-0.2	-2.0	-2.0	-2.5
FOREX						
18.	EUR/USD	1.07	1.3	0.2	-4.7	-12.5
19.	GBP/USD	1.25	1.7	-0.6	-6.4	-11.4
20.	USD/JPY	127.21	-2.4	0.0	10.1	16.5
21.	USD/CHF	0.96	-3.3	0.1	4.0	7.3
22.	USD/CNY	6.70	-0.6	2.1	5.8	4.8
BONOS DEL TESORO DE EE.UU.						
23.	13 semanas	1.04	17.8	28.7	249.0	20.700.0
24.	5 años	2.73	-5.2	-3.1	44.8	235.3
25.	10 años	2.76	-5.5	-2.1	39.0	71.4
26.	30 años	2.98	-2.2	2.3	29.6	30.0

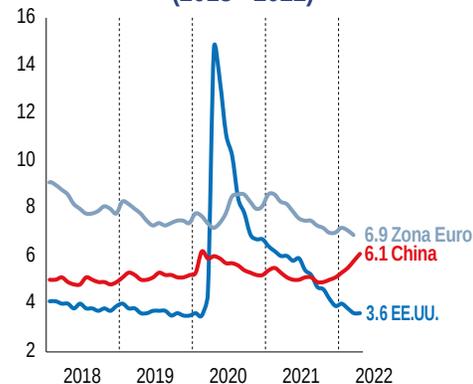
Fuente: elaboración ANIF con base en WSJ & Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	0.75 - 1.0	14 de junio
Banco Central Europeo	0.0	9 de junio
Banco de Japón	-0.1	16 de junio
Banco Popular de China	3.7	20 de junio
Banco de Inglaterra	1.0	16 de junio

Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (2018 - 2022)


Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (2018 - 2022)


Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

Índice de Producción Industrial (Variación anual, 2018-2022)


Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.