

Recuadro 5: Seguimiento al factor geopolítico en los portafolios de inversión de las reservas internacionales

Tras el reciente aumento de eventos geopolíticos que han impactado el comportamiento de los activos que se negocian en los mercados de capitales, en 2023 el Departamento de Inversiones Internacionales (DII) decidió crear el Grupo de Seguimiento Geopolítico (GSG), mediante el cual se monitorean los eventos geopolíticos y se evalúa su impacto en los portafolios administrados. Simultáneamente, el GSG ha trabajado en un proyecto centrado en la cuantificación del riesgo geopolítico a través de diversas métricas.

El riesgo geopolítico usualmente se cita como un factor determinante en las decisiones económicas de responsables de política e inversionistas. Caldara y Iacoviello (2022)¹ definen este riesgo como el “asociado a guerras, ataques terroristas, y tensiones entre Estados que afectan el curso normal y pacífico de las relaciones internacionales”, es decir, que captura tanto la probabilidad de que se materialicen eventos disruptivos como el de que se escalen eventos existentes. Lo anterior implica que el desempeño de los portafolios de inversión pueda estar cada vez más influenciado por las dinámicas geopolíticas y, por tanto, sea necesario entender la naturaleza, las causas y las consecuencias de este tipo de factores.

1. Motivación del GSG: casos de estudio

En los últimos años el factor geopolítico ha cobrado una relevancia creciente debido a la implicación directa de países desarrollados en conflictos, tensiones comerciales y disputas estratégicas. En el pasado, los focos de inestabilidad se concentraban principalmente en regiones en vías de desarrollo; sin embargo, hoy en día potencias como Estados Unidos, China, Rusia y miembros de la Unión Europea (UE) están en el centro de disputas que afectan la seguridad global, el comercio internacional y la estabilidad financiera. La participación de economías avanzadas ha amplificado el impacto de los eventos geopolíticos sobre los mercados, las cadenas de suministro y las decisiones de inversión mundial, generando un entorno más incierto y volátil para gobiernos, empresas y ciudadanos, con repercusiones que pueden ser transitorias o en algunos casos estructurales.

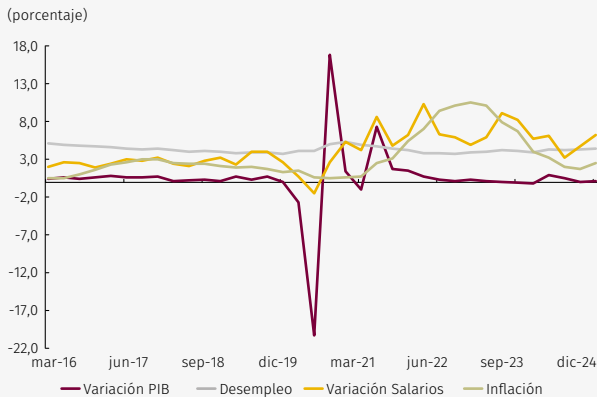
Aunque existen numerosos casos que muestran cómo los factores geopolíticos han afectado la seguridad internacional y la economía global, el GSG ha enfocado su análisis en aquellos eventos con mayor impacto sobre los activos elegibles para los portafolios de reservas internacionales. A continuación, se presentan tres casos que han generado transformaciones estructurales en las relaciones internacionales por su escala, duración o profundidad, y que permiten entender mejor la complejidad de los desafíos geopolíticos actuales:

1. *La salida de Reino Unido de la UE (brexit)*: el referéndum que decidiría el futuro del Reino Unido en la Unión Europea se celebró el 23 de junio de 2016. Conforme se conocían los resultados, la libra esterlina (GBP) perdía cerca de un 12% frente al dólar estadounidense (USD) en 24 horas, y desde entonces no ha recuperado los niveles previos al brexit. Finalmente, la salida del Reino Unido de la Unión Europea se produjo el 31 de enero de 2020.

Aunque la pandemia generó distorsiones en distintos indicadores para el Reino Unido, desde el *brexit* se han identificado impactos moderados en el comercio, el PIB y la inversión, junto con un aumento transitorio en la inflación y las tasas de interés. El mercado laboral ha mostrado tensiones, reflejadas en un desajuste entre vacantes y desempleo,

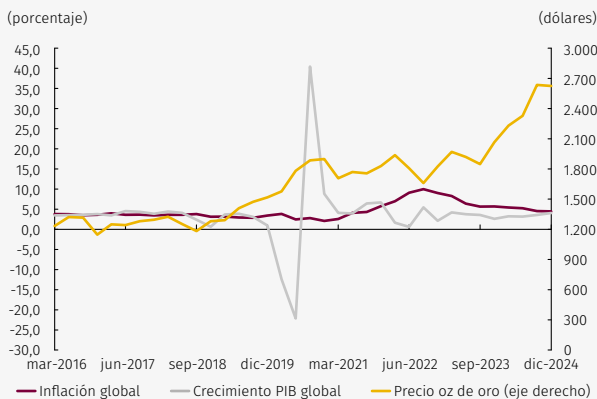
¹ Caldara, D.; Iacoviello, M. (2022). “Measuring Geopolitical Risk”, *American Economic Review*, vol. 112, núm. 4, pp. 1194-1225, <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>

Gráfico R5.1
Variables económicas del Reino Unido (2016-2024)



Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R5.2
Variables económicas del Reino Unido (2016-2024)



Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

en parte por la disminución de la migración laboral desde la UE² (véase el Gráfico R5.1). Sectores como la construcción, manufactura, transporte y servicios de alojamiento y alimentación han sido especialmente afectados. Se calcula que la decisión habría costado al Reino Unido unos GBP 140 mil millones (mm)³, y a mediano y largo plazo algunas proyecciones estiman que para 2035 el PIB será aproximadamente un 10% menor al nivel que habría alcanzado de haber permanecido en la Unión Europea⁴.

2. **Volatilidad en el precio del oro y otras materias primas durante el escalamiento de los conflictos en Europa y el Medio Oriente:** aunque el conflicto entre Rusia y Ucrania inició en 2014, el escalamiento tras la incursión militar de 2022 tuvo efectos sociales, políticos y económicos, que afectaron algunas cadenas de suministros. Ucrania, uno de los principales exportadores de maíz, trigo, aceite de girasol y otros productos, vio limitada su capacidad de exportación, lo cual afectó la inflación y el crecimiento económico en varias regiones. Esas presiones inflacionarias, a su vez, hicieron necesarias las decisiones de los bancos centrales de mantener las tasas elevadas por más tiempo. La incertidumbre generada llevó a los inversionistas a refugiarse en activos popularmente considerados seguros, como el oro.

El escenario se tornó aún más complicado en octubre de 2023, tras el ataque terrorista de Hamás al sur de Israel y la respuesta militar israelí en la franja de Gaza. En ambos casos el precio de la onza troy de oro se incrementó un 8,5% y 8,9%, respectivamente, en menos de un mes (véase el Gráfico R5.2).

3. **Elecciones en Estados Unidos y un posible nuevo régimen arancelario:** en 2024, el GSG analizó el impacto potencial de las elecciones presidenciales estadounidenses, anticipando un posible giro en las políticas comerciales, así como un aumento en la volatilidad de los mercados y la incertidumbre sobre el rumbo de la política monetaria. La alta volatilidad del dólar estadounidense ante la incertidumbre electoral llevó la tasa de cambio a mínimos de tres semanas frente al euro y el yen. Tras confirmarse el resultado electoral, las expectativas en materia fiscal y comercial elevaron temporalmente la demanda por activos denominados en dólares, y revaluaron el dólar.

2. Proceso de seguimiento a los factores geopolíticos

Por medio de sus actividades, el GSG ha logrado familiarizarse con temas de seguimiento de actualidad más allá de los temas habituales del mercado financiero, y actualmente informa al equipo del DII sobre los posibles impactos, según diferentes escenarios de estos eventos, además de compartir con otras áreas del Banco la perspectiva del DII ante la coyuntura internacional, centrada en el desempeño de los portafolios de las reservas internacionales.

2 Casey, B. H.; Mayhew, K. (2024). "The Labour Market Implications of Brexit: A Beveridge Curve Analysis", *National Institute Economic Review*, vol. 268, núm. 1, pp. 3-14. <https://doi.org/10.1017/nie.2024.11>

3 Greater London Authority (2024). "New Report Reveals UK Economy is Almost £140 Billion Smaller because of Brexit", [London.gov.uk](https://www.london.gov.uk/press-releases/npr-2024-01-11), 11 de enero.

4 Cambridge Econometrics (2024). "London's Economy After Brexit: Impacts and Implications", Greater London Authority.

Adicionalmente, en el seguimiento periódico se incluye el *geopolitical risk index* (GPR) como componente del análisis, el cual es la herramienta de acceso público más utilizada para la medición del impacto de riesgos geopolíticos. Este índice se basa en noticias sobre eventos geopolíticos adversos. Cuenta el número de artículos con palabras relacionadas con tensiones geopolíticas como proporción del número total de artículos en los diez principales periódicos internacionales⁵, y de esto obtiene un índice general: el GPR, además de dos subíndices que separan los eventos entre riesgos y amenazas.

Igualmente, mediante el proyecto centrado en la cuantificación del riesgo geopolítico, el GSG ha recopilado y analizado información de los métodos de cuantificación utilizados por otros agentes del mercado. Para esto, se realizó una revisión de literatura académica sobre las metodologías existentes de cuantificación y se consultó a los administradores externos del programa de manejo activo, a contrapartes bancarias y a agencias calificadoras sobre las metodologías y herramientas que utilizan para la cuantificación de este riesgo. Como resultado se encontró que el método de análisis predominante es el de procesamiento del lenguaje natural (NLP, por su sigla en inglés). Particularmente, se destacan el conteo de palabras, el análisis de sentimiento, el modelado de temas y la identificación de entidades nombradas como aquellas técnicas de NLP que permiten automatizar la recopilación y análisis de los datos necesarios para efectuar la evaluación del riesgo geopolítico. Actualmente, el DII trabaja en la cuantificación de este riesgo a través de identificar la correlación que tienen los eventos geopolíticos sobre el comportamiento de mercado de los activos elegibles para los portafolios de las reservas internacionales. Vale la pena destacar que un portafolio diversificado, como el que se tiene en la actualidad, permite mitigar y gestionar la volatilidad del mercado que puede surgir a partir de eventos geopolíticos.

Finalmente, dentro del análisis que realiza el GSG se evidencia cómo este tipo de eventos no solamente afecta la valoración de los activos, sino que también ha modificado las dinámicas entre ellos, impactando su correlación y la percepción de riesgo. En línea con ello, se destaca la importancia de la diversificación de: 1) activos elegibles en los portafolios, 2) cuentas en diferentes monedas, 3) ubicación geográfica de contrapartes y custodios, y 4) fuentes de liquidez, para hacer frente al impacto de eventos geopolíticos en los mercados.

⁵ *Chicago Tribune, The Daily Telegraph, Financial Times, The Globe and Mail, The Guardian, Los Angeles Times, The New York Times, USA Today, The Wall Street Journal y The Washington Post.*