

Comentario Económico del Día

Julio 27 de 2022



Entre factores externos e internos, se explica la volatilidad del peso colombiano

La tasa de cambio desde inicios de la pandemia ha estado marcada por la alta volatilidad. Los cierres de las economías, la caída en la demanda y el precio de venta del petróleo, el incremento en el gasto social y la incertidumbre mundial presionaron la divisa al alza en el periodo de la emergencia económica. A nivel interno en 2021 la inestabilidad social generada por el paro nacional, que condujo la posterior retirada de la reforma tributaria, resultó en la pérdida de calificación crediticia del país. De esta forma se incrementaron los temores de los inversionistas por la delicada situación fiscal que se vivió en medio de la pandemia e impactó de igual forma la senda de devaluación que venía transitando nuestra moneda. Ahora, en los meses recientes el dólar ha mostrado un fuerte fortalecimiento a nivel mundial, incluso llegando a la paridad con el euro y recortando terreno con monedas como la libra esterlina. Dado eso en este *Comentario Económico* analizamos el comportamiento de la divisa en medio de una coyuntura que ha acelerado la devolución del Peso colombiano.

Evolución de la tasa de cambio

La llegada de la pandemia marcó el inicio de un proceso de alta volatilidad para la moneda colombiana

que se ha extendido hasta la fecha. La salida masiva de capitales hacia economías más seguras terminó por devaluar nuestra moneda en 2020. A raíz de lo sucedido en los primeros meses de la emergencia sanitaria, el dólar se ubicó alrededor de los \$4.000 y se mantuvo así a lo largo del año.

Para el 2021, la tasa promedió \$3.743 equivalente a una devaluación del 1.35% frente al 2020. El comportamiento de la TRM se caracterizó por una alta volatilidad asociada a factores internos de índole de orden público y económicos y a factores externos en materia de suministros y precios.

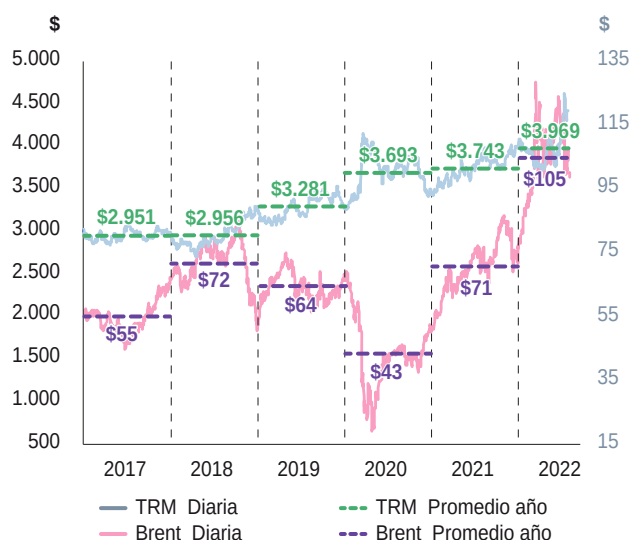
Por otro lado, el comportamiento de la divisa en 2022 ha sido impredecible. Solo en el último mes, el dólar pasó de un promedio de \$4.151, a un pico de \$4.627 el 12 de julio. Eso representa una devaluación del 11.5% en solo 12 días. Además, el precio promedio año corrido incrementó poco más de \$200, pasando de \$3.743 en 2021 a \$3.969 (ver Gráfico 1). Es decir, el peso se ha depreciado un 8.9% (ver Gráfico 2).

Factores externos

El reciente fortalecimiento del dólar frente a casi todas las divisas del mundo se remonta a factores

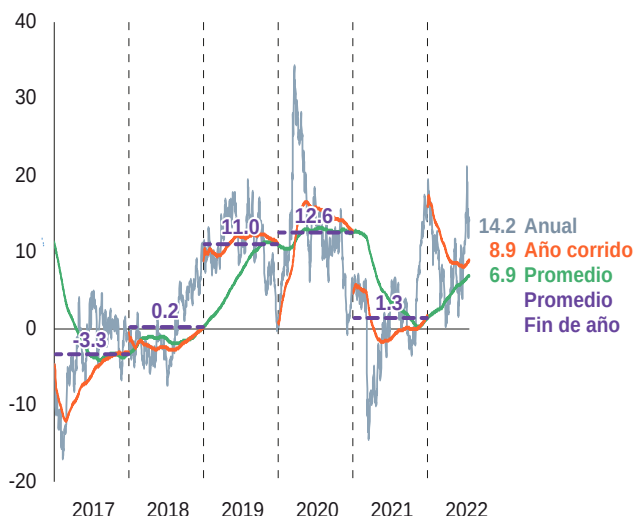


Gráfico 1. Evolución de la TRM, el Brent y promedios anuales (Pesos por dólar - USD/Barril, al 25 de julio, 2022)



Fuente: ANIF con base en Banco de la República e Investing.

Gráfico 2. Evolución de la TRM y Promedios anuales (% a julio 25 de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

que se vienen consolidando desde la pandemia y la consecuente suspensión de las actividades económicas. En Estados Unidos se registraron algunos de los peores indicadores económicos en la historia del país durante 2020, seguidos de un crecimiento acelerado en 2021 que superó los registros prepandémicos. Ese rebote se dio como resultado del levantamiento de las restricciones a la movilidad, el consumo privado postergado y las políticas fiscales y monetarias expansivas.

En cuanto a las políticas adoptadas, en el frente fiscal el Gobierno Federal adoptó medidas agresivas al inyectar más de US\$2 billones a la economía. Por su parte, la Reserva Federal (FED), en materia monetaria mantuvo sus tasas en 0% para facilitar el acceso al crédito y sirvió de prestamista de primera instancia al Tesoro mediante la compra más robusta de bonos desde la crisis financiera de 2008. La postura monetaria expansiva se mantuvo durante 2021 con la adquisición de activos de la FED pero a un menor ritmo.

Esa conjugación de factores, la recuperación acelerada de la economía y la intervención de las autoridades, explica el desbalance en precios que registró durante 2021. En efecto, la inflación alcanzó el 7% al cierre del año, siendo el registro más alto desde 1982. Para 2022 se esperaba el ajuste en precios como un efecto transitorio de la recuperación, sin embargo, la campaña militar rusa en Ucrania alteró todos los pronósticos.

En este punto cabe mencionar las sanciones impuestas a Rusia, y que han llevado al país a una desconexión parcial del comercio internacional afectando de forma importante el mercado de *commodities*, en especial de petróleo y gas natural dada. Eso ha llevado a un notorio ajuste en los precios de los combustibles y otros bienes claves como los cereales, el maíz, el trigo y los fertilizantes. De esta forma se ha desencadenado mayores presiones inflacionarias tanto en Estados Unidos (inflación de 9%, en junio), como en el resto del mundo.

En ese sentido, las decisiones que ha tomado la FED se explican por los planes monetarios con-

traccionistas que han adoptado para combatir la inflación, los cuales han resultado en un incremento en la tasa de 150pb en el primer semestre. Sumado a eso, se suspendió virtualmente la compra de títulos de deuda como otra de sus políticas contra cíclicas. Esas decisiones son entonces el principal factor que explica el comportamiento del dólar a nivel mundial.

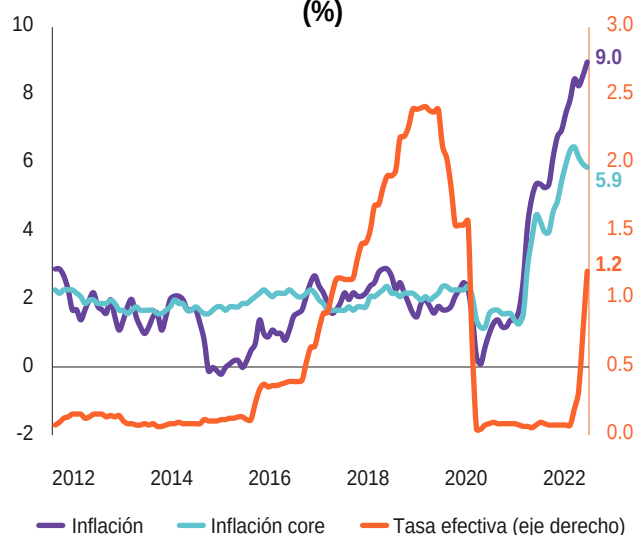
Ahora, aunque el objetivo de las políticas es contener la creciente inflación, la incertidumbre frente a las medidas y su efecto sobre la economía en el corto plazo tienen a los inversionistas en vilo. Se teme que las decisiones de la FED lleven a la economía a una recesión en el futuro próximo. Eso se ve reflejado en el mercado de capitales, donde los principales índices accionarios han perdido entre 10% y 30% de su valor a lo largo de 2022.

La posibilidad de una recesión en Estados Unidos ha llevado a los inversionistas internacionales a vol-

carse hacia el dólar. Previendo que la actividad económica caiga los inversionistas deciden migrar sus capitales a Estados Unidos, aumentando la demanda por su divisa y disparando su precio. Así mismo, deciden sacar sus capitales de países emergentes ante los mayores retornos ofrecidos en países más seguros. Lo anterior explica, en el marco internacional, el fortalecimiento del dólar frente a casi todas las divisas mundiales. En efecto, 21 de las 25 monedas de la muestra han perdido valor frente al dólar este año.

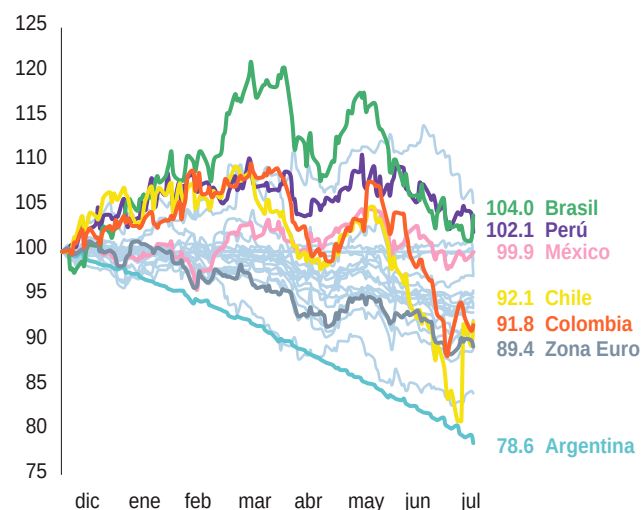
A lo anterior se le suma el escenario de Europa. La devaluación del Euro refleja los temores de los impactos económicos que ha generado la situación en Ucrania y las posteriores represalias con interrupción del suministro de gas a Alemania proveniente de Rusia. Dado que la sospecha de que Rusia tome represalias y corte por completo el suministro del combustible comprometería la capacidad productiva del viejo continente y por ende de su estabilidad macroeconómica.

Gráfico 3. Inflación y tasa de la FED en Estados Unidos (%)



Fuente: ANIF con base en Bureau of Labor Statistics & Federal Reserve Economic Data (FRED).

Gráfico 4. Devaluaciones de las divisas mundiales frente al dólar (precio registrado a cierre de 2021 = 100)



Fuente: ANIF con base en Yahoo Finance.

Finalmente, China está en el centro de las discusiones de los inversionistas internacionales. Derivado de su política “cero covid” para combatir la creciente ola de contagios por SARS-COV-2, la economía china se ha resentido y se espera que sus efectos perduren más de lo previsto. En abril, el desempleo superó el 6% y el producto se contrajo 0.68%. Así, se prevé que el fuerte impulso en el consumo, que ha sido el motor de demanda del mundo desde la reactivación económica de la pandemia se ralentice impactando los precios de *commodities* y los flujos de capital.

Factores internos

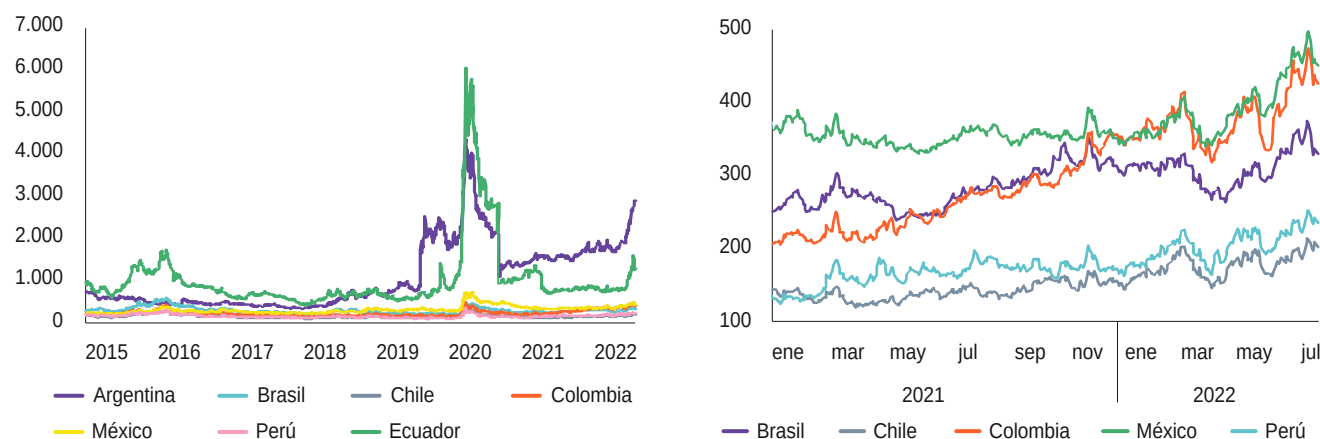
Sumado a los factores externos que han empujado el apetito por el dólar, algunos factores de riesgo en nuestro país hacen que la moneda colombiana se devalúe a un ritmo mayor con respecto al observado para el resto de las divisisas. En efecto, el peso colombiano es una de las monedas más devaluadas de la región y del mundo.

Para poder explicar esos factores es necesario retornar al periodo de pandemia (2020) de tal forma que se pueda reconstruir de forma cronológica el contexto nacional que ha presionado al alza la tasa de cambio real en el país. Con la llegada del SARS-Cov-2 y el posterior cierre de la actividad productiva, los hogares vieron afectado su nivel de ingresos. Como respuesta a esa situación, el Gobierno incurrió en un aumento significativo del gasto público, especialmente en el renglón social. Lo anterior se tradujo en un incremento importante de la deuda del Gobierno Nacional, pasando de 48.8 puntos del PIB en 2019 a uno de 60.6 puntos en 2020 y del 60.8 puntos en 2021 (ver Gráfico 5).

Sumado al incremento del gasto, la disminución de actividad productiva redujo los ingresos tributarios. Esa combinación llevó a que el déficit fiscal del país fuera del orden de 7.8% del PIB en 2020 y de 7.1% en 2021 (ver Gráfico 6). Lo anterior refleja que el panorama fiscal del país se había tornado delicado.

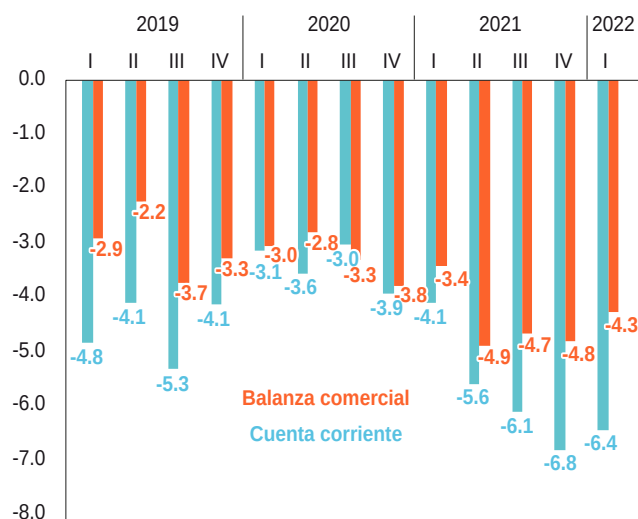
Ante la necesidad de aumentar los ingresos por recaudo se tramita en el primer trimestre de 2021 una

Gráfico 5. EMBI
(Corte 25 de julio 2022, puntos básicos)



Fuente: elaboración de ANIF con base en Invenómica.

**Gráfico 6. Balance de Cuenta Corriente y Comercial
(anual, % del PIB)**



Fuente: ANIF con base en Banco de la República.

reforma tributaria cuyo objetivo principal estaba en hacerle frente al desbalance y garantizar así la estabilidad fiscal de la economía. Sin embargo, la radiación de la reforma ante el congreso desencadenó un gran descontento social que se materializó a través del Paro Nacional en los meses de mayo y junio. Derivado de esa situación y ante el difícil escenario fiscal, la confianza inversionista de los agentes internacionales mostró un deterioro relevante que resultó en la baja de la calificación crediticia y un aumento en la prima riesgo.

Por otra parte, y derivado de la rápida recuperación de la demanda, las importaciones tuvieron un importante crecimiento que impactaron los déficits de cuenta corriente y de la balanza comercial de bienes (-5.7% y -4.5%, respectivamente, en el año corrido). Eso, junto con las salidas de utilidades por concep-

to de IED y de algunos capitales se tradujeron en la menor disponibilidad de la divisa norteamericana y la posterior devaluación de nuestra moneda.

Ahora, en lo corrido de 2022, como se ha detallado, la dinámica de la moneda colombiana no ha sido una situación ajena. El delicado escenario fiscal que persiste desde el 2020 y las presiones del consumo sobre la balanza de pagos siguen jalonando la TRM. No obstante, la incertidumbre política en el contexto de las elecciones presidenciales ha marcado la pauta entre los factores internos durante el año.

Los cinco primeros meses se caracterizaron por una gran inseguridad respecto a la corriente política que tomaría el poder en los próximos cuatro años. Las propuestas en materia fiscal, social y energética generaron gran preocupación entorno a cuál podría ser el viro de la economía nacional. La elección de Rodolfo Hernández como contrincante de Gustavo Petro en la segunda vuelta generó algo de tranquilidad, la cual se fue disipando con la elección de Petro como presidente. Si bien, desde el equipo de gobierno se ha tratado de dar un parte de tranquilidad frente a la transición que va a tener el país hacia un gobierno de izquierda, a través de la elección de figuras técnicas con visiones de centro, persiste una gran incertidumbre y preocupación entorno a las promesas que la nueva administración hizo en campaña. En ese sentido, la continuación de mensajes y declaraciones relativamente fuertes han aumentado la desconfianza de los mercados internacionales sobre la economía colombiana y su futuro.

Conclusiones

Tal como lo mencionamos a lo largo del informe, persisten algunos problemas en el panorama internacional que amenazan la estabilidad del precio del dólar: expectativas de caídas en el crecimiento de

Alemania y Europa, así como escaladas de precios generalizadas que se espera repercutan en la capacidad de generación de valor agregado por parte de la economía norteamericana. Además, el panorama nacional que, en cabeza de la administración entrante, ha dejado entrever algunas políticas económicas que no son convenientes para establecer confianza en los inversionistas. Si bien no toda la volatilidad

de la divisa recae sobre el gobierno entrante, que ha enviado algunos mensajes de tranquilidad con los más recientes nombramientos, no es despreciable la falta de claridad en algunos temas esenciales para el país. Siendo así se hace necesario brindar un camino de certidumbre y seguridad, en especial en el manejo fiscal y los temas energéticos, de manera que se reduzcan los temores en el mercado.

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

Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.

Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.
Lina Ramírez V.